МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

УНІВЕРСИТЕТ МИТНОЇ СПРАВИ ТА ФІНАНСІВ

КАФЕДРА МЕНЕДЖМЕНТУ ЗЕД

**ОПОРНИЙ КОНСЕПКТ ЛЕКЦІЙ**

**з дисципліни: корпоративне управління**

Дніпро – 2019

Маляр Д.В. Корпоративне управління: опорний конспект лекцій. – Дніпро. – УМСФ, 2019. − 288 с.

Укладачі: Маляр Д. В.

Розглянуто на засіданні кафедри \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

(протокол № \_\_ від «\_\_\_» \_\_\_\_\_\_2018\_\_\_р.)

Завідуючий кафедрою \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ Петруня Ю.Є.

Затверджено на засіданні вченої ради факультету \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

(протокол № \_\_ від «\_\_\_» \_\_\_\_\_\_2018\_\_\_р.)

Голова вченої ради факультету \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ Губа О.І.

**ЗМІСТ**

[ВСТУП 6](#_Toc974095)

[Тема 1. Сутність корпоративного управління. 7](#_Toc974096)

[1.1. Передумови виникнення корпоративних відносин 7](#_Toc974097)

[1.2. Сутність корпоративного управління 12](#_Toc974098)

[1.3. Суб'єкти й об'єкти корпоративного управління 15](#_Toc974099)

[1.4. Міжнародні стандарти корпоративного управління 17](#_Toc974100)

[1.5. Національні принципи корпоративного управління в Україні 21](#_Toc974101)

[1.6. Моделі корпоративних відносин 30](#_Toc974102)

[Тема 2. Господарські товариства як об'єкт корпоративного управління. 52](#_Toc974103)

[2.1. Суть господарських товариств 52](#_Toc974104)

[2.2. Порядок створення господарського товариства 54](#_Toc974105)

[2.3. Господарські товариства корпоративного типу 55](#_Toc974106)

[Тема 3. Акціонерні товариства. 67](#_Toc974107)

[3.1. Процедура створення акціонерних товариств 67](#_Toc974108)

[3.2. Установчі документи господарського товариства. 72](#_Toc974109)

[3.3. Принципові відмінності між публічними та приватними акціонерними товариствами 75](#_Toc974110)

[3.4. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства. 76](#_Toc974111)

[Тема 4. Управління корпоративним капіталом та відносини власноті. 81](#_Toc974112)

[4.1. Поняття корпоративної власності 81](#_Toc974113)

[4.2 Економічна роль статутного капіталу 83](#_Toc974114)

[4.3 Способи формування капіталу 84](#_Toc974115)

[4.4. Сутність контролю над акціонерним товариством 85](#_Toc974116)

[Тема 5. Органи управління акціонерним товариством та порядок їх роботи 91](#_Toc974117)

[5.1. Органи управління акціонерним товариством 91](#_Toc974118)

[5.2. Підготовка до проведення зборів акціонерів 93](#_Toc974119)

[5.3. Організація процедури реорганізації господарських товариств 95](#_Toc974120)

[5.4. Ліквідація господарського товариства 100](#_Toc974121)

[Тема 6. Внутрішньо-корпоративна система управління. 102](#_Toc974122)

[6.1. Поняття значної угоди. 103](#_Toc974123)

[6.2. Сутність корпоративної культури. 104](#_Toc974124)

[Тема 7. Елементи регулювання виробничої та фінансової діяльності корпорації. 106](#_Toc974125)

[7.1. Внутрішньокорпоративне регулювання руху акціонерного капіталу. 106](#_Toc974126)

[7.2. Управління працею в корпорації. 111](#_Toc974127)

[7.3. Стимулювання персоналу корпорації. 117](#_Toc974128)

[7.4. Виплата дивідендів в акціонерному товаристві 122](#_Toc974129)

[Тема 8. Цінні папери та їх роль в корпоративному управлінні. 124](#_Toc974130)

[8.1. Суть та класифікація цінних паперів 124](#_Toc974131)

[8.2. Характеристика акцій. 125](#_Toc974132)

[8.3. Сутність облігацій 129](#_Toc974133)

[8.4. Суть та види портфелів цінних паперів 133](#_Toc974134)

[8.5. Етапи управління портфелем цінних паперів 134](#_Toc974135)

[Тема 9. Фондовий ринок. 137](#_Toc974136)

[9.1 Суть фондового ринку та його учасники. 137](#_Toc974137)

[9.2. Професійна діяльність на фондовому ринку. 138](#_Toc974138)

[9.3. Класифікація фондових ринків. 140](#_Toc974139)

[Тема 10. Інститути спільного інвестування 141](#_Toc974140)

[10.1. Суть фінансового посередництва і його функції 141](#_Toc974141)

[10.2. Види діяльності фінансових посередників 142](#_Toc974142)

[10.3. Інститути спільного інвестування 144](#_Toc974143)

[Тема 11. Національна депозитарна система. 152](#_Toc974144)

[11.1. Сутність депозитарної системи 152](#_Toc974145)

[11.2. Депозитарії і зберігачі цінних паперів 157](#_Toc974146)

[11.3. Ведення реєстрів власників іменних акцій 159](#_Toc974147)

[11.4. Особливості переходу права власності на корпоративні права 160](#_Toc974148)

[ТЕМА 12. Державне регулювання корпоративного сектору 163](#_Toc974149)

[12.1. Форми і функції державного регулювання 163](#_Toc974150)

[12.2. Суб'єкти управління державними підприємствами та корпоративними правами 167](#_Toc974151)

[Додаток 1 170](#_Toc974152)

[Додаток 2 175](#_Toc974153)

[Додаток 3 243](#_Toc974154)

# ВСТУП

*Предметом**вивчення* навчальної дисципліни є система відносин між акціонерами, органами управління акціонерного товариства, його менеджерами, а також іншими зацікавленими особами (працівниками, постачальниками, споживачами, кредиторами, державними та місцевими органами влади, громадськістю тощо) задля забезпечення ефективної діяльності товариства, інтересів власників та інших зацікавлених осіб.

*Міждисциплінарні зв’язки:* вивчення курсу “Корпоративне управління” ґрунтується на знаннях, отриманих з попередньо вивчених дисциплін: «Менеджмент». Курс корпоративного управління тісно пов’язаний з дисциплінами “Менеджмент організацій” та “Теорії організації” і дає можливість систематизувати й доповнити отримані знання.

*1.1.Мета навчальної дисципліни*

Засвоєння знань те­орії і практики корпоративного управління з урахуванням специфіки акціонерної власності у ринкових відносинах.

*1.2.Основні завдання навчальної дисципліни* «Корпоративне управління»:

* засвоїти знання про принципи і правові засади корпоративного управління;
* сформувати уявлення про процес взаємодії учасників корпоративних відносин;
* оволодіти навичками аналізу корпоративних фінансів, впливу на розвиток корпорації з метою ефективного використання об’єднаного капіталу;
* зрозумітисутність, принципи та моделі корпоратив­ного управління;
* опанувати національну правову базу корпоративного уп­равління;
* вивчити види цінних корпоративних паперів, їх форми випуску та процедуру емісії;
* класифікувати учасників корпоративних відносин та органи корпоративного управління.

*1.3.Згідно з вимогами освітньо-професійної програми студенти повинні*

***знати****:*

* сутність, принципи та моделі корпоративного управління;
* місце корпоративного управління в загальній системі управління підприємством;
* чинне законодавство в Україні з корпоративного управління;
* зовнішні й внутрішні чинники, що вливають на систему корпоративних відносин;
* типи, категорії та характерні ознаки акцій як пайових цінних паперів, процедури випусків цінних паперів;
* органи корпоративного управління та учасники корпоративних відносин.

***вміти:***

* проводити аналіз системи корпоративного управління акціонерного товариства;
* формувати органи управління акціонерного товариства згідно з їх функціями та статутом;
* розробляти положення про органи управління акціонерних товариств;
* готувати документи для проведення загальних зборів акціонерів, наглядових рад;
* володіти методами та засобами прийняття управлінських рішень у системі корпоративного управління.

# Тема 1. Сутність корпоративного управління.

## Передумови виникнення корпоративних відносин.

Подібно до того, як процес виробництва, взятий у глобально-історичному масштабі, пройшов у своєму розвиткові 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 в обсязі 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% яких є сімейними компаніями, 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.

Розподіл права власності між декількома власниками порушив 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 і 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 в останні 30 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 все більше 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 1980 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 більше швидкими темпами, ніж прямі. Починаючи з 80-х років, вивіз капіталу у 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 із цим особливо гостро повстала 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 закордонні, порушують питання скільки-небудь 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, в які вони 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. Гнітюча їхня більшість з моменту початку ринкових реформ розвивалася винятково за рахунок власних коштів. Але на швидко зростаючих ринках, в умовах динамічної зміни технологій і гострої конкуренції власних коштів виявляється явно недостатньо. Неминуче постає питання залучення зовнішніх коштів, причому на регулярній основі і 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 в області 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:

* установлюються чіткі орієнтири розвитку;
* формується почуття відповідальності по всій вертикалі управління;
* підвищуються фінансові показники компанії і, в остаточному підсумку, росте її капіталізація.

Корпоративне управління - ключове питання при створенні 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 украй негативний вплив на інвестиційний клімат, стримує приплив інвестицій, необхідних для послідовного економічного зростання.

## 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, співтовариство) - 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 і 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 говориться, 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 багато чого: 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 вхідних до неї осіб.

Міра відповідальності індивідуальних інвесторів обмежена обсягом їхнього внеску в корпорацію. Відповідно, їхні можливі втрати не можуть бути вище 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 приводить 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 положенням, - які не мають прямого відношення до інтересів акціонерів. Ці міркування можуть привести 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 й 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, хоча було затрачено багато зусиль у цьому напрямку: 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 разі, 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 головною їхньою цінністю, а її втрата становить саму 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 як вигода рівномірно розподіляється між усіма. Але таке відношення з боку акціонерів до управління діяльністю корпорації може вийти з-під їхнього контролю.

Виходячи з цього, можна стверджувати, що головна функція корпоративного управління – забезпечити роботу корпорації в інтересах акціонерів, які надали корпорації фінансові ресурси, а також в інтересах інших зацікавлених осіб.

## 1.3. Суб'єкти й об'єкти корпоративного управління

Поняття “корпоративне управління” являє собою систему внутрішніх відносин - між органами товариства і його акціонерів, і відносин зовнішніх - між товариством і будь-якими іншими третіми особами. Таким чином, учасниками корпоративних відносин виступають:

* емітенти - як правило, це акціонерні товариства;
* інвестори або акціонери;
* менеджмент підприємства;
* держава в особі органів державної влади і органів місцевого самоврядування;
* кредитори, інші зацікавлені особи, які втягуються тим чи іншім способом в процес функціонування підприємства.

Одні з них формують пропозицію акцій, другі - попит на них, треті - забезпечують взаємодію продавців і покупців, виконуючи ряд організаційно-технічних функцій.

Ключовою фігурою у складі учасників корпоративних відносин є емітент. Саме емітенти цінних паперів є споживачами інвестицій, які вони одержують шляхом випуску цінних паперів. Саме вони об’єднують осіб, які інвестують гроші та майно в цінні папери емітента.

Акціонери вступають з корпорацією в особливі відносини: вони уможливлюють саме існування корпорації як постачальники "ризикового" капіталу, необхідного для її виникнення, розвитку й зростання. Природно, інтереси акціонерів повинні враховуватися у всіх найважливіших діях товариства.

Акціонери несуть найвищі ризики:

* неотримання доходу у випадку, якщо діяльність компанії, з тих чи інших причин, не приносить прибутку;
* у випадку банкрутства компанії одержують компенсацію лише після того, як будуть задоволені вимоги всіх інших груп.

Акціонери мають можливість впливати на менеджмент компанії двома шляхами:

* при проведенні зборів акціонерів, через обрання того або іншого складу ради директорів і схвалення чи несхвалення діяльності менеджменту компанії;
* шляхом продажу належних їм акцій, впливаючи тим самим на курс акцій, а також створюючи можливість поглинання компанії акціонерами, не дружніми діючому менеджменту.

Менеджери акціонерних товариств стурбовані насамперед міцністю свого положення, зростанням власних доходів.

Органи державної влади та місцевого самоврядування зацікавлені в стабільній роботі підприємств, що означає постійну виплату всіх податків та інших обов'язкових платежів, створення робочих місць.

Кредиторів товариства також цікавить фінансова стабільність і стабільність положення товариства, що є заставою того, що товариством будуть виконані взяті зобов'язання.

Об'єктами корпоративного управління є господарські товариства. Однак не всі господарські товариства попадають під поняття корпоративних. *До них насамперед відносять акціонерні товариства, товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю, тобто ті, в яких управління відокремлене від власності.*

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

## 1.4. Міжнародні стандарти корпоративного управління

Одним з головних 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 вже відомих ринків, так і з ринків, які 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 врахування законних інтересів і 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 впливі 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.

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

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 при ухваленні 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 Міжнародній 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 великої кількості 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 компаній.

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 Німецької 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 і 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 їх 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).

Проте наявність різних систем корпоративного управління не знімає існування однакових проблем: забезпечення інтересів дрібних інвесторів, суперечності між коротко - та довгостроковими інтересами інвесторів, між виконавчими та контролюючими органами управління корпорацій, між різними групами інвесторів.

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

## 1.5. Національні принципи корпоративного управління в Україні

Сьогодні вдосконалення корпоративного управління на національному рівні є важливим напрямком зусиль багатьох країн. Одним з інструментів, що використовується для досягнення цієї мети, є впровадження національних принципів (кодексів) корпоративного управління. Приводом до появи цих документів стало:

по-перше, усвідомлення неможливості вирішення всіх проблем, які існують у сфері корпоративного управління, винятково на рівні національного законодавства та необхідності їхнього врегулювання через впровадження етичних норм у практику корпоративного управління;

по-друге, сприйняття корпоративного управління як важливого фактора національного розвитку та необхідність існування в умовах міжнародного конкурентного середовища.

Сьогодні багато країн розглядають корпоративне управління як невід'ємну частину ринкової економіки, яка сприяє підвищенню конкурентоспроможності на міжнародних ринках і поліпшенню показників економічної діяльності в цілому.

Тому в Україні з'явилася потреба у викладенні *принципів і рекомендацій* для успішної реалізації практики корпоративного управління при дотриманні загальноприйнятих міжнародних стандартів, але з урахуванням національних особливостей і досвіду. З цією метою наприкінці 2003 р. Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку ( на далі ДКЦП та ФР) було ухвалене рішення про затвердження принципів корпоративного управління.

Цей документ містить важливі принципи й рекомендації щодо якісного та прозорого управління товариствами, дотримання яких повинне допомогти їм у підвищенні інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності. Принципи корпоративного управління є своєрідною допомогою, що дає відповіді на питання, як українським підприємствам подолати "кризу довіри" вітчизняних і іноземних інвесторів, як залучати фінансові ресурси на вітчизняному і міжнародних фондових ринках. Цей документ містить найкращі стандарти й правила, що домінують у всьому світі на фінансових ринках, дотримання яких є однією з необхідних умов залучення інвестицій.

Крім того, принципи корпоративного управління дають відповіді не тільки на питання, як мобілізувати капітал, але і як здійснювати належний контроль за його ефективним використанням. Відповідь на це питання є ключовим моментом корпоративного управління та обумовлене проблемою, що виникла в результаті розмежування функцій власності та управління і необхідністю захисту прав інвесторів в умовах, коли одні особи володіють товариством, а інші управляють їм. З огляду на це принципи корпоративного управління адресовані у першу чергу тим українським підприємствам, яким потрібні інвестиції і які готові для їхнього залучення відповідати найвищим стандартам корпоративного управління. Потенційно - це відкриті акціонерні товариства, акції яких купуються та продаються на організованому фондовому ринку. Разом з тим документ містить універсальні принципи й рекомендації щодо ефективного управління товариством. Тому його положення можуть застосовувати як акціонерні товариства, так і інші види товариств у частині, що задовольняє нормам чинного законодавства, яке регулює їхня діяльність.

Принципи корпоративного управління мають рекомендаційний характер і розраховані на добровільне застосування. Основними їх розділами є:

1. Права акціонерів

Реалізація та забезпечення захисту прав і законних інтересів акціонерів містить у собі:

право на участь в управлінні товариством шляхом участі та голосування на загальних зборах;

право на одержання частини прибутку товариства в розмірі, пропорційному належній акціонерові кількості акцій;

право на своєчасне одержання повної та достовірної інформації про господарсько-фінансовий стан товариства та результатах його діяльності, істотні факти, що впливають або можуть впливати на вартість цінних паперів і розмір доходу від них, про випуск товариством цінних паперів і т.п.;

право на вільне розпорядження акціями;

забезпечення рівного ставлення до всіх акціонерів - власників однієї категорії акцій;

можливість іноземним акціонерам реалізувати свої права нарівні з іншими акціонерами;

у разі здійснення додаткового випуску акцій забезпечити переважне право всіх акціонерів придбати додатково випущені акції в кількості, пропорційній їхній існуючій частині в статутному капіталі.

Крім того, для захисту інтересів усіх акціонерів товариство повинне розробити та впровадити необхідні внутрішні механізми з метою запобігання неправомірному використанню інсайдерської інформації посадовими особами товариства.

2. Спостережна (Наглядова) рада товариства

Спостережна рада як орган контролю за діяльністю товариства повинен представляти інтереси акціонерів та забезпечувати реалізацію та захист прав акціонерів. Цього можна досягти за допомогою:

статуту товариства, в якому має бути чітко прописана компетенція Спостережної ради, в тому числі перелік повноважень, які відносяться до виняткової компетенції Спостережної ради. До *основних функцій* Спостережної ради належать:

 - забезпечення реалізації та захисту прав акціонерів;

 - прийняття стратегії товариства, затвердження річного бюджету, бізнес-планів товариства та здійснення контролю за їхньою реалізацією;

 - затвердження умов договорів, які укладаються з головою та членами виконавчого органу, встановлення розміру їхньої винагороди та визначення форм контролю за діяльністю виконавчого органу;

 - здійснення контролю за господарською та фінансовою діяльністю товариства, в тому числі забезпечення підготовки повної та достовірної публічної інформації про товариство;

 - здійснення контролю за запобіганням, виявленням і врегулюванням конфлікту посадових осіб органів товариства, в тому числі за використанням майна товариства в особистих інтересах і укладання угод з цими особами;

вибір членів Спостережної ради, які повинні обиратися та відкликатися загальними зборами товариства;

професіоналізм членів Спостережної ради, які повинні володіти знаннями, кваліфікацією та досвідом, необхідними для виконання посадових обов'язків;

незалежності у прийнятті своїх рішень членами Спостережної ради. З цією метою до складу Спостережної ради доцільно включати незалежних членів, кількість яких повинна становити принаймні 25 % кількісного складу ради.

*Незалежним* вважається член Спостережної ради, який не має яких-небудь істотних ділових, сімейних або інших зв'язків з товариством, членами його виконавчого органу або великим акціонером товариства, не є представником держави. Крім того, не може вважатися незалежним член Спостережної ради, який:

 - є на цей час або був протягом останніх трьох років головою або членом виконавчого органу товариства, посадовою особою органів управління дочірніх підприємств;

 - є зв'язаною особою товариства або осіб, які є сторонами по зобов'язаннях із товариством, сукупний обсяг яких протягом року перевищує 5% балансової вартості активів товариства за станом на початок фінансового року;

 - одержує від товариства які-небудь доходи, за винятком доходів у вигляді винагороди за виконання функцій члена ради та доходів, що випливають з права власності на належні йому акції товариства;

 - є власником більше 5% акцій товариства (самостійно або разом з іншими особами);

 - є представником держави.

Критерії незалежності членів Спостережної ради повинні бути визначені у внутрішніх документах товариства. Інформація про кількість незалежних членів Спостережної ради повинна розкриватися в річному звіті товариства;

доступу до повної достовірної та своєчасної інформації для прийняття зважених рішень для виконання своїх функцій членами Спостережної ради.

3. Виконавчий орган товариства

Виконавчий орган здійснює керівництво поточною діяльністю товариства. Він повинен бути підзвітним Спостережній раді й загальним зборам акціонерів.

Основним завданням, що стоїть перед Виконавчим органом, є здійснення керівництва поточною діяльністю товариства, що передбачає його відповідальність за реалізацію мети, стратегії та політики товариства. Виходячи зі своїх повноважень Виконавчий орган розробляє та передає на затвердження Спостережній раді проекти річного бюджету та стратегії товариства, самостійно розробляє й затверджує поточні плани та оперативні завдання товариства, забезпечує їхню реалізацію. При цьому Спостережна рада не повинна втручатися в поточну оперативну діяльність товариства.

Якщо буде потреба впровадження нових напрямків діяльності товариства, Виконавчий орган повинен ініціювати внесення на розгляд загальних зборів пропозиції про внесення зміни до статуту шляхом розширення (зміни) предмету діяльності товариства.

Члени Виконавчого органу повинні володіти знаннями, кваліфікацією та досвідом, необхідними для належного виконання ними своїх функцій. Конкретні вимоги до кандидатів на посади голови та членів виконавчого органу визначаються Спостережною радою.

У Принципах закладена норма, за якою Виконавчий орган на вимогу Спостережної ради, але не рідше одного разу в квартал, повинен подавати Спостережній раді в писемній формі звіт про господарсько-фінансовий стан товариства та хід виконання планів. За підсумками року Виконавчий орган повинен звітувати перед загальними зборами про свою діяльність і загальний стан справ у товаристві.

Оцінка діяльності виконавчого органу в цілому та окремих його членів повинна здійснюватися Спостережною радою на регулярній основі. Об'єктивним критерієм оцінки діяльності виконавчого органу є показники господарсько-фінансової діяльності товариства і його успіхи в реалізації певної мети та стратегії.

Значні недоліки в роботі та помилки при виконанні обов'язків мають бути основою для притягнення до відповідальності членів Виконавчого органу, включаючи їхнє відкликання.

4. Лояльність і відповідальність

Відповідно до Принципів обов'язок діяти в найкращих інтересах товариства передбачає, що посадові особи повинні використовувати свої повноваження та можливості, пов'язані із займаними ними посадами, винятково в інтересах товариства. Посадові особи не повинні здійснювати дії, що суперечать або не відповідають інтересам товариства. Зокрема, посадові особи не мають права одержувати яку-небудь винагороду (прямо або опосередковано) за здійснення ними впливу на прийняття рішень органами товариства, використовувати у власних інтересах або інтересах третіх осіб майно товариства, розкривати інформацію з обмеженим доступом і т.п.

Здійснюючи свої функції, посадові особи зобов'язані діяти тільки в межах наданих їм повноважень і, представляючи товариство перед третіми особами, поводитися так, щоб не зашкодити власній діловій репутації, діловій репутації інших посадових осіб і товариства в цілому.

Посадові особи органів товариства повинні розкривати інформацію про наявність у них конфлікту інтересів щодо якого-небудь рішення товариства. Конфлікт інтересів - це розбіжність між особистими інтересами посадової особи або пов'язаних з нею осіб і посадовими (професійними) обов'язками діяти в найкращих інтересах товариства. Конфлікт інтересів може, зокрема, виникати, якщо посадова особа або пов'язана з нею особа є стороною договору з товариством, бере участь у виконанні договору як представник або посередник, одержує винагороду від товариства або від особи, яка є стороною договору тощо.

Внутрішні документи товариства повинні передбачати відповідний порядок прийняття рішень, щодо яких у посадових осіб органів товариства існує конфлікт інтересів.

Посадові особи органів товариства не повинні використовувати у власних інтересах ділові можливості товариства. Під діловими можливостями маються на увазі ділові зв'язки товариства, всі належні товариству майнові й немайнові права, ділові пропозиції товариству від третіх осіб. Прикладом такого порушення є використання посадовою особою у власних інтересах ділової пропозиції, що пропонувалася товариству, і про неї посадовій особі стало відомо завдяки займаній нею посаді.

У Принципах також записано, що протягом перебування на посаді посадові особи органів товариства не повинні засновувати або брати участь у підприємствах (бути власниками або співвласниками), які конкурують з товариством, і будь-яким іншим чином конкурувати з товариством. Члени виконавчого органу не повинні поєднувати роботу в товаристві з якою-небудь іншою підприємницькою діяльністю, окрім випадків схвалення такої діяльності Спостережною радою.

Політика товариства щодо надання позичок посадовим особам повинна бути чітко визначена у внутрішніх документах. Рішення про надання позичок посадовим особам повинні прийматися Наглядовою радою, а інформація про такі дії має розкриватися акціонерним товариством.

У цивільно-правових договорах і трудових контрактах, які укладаються між товариством і посадовими особами, доцільно передбачати відповідальність таких осіб за заподіяння товариству шкоду в результаті невиконання або неналежного виконання ними своїх обов'язків.

5. Розкриття інформації та прозорість

Товариство повинне вчасно та доступними коштами розкривати повну та достовірну інформацію по всіх істотних питаннях які стосуються товариства, з метою надання можливості користувачам інформації (акціонерам, кредиторам, потенційним інвесторам тощо), приймати зважені рішення.

Прозорість і належне розкриття інформації є невід'ємною умовою ефективного корпоративного управління. Діяльність товариства в прозорому режимі, по зрозумілим для всіх "правилам гри" дозволяє підвищити його ефективність, сприяє захисту 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 зважених рішень щодо придбання або відчуження цінних паперів, а також голосування на загальних зборах акціонерів.

Основні вимоги до інформації, що розкривається товариством:

інформація, що розкривається товариством, повинна бути істотної та повної. Істотною вважається інформація, відсутність або неправильне відображення якої може вплинути на прийняття рішень користувачами цієї інформації. При розкритті інформації товариство не повинне обмежуватися лише фактичними відомостями, але й розкривати обґрунтовані прогнози щодо майбутніх результатів господарської діяльності та фінансового стану товариства.

До істотної інформації, яку товариство повинне регулярно розкривати, належать, зокрема, відомості про:

 - мету та стратегії товариства;

 - результати фінансової та операційної діяльності;

 - структурі власності та контролю над товариством;

 - посадових осіб органів управління, розмір їхньої винагороди, володіння акціями товариства*;*

 - істотних факторах ризику, що впливають на діяльність товариства. До таких факторів ризику можуть відноситися фактори, пов'язані з функціонуванням певної галузі економіки, фінансових ринків, рівнем процентної ставки та т.п.;

 - про дотримання товариством Принципів корпоративного управління.

Крім регулярної інформації товариство повинне негайно розкривати особливу інформацію про істотні події та зміни, які можуть впливати на стан товариства, вартість його цінних паперів і (або) розмір доходу за ними;

інформація, що розкривається товариством, має бути достовірною, тобто такою, що сприяє чіткому й повному поданню про дійсний фінансовий стан товариства та результати його діяльності.

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

 - впровадженню міжнародних стандартів бухгалтерського обліку;

 - проведенню незалежного зовнішнього аудита;

 - здійсненню ефективного внутрішнього контролю за вірогідністю інформації.

Достовірність інформації також забезпечується завдяки здійсненню незалежного зовнішнього аудита. Зовнішній аудит повинен проводитися товариством щорічно за результатами господарсько-фінансової діяльності за рік з метою забезпечення об'єктивної оцінки та підтвердження достовірності й 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 відповідати за достовірність бухгалтерського обліку, фінансової та не фінансової інформації;

 - ревізійна комісія повинна забезпечити здійснення належного контролю за господарсько-фінансовою діяльністю товариства;

 - Спостережна рада повинна забезпечити належний контроль за достовірністю інформації, що розкривається товариством, і функціонуванням незалежного і якісного зовнішнього аудита;

товариство повинне забезпечувати своєчасність розкриття інформації*.* Найбільш достовірна інформація втрачає свою актуальність, якщо вона надана користувачам із запізненням. Тому інформація, що розкривається товариством, повинна надаватися користувачам вчасно у термін, який забезпечує її ефективне використання.

Річний звіт повинен розкриватися товариством не пізніше чотирьох місяців по закінченні звітного фінансового року. Інформація у складі квартального звіту повинна розкриватися не пізніше двох місяців по закінченні звітного кварталу.

Інформація про які-небудь зміни в господарсько-фінансової діяльності товариства, які відбуваються в період між наданням регулярної інформації і можуть вплинути на вартість його цінних паперів і (або) розмір доходу за ними, повинна розкриватися негайно протягом двох днів після виникнення відповідної події або зміни.

Товариство повинне оперативно надавати інформацію про свою діяльність на запит зацікавленої особи. Така інформація має бути надана протягом 10 календарних днів з моменту одержання запиту;

товариство повинне забезпечувати рівний доступ до інформації, що розкривається, включаючи її обсяг, форму та час надання;

товариство повинне використовувати зручні для користувачів засоби поширення інформації, які забезпечують рівний, своєчасний та не пов'язаний зі значними витратами доступ до інформації.

## 1.6. Моделі корпоративних відносин

Існування різних підходів до проблеми побудови структури управління акціонерним товариством обумовлено як історичними факторами розвитку тієї або іншої країни, так і їх економічними, правовими й соціальними особливостями. Так, роль корпоративного управління в тих країнах, де значні пакети акцій сконцентровані в руках окремих суб'єктів, істотно відрізняється від тієї ролі, яку корпоративне управління відіграє у країнах з високим ступенем розпилення акціонерного капіталу.

Незважаючи на те, що окремі внутрішні положення, які регулюють корпоративну систему управління, в акціонерних товариствах різні, накопичена практика більшості корпорацій та нормативне забезпечення конкретної країни дозволяють визначити поняття „моделі” корпоративного управління в групі країн або на континенті. При порівняльному аналізі фахівці оперують в основному трьома моделями корпоративного управління: англо-американською, японською і німецької (західноєвропейською).

Порівняльні характеристики елементів кожної моделі наведені в Додатку 1. Усвідомивши ключові елементи та розібравшись у механізмі взаємодії моделей, можна проаналізувати структуру корпоративного управління, перейняти механізм корпоративного управління, який найбільшою мірою відповідає сучасним потребам.

*2.3.1. Англо-американська модель*

Особливості англо-американської системи корпоративного управління безпосередньо пов'язані з особливостями акціонерної форми власності, головним чином, з відсутністю в англійських і американських корпораціях значних, домінуючих над іншими, інвесторів. Ця модель використовується у Великобританії, США, Канаді, Австралії, Новій Зеландії та ін. країнах ( див. рис. 2.2 ).

Акціонерний капітал цих корпорацій значною мірою розпилений. Велика кількість корпорацій не має у своїх реєстрах жодного індивідуального або інституціонального акціонера, частка якого становила б більше 2-5% статутного капіталу. Таким чином, жодна група акціонерів не може пред'явити претензії на особливе представництво в Раді корпорації.

 Загальні збори

Рада

директорів

Акціонери

Посадові

особи

Компанія

Зацікавлені особи –

кредитори, постачальники, клієнти, громада

 акціонерів

 Призначення Підзвітність

 та нагляд

 Керівництво, контроль

 за поточною

 діяльністю

Рис. 2.2 - Англо-американська модель корпоративного управління

Іншою, досить важливою особливістю є те, що більшість акцій, які не належать індивідуальним інвесторам, сконцентровані в руках інституціональних інвесторів - пенсійних і взаємних (пайових) фондів. Ці інвестори виступають скоріш за все в ролі фінансових менеджерів: вони не прагнуть до представництва в радах директорів і, як правило, уникають брати на себе відповідальність за компанії, в яких вони мають значні пакети акцій.

Така розмитість акціонерного капіталу значно полегшує перетікання акцій від одних власників до інших. Дрібному акціонерові значно простіше ухвалити рішення щодо продажу належних йому акцій, ніж власникові великого пакета акцій. Для нього продаж пакету акцій може означати зміну стратегічних планів і викликати втрати, пов'язані зі зміною курсової вартості акцій певної компанії (у результаті значної разової їхньої пропозиції на ринку). За таких обставин як англійський, так і американський ринки цінних паперів відрізняються високою ефективністю та ліквідністю, що робить продаж пакетів дрібними інвесторами швидкою і технічно легко здійсненною справою. Злиття, поглинання та викупи компаній є широко розповсюдженою практикою на таких фондових ринках.

Учасниками англо-американської моделі є:

директори;

акціонери;

менеджери;

урядові агентства, біржі.

Оскільки англо-американська модель розвивалася в умовах вільного ринку, вона припускає розподіл володіння та контролю в найбільш відомих корпораціях, що дуже важливо з ділової та соціальної точок зору, тому що інвестори, які вкладають свої кошти та володіють підприємством, звичайно, не несуть юридичної відповідальності за дії корпорації. Вони передають керівництво менеджерам і платять їм як своїм агентам. Оплата за розподіл володіння та контролю називається агентськими послугами.

Інтереси акціонерів і керівництва не завжди збігаються. Корпоративне право вирішує цей конфлікт утворенням додаткової ланки - Ради директорів. Вона обирається акціонерами і виступає їхнім представником, виразником їхніх інтересів у корпорації. Рада директорів в англо-американській моделі складається з інсайдерів і аутсайдерів.

 *Інсайдер* - людина, яка працює в корпорації (виконавчий директор або службовець) або тісно зв'язана з управлінням корпорацією.

*Аутсайдер* - це особа або установа, що безпосередньо не зв'язана з корпорацією і її управлінням або це незалежний директор, тобто особа, яка запрошена для виконання певних функцій і не має інтересів у компанії.

Є ряд факторів, які сприяли збільшенню кількості незалежних директорів у радах корпорацій: зміна складу власників, тобто зростання кількості та значення інституціональних інвесторів, їхня участь у голосуванні на щорічних зборах акціонерів, а також рекомендації таких незалежних організацій, як Комітет з фінансових аспектів корпоративних відносин (відомий як Комітет Кадбарі) у Великобританії та ряд організацій США.

Більшість незалежних директорів є або були в недавньому минулому головними керуючими інших компаній. Обидві категорії директорів виступають як представники компанії і її акціонерів та несуть солідарну відповідальність у справах компанії.

Як у США, так і у Великобританії незалежні директори виконують свої функції за сумісництвом.

Склад Ради директорів залишається найбільш суперечливою проблемою корпоративного управління у Великобританії і США. Можливо, це тому, що інші питання корпоративного управління, наприклад, розкриття інформації та механізми взаємодії між корпораціями і акціонерами в основному вирішені. Як правило, у Великобританії і США кількість членів Ради директорів менша ніж у Японії і Німеччині. Так, результати опитувань деяких американських корпорацій свідчать про те, що кількісний склад Ради директорів порівняно з 1998 р. значно зменшився. Наприклад, молоді компанії мають взагалі невеликі ради (5-7 осіб), що складаються головним чином з інвесторів і керуючих, а більші компанії, які мають більш розгалужену систему акціонерної власності, формують Ради з 10 осіб.

У Великобританії і США взаємини в області корпоративного управління регулюються збіркою законів і правил. У США Комісія з цінних паперів і фондових бірж (Security Exchange Commission - SEC) регулює ринок цінних паперів, відносини акціонер - корпорація, акціонер - акціонер, вводить правила щодо розкриття інформації для корпорацій і т.п..

У США корпорації реєструються в певному штаті і саме закони цього штату становлять основу законодавчої бази відносно прав і обов'язків корпорації.

Порівняно з іншими країнами в США існують найбільш строгі правила щодо розкриття інформації, оскільки діє чітка та врегульована система відносин між акціонерами. Це не випадково, коли врахувати розміри й значення їхнього фондового ринку в економіці країни та на міжнародній арені.

У США корпорації повинні повідомляти про себе досить багато: фінансову інформацію про корпорацію (щокварталу); дані про структуру капіталу; інформацію про попередню діяльність директорів, які призначаються (включаючи посади, які вони обіймають, відношення з компанією, володіння акціями компанії); розміри сукупної винагороди для керівництва, а також дати виплати винагороди кожному з п'яти вищих чинів (вище управління) корпорації поіменно; дані про акціонерів, які володіють пакетами акцій понад 5 % акціонерного капіталу; інформацію про можливе злиття або реорганізацію; про виправлення, які вносяться до статуту; імена осіб або компаній, які запрошуються для аудиторської перевірки. Ця інформація включається або в річний звіт, або до порядку денного зборів акціонерів.

Всі зареєстровані акціонери одержують поштою повну інформацію про проведення зборів, річний звіт корпорації та бюлетені для голосування. Тому акціонери, які персонально не присутні на зборах, мають можливість голосувати.

У Великобританії та в інших країнах, де використовується англо-американська модель, вимоги до розкриття інформації аналогічні, але не такі строгі, як у США, і, як правило, звітність тут надається кожні півроку. Проте, слід сказати, що англійську систему часто характеризують як неадекватну. Вважається, що державна служба, аналогічна американської Комісії з цінних паперів і фондових бірж, повинна працювати більш ефективно.

Особливості англо-американської системи корпоративного управління вимагають обов'язкового схвалення акціонерами двох питань :

вибори директорів;

призначення аудиторів.

Неординарні питання, вирішення яких також вимагає згоди акціонерів, стосуються купівлі контрольного пакету акцій, реорганізації, внесення змін до статуту корпорації.

У США акціонери не мають права голосувати за розмір дивідендів, який пропонує Рада директорів. У Великобританії, навпаки, це питання ставиться на голосування.

Акціонери мають право включати пропозиції до порядку денного річних зборів. Ці пропозиції повинні стосуватися питань бізнесу. Акціонери, які володіють принаймні 10 відсотками акціонерного капіталу, мають право скликати позачергові загальні збори акціонерів.

Як ми вже відзначали, законодавство, що регулює відносини між акціонерами та відносини між акціонерами і корпорацією, добре розроблено. По суті, американські компанії є власністю акціонерів. Але, за американськими законами право акціонерів брати участь у справах компанії зведено до функції обрання директорів компанії, які потім керують компанією від імені її власників (акціонерів).

Акціонери мають право брати участь у голосуванні щодо внесення змін в статут, обирати й відзивати директорів, а також погоджувати найбільш важливі рішення, які можуть призвести до ліквідації компанії (злиття або продажі). Більше того, акціонери американських компаній не мають ніякого впливу на поточні справи компанії. Вони не визначають рівень дивідендів, не відіграють ніякої ролі щодо прийняття на роботу або звільнення менеджерів.

Загальні збори акціонерів, які повинні відбуватися щорічно, як правило, є церемоніальними діями, що проводяться, скоріш за все, тільки для процедурних міркувань, ніж у реальної необхідності. Фактично, у рамках англо-американської моделі корпоративного управління право акціонерів здійснювати вплив на поточні справи компанії зводиться до виборів і, коли буде потреба, до зміщення директорів.

Що стосується Ради директорів, то загальновизнаними є такі її функції:

нагляд за процедурами обрання та переобрання членів Ради директорів і керівництва, оцінка їхньої діяльності;

оцінка стратегії компанії;

оцінка фінансової діяльності компанії та розподіл її фондів;

перевірка виконання норм поводження компанії та соціальних зобов'язань компанії;

забезпечення відповідності діяльності компанії нормам законодавства.

Головний керуючий в американських компаніях (головний менеджер), як правило, є ключовою фігурою всього процесу управління. Він приймає всі основні рішення, спираючись на підлеглих йому менеджерів. Часто в компаніях формально існує комітет з управління (правління), але його члени призначаються головним керуючим, який здійснює керівництво ними. Практика домінування головного керуючого не тільки щодо прийняття менеджерських рішень, але і як члена Ради директорів (яким він завжди є) одержала велике поширення в американських компаніях, що істотно відрізняє її від системи управління в німецьких компаніях.

*2.3.2. Японська модель*

Японська модель корпоративного управління є багатобічною і припускає наявність ключового банку та фінансово-промислової мережі (кейрецу). Такі мережі характеризуються загальним позиковим і акціонерним капіталом, торгівлею товарами та послугами, неформальними контактами (див. рис.2.3).

Головний банк

Акціонери

Спостережна рада

Президент

Виконавчі директори

Компанія

 здійснює нагляд, володіють

 діє в кризових

 ситуаціях,

 надає послуги

 затверджує рішення консультується з

 президента

 консультується з

 керують

 надає позики

 Рис. 2.3 - Японська модель корпоративного управління

Ключовий банк і кейрецу - два різні елементи японської моделі, які одночасно дублюють і доповнюють один одного. Майже всі японські компанії тісно пов'язані із ключовим банком. Банк надає своїм корпоративним клієнтам кредити та послуги з випуску облігацій, акцій, ведення розрахункових рахунків і консалтингові послуги. Звичайно, ключовий банк є основним власником акцій корпорації. Завдяки входженню кредитно-фінансових інститутів до корпорації, досягаються стратегічні вигоди, пов'язані з ростом мобільності розвитку та реалізація технологічного потенціалу всієї групи. Швидкість технологічного відновлення виробництва, темпи нарощування випуску конкурентоспроможної продукції багато в чому залежать від того, наскільки інвестиційні можливості корпорації перевищують обсяги фінансування.

У Сполучених Штатах та в інших країнах, де використовується англо-американська модель, не існує феномена ключового банку, що виконує численні функції. Цим займаються різні установи: комерційні банки, які надають кредити; інвестиційні банки випускають акції; спеціалізовані консалтингові фірми надають послуги щодо голосування за дорученням і т.п.

Державна економічна політика також відіграє ключову роль у корпоративному управлінні при цій моделі. Перед другою світовою війною, під час війни і у післявоєнний період японський уряд проводив і проводить сьогодні економічну політику, розроблену для допомоги японським корпораціям. Ця політика означає офіційне й неофіційне представництво уряду в Раді корпорації.

Таким чином, у японській моделі основними є наступні учасники:

ключовий банк як головний внутрішній акціонер;

афілійована компанія або кейрецу – також основний внутрішній акціонер корпорації;

правління - менеджери;

уряд.

Взаємодія між цими учасниками спрямована скоріше на установлення ділових контактів, а не на підтримання балансу сил, як в англо-американській моделі. Так само на відміну від англо-американської моделі, незалежні (неафілійовані) акціонери практично не можуть впливати на справи корпорації. Внаслідок цього справді незалежних директорів тут мало.

У Японії ринок акцій повністю перебуває в руках фінансових організацій і корпорацій. Подібно до США і Великобританії, у післявоєнний період помітно збільшилася кількість інституціональних акціонерів.

У японській моделі, як і в німецької, банки є ключовими акціонерами і розвивають довгострокові відносини з корпораціями. Це основна відмінність обох моделей від англо-американської, де такі відносини заборонені антимонопольним законодавством.

Рада директорів при японській моделі майже повністю складається з афілійованих осіб, тобто виконавчих директорів, керівників головних відділів компаній і правління. Якщо прибуток компанії протягом тривалого періоду падає, ключовий банк і члени кейрецу можуть зняти директорів і призначити своїх кандидатів.

На противагу англо-американській моделі представники неафілійованих акціонерів, тобто аутсайдерів, мало зустрічаються у складі Ради директорів японських корпорацій. Рада директорів у Японії більша ніж у США, Великобританії і Німеччині. Кількісний склад середньої японської ради - 50 членів.

Державні міністерства традиційно мали величезний вплив на розвиток промислової політики Японії, хоча за останні роки ряд факторів сповільнив цей рух. По-перше, у формуванні політики почали брати участь кілька міністерств на чолі з Міністерством фінансів і Міністерством міжнародної торгівлі та промисловості у зв'язку з ростом ролі японських корпорацій усередині країни й за кордоном. По-друге, інтернаціоналізація японських корпорацій, яка тепер тільки починається, зробила їх менш залежними від японського ринку й, відповідно, менш залежними від внутрішньої промислової політики. По-третє, ріст японського ринку капіталу привів до часткової лібералізації японських фінансових ринків. У той час як ці та інші фактори роз'єднали єдину промислову політику, вона все-таки залишається важливим фактором японського законодавства, особливо порівняно з англо-американською моделлю.

З іншого боку, діє (правда, не так ефективно) незалежне регулювання японського ринку державними агентствами. Законодавча база Японії була скопійована з американської під час другої світової війни. Незважаючи на різні виправлення та зміни, ядро японського законодавства про фондовий ринок усе ще збігається з американським. У 1971 р. після першої хвилі іноземних інвестицій, в Японії були введені нові закони, які вимагають більше повного розкриття інформації.

Головні регуляторні органи в Японії - це Бюро цінних паперів Міністерства фінансів і Комітет з нагляду за фондовими біржами, який був створений з ініціативи Бюро в 1992 р. Останній відповідає за дотримання корпораціями чинного законодавства та розгляд правопорушень.

У Японії досить тверді вимоги щодо розкриття інформації. Корпорації повинні повідомляти досить багато даних, а саме:

дані про структуру капіталу;

відомості про кожного кандидата в члени Ради директорів (у тому числі посаду, які він займає, відносини з корпорацією, володіння акціями корпорації);

відомості про винагороду, що була сплачена всім керуючим і директорам;

інформацію про можливі злиття або реорганізації;

зміни до статуту, які пропонуються, а також назви компаній, що запрошуються для аудиторської перевірки.

Особливості японської системи корпоративного управління вимагають схвалення акціонерами наступних питань:

 виплата дивідендів;

 розподіл коштів;

 вибори Ради директорів;

 призначення аудиторів.

Крім цього, без згоди акціонерів не можна вирішувати проблеми, що стосуються капіталу корпорації, змін до статуту (наприклад, зміни чисельності та складу Ради директорів або зміни затвердженого виду діяльності), сплати вихідної допомоги директорам і аудиторам, підвищення верхній межі винагороди директорам і аудиторам.

Злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакету та реорганізацію також не можна проводити без згоди акціонерів.

Річні звіти й матеріали, пов'язані з проведеними загальними зборами, доступні всім акціонерам. Акціонери можуть бути присутні на зборах, голосувати за дорученням або поштою. Теоретично система доволі проста, але на практиці іноземним акціонерам голосувати дуже складно.

Річні збори - чисто формальний захід. Корпорації їх проводять для того, щоб акціонери не висловлювали свого несхвалення такими діями. Більше того, активність акціонерів ослаблена ще й тим, що більшість корпорацій проводить свої річні збори одночасно, що перешкоджає інституціональним інвесторам бути присутніми в різних корпораціях і брати участь у голосуванні.

*2.3.3. Німецька модель*

Німецька модель корпоративного управління значно відрізняється від англо-американської і японської моделей, хоча існує деяка подібність з японською моделлю (див. рис.2.4).

Німецька модель корпоративного управління діє в Німеччині й Австрії. Деякі елементи моделі застосовуються в Голландії та Скандинавських країнах. Крім того, у Франції та Бельгії недавно були введені деякі аспекти німецької моделі.

Характерною рисою цієї моделі управління є те, що акціонерний капітал німецьких компаній високо сконцентрований. За даними кінця 80-х років у реєстрах 27 з 40 провідних німецьких компаній значився принаймні один акціонер, пакет якого становив більше 10% сукупного капіталу, а в більшості випадків три найбільші акціонери володіли в сукупності понад 50% акцій своєї компанії.

Ще одною характерною рисою формування німецьких корпорацій є тісний зв'язок банків з промисловістю. На основі акціонерних, фінансових і господарських зв'язків створюється міжгалузева інтеграція промислових концернів з фінансовими інститутами в стійкі горизонтальні промислово-фінансові об'єднання.

Працівники,

профспілки

Акціонери

Спостережна рада

Правління

Компанія

 назначають назначають

 назначення підзвітність

 та підзвітність

незалежне керівництво

 поточною діяльністю

 Рис. 2.4 - Німецька модель корпоративного управління

Банки беруть участь не тільки у фінансуванні інвестиційних проектів, але і в управлінні, тому центрами створення корпорацій у Німеччині є, як правило, великі банки. Координація в німецьких корпораціях забезпечується наявністю порівняно невеликого кола посадових осіб, які є одночасно членами правління різних компаній та фірм, що входять у дану корпорацію.

Типова схема розподілу власності в німецькій моделі ( на прикладі Швейцарії) наведена на рис.2.5.

Банки є довгостроковими акціонерами німецьких корпорацій. Подібно до японської моделі, представники банків обираються в Ради директорів. Проте на відміну від японської моделі, де представників банків обирають у Ради тільки в період спаду, в Німеччині представництво банків у Раді є постійним.

Постачальники

Клієнти

Держава

Працівники

 20% 20%

Місцева адміністрація

Підприємства суміжної

галузі

Банківсько – фінансова

установа

Підприємства - партнери

 10% 10%

Корпорація

 10% 10%

 10% 10%

Рис. 2.5 - Структура власності більшості корпорацій Швейцарії

Три найбільших універсальних німецьких банки (банки, які надають різноманітні послуги) відіграють у корпораціях основну роль, а в деяких областях країни державні банки є ключовими акціонерами.

Таким чином, німецькі власники й фінансові інститути, які керують їхніми капіталами, мають більш тісні ділові зв'язки зі своїми компаніями, ніж їхні американські колеги. І, як результат, вони в більшій мірі зацікавлені в тому, щоб активно користуватися правами власності та брати участь у здійсненні контролю за діяльністю компаній.

Німецька модель має три особливості, які відрізняють її від інших моделей:

наявність двопалатної Ради, що складається з Правління - Виконавчої ради (менеджери компанії, інсайдери) і Спостережної ради (представники акціонерів, службовців і працівників компанії). Палати абсолютно роздільні: ніхто не може бути одночасно членом і Правління, і Спостережної ради;

чисельність Спостережної ради встановлюється законом і не може бути змінена акціонерами;

узаконено обмеження прав акціонерів щодо голосування, тобто статут підприємства може обмежувати кількість голосів, які акціонер має на зборах, і ця кількість може не збігатися з числом акцій, якими він володіє.

Двопалатна Рада - характерна риса німецької моделі. У німецькій моделі існує чіткий розподіл контрольних і виконавчих функцій. Спостережна рада призначає і розпускає Правління, затверджує рішення керівництва і дає рекомендації Правлінню по проведенню нарад. У статуті корпорації обмовляють документи, що вимагають затвердження на Спостережній раді.

Членами Спостережної ради можуть бути тільки незалежні директори. Як і в США, у Німеччині незалежні директори сполучають свою посаду з іншою діяльністю. Дві основні групи, які представлені в Спостережній раді, - це акціонери та представники працівників компанії. Можливість виникнення конфліктів між ними знімається правом вето, яке кожна група має відносно обрання представників іншої групи.

Норма представництва службовців у складі Спостережної ради - відмінна риса формування Ради німецької компанії. Однак оскільки Спостережна рада не має управлінських функцій і повноважень, представництво службовців зводиться до визнання їхнього права на інформацію та роз'яснення найважливіших рішень, які визначають життєдіяльність компанії.

Виконавча рада в німецьких компаніях є значною мірою колегіальним органом. Члени Ради обирає свого главу (головного керуючого), але, як правило, всі члени Виконавчої ради мають рівні права. Члени Виконавчої ради підзвітні всьому складу правління, а не окремій особі в її складі. Винятком з цього правила може бути випадок, коли главою Ради є засновник компанії. Члени Виконавчої ради повинні діяти спільно, намагаючись знайти консенсус у процесі прийняття рішень. Коли справа доходить до конфлікту, що трапляється дуже рідко, рішення приймається голосуванням, де кожний член правління має один голос.

Виконавча рада відповідає за повсякденне управління компанією. Вона складається винятково з працівників корпорації. Критерії оцінки діяльності Виконавчої ради в німецьких компаніях відрізняються від американських. Стан компанії на фондовому ринку не є для німецьких Рад предметом головної уваги, а інформація про короткострокові результати діяльності компанії на ньому викликає обмежений інтерес.

Виконавча рада сама здійснює контроль і оцінку діяльності своїх членів. Якщо якість роботи того чи іншого члена Ради знижується, вона діє залежно від стану та віку менеджера, який “провинився”. Однак ні сама Виконавча рада, ні збори акціонерів не можуть відправити такого члена у відставку. Це може зробити тільки Спостережна рада і тільки дійсно при наявності серйозних підстав: істотне порушення зобов'язань, нездатність виконувати обов'язки та т.п..

Склад і чисельність Спостережної ради визначається законами про промислову демократію та про рівноправність службовців, які визначають також кількість представників, обраних робітниками, службовцями та акціонерами. У невеликих корпораціях (менше 500 чоловік) акціонери обирають всю Спостережну раду, в середніх - одну третину, в більших - половину.

Правління відповідає за щоденне керівництво компанією і складається винятково зі співробітників корпорації.

Більшість німецьких корпорацій віддають перевагу банківському фінансуванню перед акціонерним, тому капіталізація фондового ринку невелика в порівнянні з потенціалом економіки. Частка індивідуальних акціонерів у Німеччині низька, що відображає загальний консерватизм інвестиційної політики країни. Тому недивно, що структура управління акціонерним товариством зрушена у бік контактів між ключовими учасниками: банками та корпораціями. Як і в японській моделі, банк одночасно виступає акціонером, кредитором, емітентом цінних паперів (у тому числі боргових зобов'язань), депозитарієм і агентом, який голосує на річних загальних зборах.

Корпорації також можуть бути акціонерами інших німецьких компаній і можуть мати довготермінові вклади в інших неафілійованих корпораціях, тобто не належати до певної групи пов'язаних між собою компаній. Це чимось нагадує японську модель, але повністю відрізняється від англо-американської моделі, де ні банки, ні корпорації не можуть бути ключовими інституціональними інвесторами.

Включення представників робітників і службовців у Спостережну раду є додатковою відмінністю німецької моделі від японської та англо-американської.

При цій моделі управління відсоток іноземних інвесторів досить значний. Цей фактор поволі впливає на модель, тому що іноземні інвестори починають захищати свої інтереси. Поширення ринку капіталу також змушує німецькі корпорації змінювати методи своєї роботи. Коли компанія "Daіmler-Benz Ag” вирішила зареєструвати свої акції на Нью-Йоркській фондовій біржі, вона була змушена погодитися з принципами бухгалтерського обліку США. Ці норми бухгалтерського обліку забезпечують більшу фінансову відкритість порівняно з німецькими нормами. Наприклад, компанія була змушена звітувати про високі збитки, які можна було б приховати при застосуванні німецьких принципів бухгалтерського обліку.

У Німеччині міцні федеральні традиції. Федеральні закони містять у собі закони «Про акціонерні товариства», « Про фондові біржі»,

« Про комерцію», а також закони про склад Спостережних рад. Але регулювання діяльності бірж є прерогативою місцевої влади. Федеральне агентство, що регулює ринок цінних паперів, було засновано в 1995 р., яке розробило правила розкриття інформації.

Корпорації повинні повідомляти про наступне:

фінансову інформацію (кожні півроку);

дані про структуру капіталу;

інформацію про кожного кандидата в члени Спостережної ради (в тому числі адресу та місце роботи);

сукупну інформацію про винагороду членам Виконавчої і Спостережної рад;

дані про акціонерів, які володіють понад 5 відсотками акцій корпорації;

інформацію про можливе злиття або реорганізацію;

зміни до статуту, які пропонуються, а також прізвища осіб або назви компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки.

Правила розкриття інформації в Німеччині відрізняються від прийнятих у США, які вважаються найбільш строгими. Наприклад, фінансова інформація повідомляється раз у півроку, а не щоквартально. На відміну від США, подаються сукупні дані про винагороду директорів і менеджерів. Крім того, є помітні відмінності між німецькими й американськими (GААР) стандартами фінансової звітності.

Останнім часом у Німеччині все частіше звучать заклики посилити вимоги щодо розкриття інформації. Так, якщо до 1995 р. німецькі компанії повинні були повідомляти прізвища осіб, які володіли понад 25 відсотками акцій, то після 1995 р. ця межа була знижена до 5 відсотків, що збігається з міжнародними стандартами.

Особливості німецької моделі корпоративного управління вимагають схвалення акціонерів таких дій:

розподіл чистого прибутку (виплата дивідендів, використання коштів);

ратифікація рішень Спостережної й Виконавчої рад за минулий фінансовий рік;

вибори Спостережної ради;

призначення аудиторів.

По суті, затвердження рішень Виконавчої й Спостережної рад означає “вотум довіри”. Якщо акціонери хочуть вжити юридичних заходів щодо окремих членів Рад або щодо Ради в цілому, вони відмовляться від ратифікації рішень Ради за минулий рік.

На відміну від англо-американської і японської моделей, у німецькій моделі корпоративного управління без згоди акціонерів не можна вирішувати важливі питання, які стосуються:

 капіталу корпорації;

 ухвали рішень щодо співробітництва з філіями;

змін до статуту (наприклад, зміна виду діяльності);

 підвищення винагороди членам Спостережної ради;

 злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакета та питання реорганізації.

У Німеччині пропозиції акціонерів - звичайна справа. Після оголошення порядку денного річних зборів акціонери можуть подати в письмовій формі пропозиції двох видів:

ту, що суперечить пропозиціям Виконавчої та Спостережної рад, включеним до порядку денного річних зборів;

пропозиція щодо включення інших питань до порядку денного зборів.

Якщо ці пропозиції задовольняють вимогам законодавства, корпорація повинна опублікувати ці пропозиції акціонерів у зміненому порядку денному і надіслати їх акціонерам до початку зборів.

Діючі в Німеччині законодавча й суспільна структури розроблені таким чином, щоб ураховувати інтереси службовців корпорацій, банків і акціонерів в системі корпоративного управління. І хоча в цілому система зорієнтована на ключових учасників, багато уваги приділяється й дрібним акціонерам, як наприклад, положення про пропозиції акціонерів до порядку денного загальних зборів.

Але є деякі обставини, що перешкоджають повноправній участі акціонерів. Більшість акцій - це акції на пред’явника, тобто вони не реєструються. Корпорації, які випускають такі акції, повинні повідомляти в урядових виданнях про проведення річних зборів і направляти свої річні звіти та порядок денний у банк-депозитарій, що у свою чергу направляє їх тим акціонерам, в яких він зацікавлений. Це часто ускладнює одержання зазначених відомостей іноземними акціонерами.

У Німеччині більшість акціонерів купують акції через банки, які є депозитаріями і мають право голосувати. Акціонер дає банку доручення, за яким останній має право голосувати в період до 15 місяців. Якщо акціонер не дає спеціальних доручень з голосування, банк має право голосувати так, як він вважає за потрібне. Часто це призводить до конфлікту інтересів між банком і акціонером. Крім того, узаконені обмеження права голосу та неможливість голосування поштою також перешкоджають участі акціонерів у справах корпорації. Акціонерові треба або бути присутнім на зборах, або представленим своїм депозитарієм.

Ознайомлення з типовими моделями управління корпораціями дозволяє виявити найбільш актуальні напрями удосконалення українських корпорацій і правильно зрозуміти сутність корпоративного управління.

## Використана література

1. Г.Ю. Штерн. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій”. − Харків ХНАМГ, 2005. − 243 с.
2. Закон України «Про акціонерні товариства» (www.gov.ua)
3. Андреева Т.Б. Приватизация, структура собственности и работа предприятия // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. –

2001. – №1. – С. 55-59.

1. Баюра Д. Все взаимозависимы // Украинская инвестиционная газета. – 2001. – 29 мая. – С. 9.
2. Капелюшников Р. Собственность и контроль в российской промышленности // Вопросы экономики. – 2001. – №12.– С. 103-124.
3. Корпоративные конфликты продолжаются // Украинская инвестиционная газета. – 2002. – 26 февраля. – С. 9.
4. Ледомская С., Тараторин Ю. Сертификатная приватизация: некоторые аспекты определения основных результатов // Экономика Украины. – 2001. – №8. – С. 22-27.
5. Опришко В.О. Формування ефективної акціонерної власності // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2000. – №9. – С.

56-59.

1. Ромашко О.Ю., Бурмака Н.О. Контроль за дотриманням законодавства про цінні папери як чинник поліпшення інвестиційного клімату в Україні // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2000. – №6. – С.

51-56.

1. Сірош М.В. Особливості, механізми та етапи формування моделі корпоративного управління в Україні // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2000. – №10. – С. 39-42.

# Тема 2. Господарські товариства як об'єкт корпоративного управління.

## 2.1. Суть господарських товариств

Корпоративне управління передбачає управління підприємствами, що виступають у формі господарських товариств. У цілому господарські товариства визначаються як підприємства, створені на основі об'єднання капіталів групи осіб для спільного господарювання. Створення господарських товариств, з одного боку, є консолідація капіталів для вирішення питань, які не під силу окремим підприємцям. С другого боку є важливим чинником зменшення економічних ризиків для їх учасників.

Основними економічними рисами господарських товариств корпоративного типу є такі:

об'єднання капіталів та обмеження економічного ризику для окремих учасників;

поєднання різних економічних можливостей - капіталів і вмінь, знань, ідей;

 розмежування капіталу та економічної діяльності;

відокремлення власності господарського товариства та власності його учасників;

обмеження можливостей вилучення капіталів з товариства.

Обмеження економічних ризиків в акціонерних товариствах і товариствах з обмеженою відповідальністю пов'язане з тим, що учасники відповідають за зобов'язаннями товариства лише своїми корпоративними правами. Товариство не може вимагати від їх ніяких додаткових внесків, кредитори товариства не можуть мати до них ніяких претензій.

Поєднання різних можливостей як характерна економічна риса господарського товариства полягає в тому, що в ньому можуть збиратись учасники з різними можливостями - хтось має капітал, який потрібно пускати "у справу", в когось є ідеї або вміння використати капітал з максимальною вигодою для всіх сторін. Таке поєднання в кожному випадку має чисто індивідуальний характер щодо підбору учасників, вибору мети створення господарського товариства, розподілу паїв чи часток об'єднаного капіталу.

Характерною рисою господарських товариств (особливо це чітко виявляється на прикладі акціонерних товариств) є розмежування капіталів такого підприємства і його учасників. Це дає підставу виділити такі характерні риси, як жорстке відокремлення власності товариства і його учасників і, відповідно, складність вилучення капіталу з товариства його учасником. Слід мати на увазі, що, наприклад, акціонери мають у власності не акціонерне товариство і його якусь відокремлену частину, а лише акції.

Реалізація права власності на частку в капіталі корпоративного господарського товариства настає для учасника лише за умови його виходу з господарського товариства або в разі його ліквідації. В акціонерному товаристві для учасника (акціонера) вихід є один - реалізація своїх корпоративних цінних паперів. Проте це ніяк не впливає на існування самого акціонерного товариства, хоча може ускладнити його функціонування як окремої господарської ланки.

Можна вважати, що існування акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю є незалежним від розмірів окремих капіталів, які необхідно концентрувати. У зв'язку з цим характерною рисою таких господарських товариств (особливо акціонерного) є внутрішня необмеженість накопичення капіталу.

Отже, акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю являють собою корпоративні підприємства, майно яких складається з часток їх учасників. Проте в Україні та деяких інших країнах існує можливість заснування такого виду господарських товариств одним учасником. При цьому проблеми корпоративного управління не зникають і оскільки в таких підприємствах може використовуватись найманий менеджмент, необхідно узгоджувати інтереси власника, працівників, громадськості.

## 2.2. Порядок створення господарського товариства

Як зазначалося раніше, об'єктом корпоративного управління є певні види господарських товариств, кожне з яких має свої особливості створення та функціонування. Основні вимоги до створення та змісту установчих документів дані в Цивільному й Господарському Кодексах, а також можуть регулюватися іншими нормативними актами, наприклад Законом ” Про господарські товариства”.

Для створення юридичної особи її учасники (засновники) розробляють установчі документи, що викладаються в письмовому вигляді та підписуються всіма учасниками (засновниками), якщо законом не встановлений інший порядок їхнього затвердження. Установчим документом товариства є затверджений учасниками статут або установчий договір між учасниками. Товариство, створене однією особою, діє на підставі статуту, затвердженого цією особою. Юридична особа вважається створеною від дня її державної реєстрації.

Вимоги до змісту установчих документів:

- у статуті товариства вказуються:

найменування юридичної особи;

органи управління товариством, їхня компетенція, порядок прийняття ними рішень;

порядок вступу до товариства та вихід з нього;

- в установчому договорі товариства визначаються:

зобов'язання учасників створити товариство;

порядок їхньої спільної діяльності щодо його створення;

умови передачі товариству майна учасників.

Юридична особа підлягає державній реєстрації в порядку, встановленому Законом України „Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців”. Дані державної реєстрації включаються в єдиний державний реєстр, відкритий для загального ознайомлення.

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

У єдиний державний реєстр вносяться відомості про організаційно-правову форму юридичної особи, її найменування, місцезнаходження, органи управління, філії і представництва, цілі підприємства, а також інші відомості, встановлені законом.

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

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

## 2.3. Господарські товариства корпоративного типу

Світова практика свідчить про існування багатьох видів господарських товариств, які знайшли місце і в Україні. Найбільшого поширення набули акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю. Менш поширеними є товариства з додатковою відповідальністю, поява яких передусім викликана формуванням довірчих товариств.

3.3.1. Товариство з обмеженою відповідальністю

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

Характерною особливістю та привабливістю таких товариств є обмежена відповідальність їх учасників, оскільки вони несуть відповідальність тільки в межах їх внесків. Ця риса є спільною для акціонерних товариств і для товариств з обмеженою відповідальністю, принципова відмінність полягає в тому, що ТОВ не випускають акції та мають специфічні риси в управлінні, уступці часток учасників, виході з товариства тощо. Крім того, як свідчить практика, ТОВ не повинні мати значну кількість учасників, оскільки нормативна база їх корпоративного управління така, що за великої кількості учасників значною мірою втрачається керованість, особливо при прийнятті стратегічних рішень.

ТОВ має певні переваги перед акціонерними товариствами, оскільки над ним немає таких органів зовнішнього регулювання, як, наприклад, Комісія з цінних паперів та фондового ринку України з її численними вимогами звітності. У ТОВ більш висока мобільність при проведенні зборів і управлінні, оскільки не потрібно виконувати багатьох приписів законодавства, які стосуються акціонерних товариств.

Відповідно до Закону України „Про господарські товариства” *товариство з обмеженою відповідальністю* – це є засноване одним або декількома особами товариство, статутний капітал якого поділений на частки, розмір яких встановлюється статутом. Учасники ТОВ не відповідають по його зобов'язаннях і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, у межах вартості своїх внесків.

Максимальна кількість учасників ТОВ встановлюється Законом України „Про господарські товариства”. При перевищенні цієї кількості товариство з обмеженою відповідальністю підлягає перетворенню в акціонерне товариство протягом одного року, а по закінченні цього строку - ліквідації в судовому порядку, якщо кількість його учасників не зменшиться до встановленої межі.

Якщо товариство з обмеженою відповідальністю засновується декількома особами, то вони можуть для визначення взаємин по створенню товариства між собою укласти договір у письмовій формі, що встановлює порядок здійснення спільної діяльності щодо створення товариства, розмір статутного капіталу, частину в статутному капіталі кожного з учасників, строки й порядок внесення внесків та інші умови. Цей договір не є установчим документом і надання цього договору при державній реєстрації товариства не є обов'язковим.

Установчим документом ТОВ є статут. Він, крім вищеперерахованих розділів, повинен також містити наступні відомості про:

розмірі статутного капіталу, з визначенням частини кожного учасника;

склад і компетенцію органів управління та порядок прийняття ними рішень;

розмір і порядок формування резервного фонду;

порядок передачі (переходу) частин у статутному капіталі.

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

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

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

Якщо учасники протягом першого року діяльності товариства не сплатили повністю суму своїх внесків, товариство повинне оголосити про зменшення свого статутного капіталу та зареєструвати відповідні зміни до статуту у встановленому порядку або ухвалити рішення щодо ліквідації товариства.

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

Збільшення статутного капіталу ТОВ допускається після внесення всіма його учасниками внесків у повному обсязі. Порядок внесення додаткових внесків установлюється Законом України „ Про господарські товариства” і статутом товариства.

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

Компетенція виконавчого органу ТОВ, порядок прийняття їм рішень і порядок виконання дій від імені товариства встановлюються Цивільним кодексом, іншими законодавчими актами та статутом товариства.

До виняткової компетенції загальних зборів учасників ТОВ відноситься:

визначення основних напрямків діяльності товариства, затвердження його планів і звітів про їхнє виконання;

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

створення та відкликання виконавчого органу товариства;

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

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

вирішення питання про придбання товариством частки учасника;

виключення учасника з товариства;

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

Статутом товариства і Законом України „ Про господарські товариства” до виняткової компетенції загальних зборів може бути віднесене вирішення інших питань. Питання, віднесені до виняткової компетенції загальних зборів учасників товариства, не можуть бути передані ними для вирішення виконавчому органу товариства.

Черговість і порядок скликання загальних зборів установлюються статутом товариства і законом. Загальні збори ТОВ можуть формувати органи, які здійснюють постійний контроль за фінансово-господарською діяльністю виконавчого органу. Порядок створення та повноваження контрольного органу встановлюються загальними зборами учасників товариства.

Для здійснення контролю за фінансовою діяльністю ТОВ відповідно до рішення його загальних зборів, а також в інших випадках, установлених статутом товариства і Законом України „ Про господарські товариства”, може призначатися аудиторська перевірка.

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

Учасник ТОВ має право продати або іншим способом передати свою частку (її частину) у статутному капіталі одному або декільком учасникам товариства. Відчуження учасником ТОВ своєї частки (її частини) третім особам допускається, якщо інше не встановлене статутом товариства.

Учасники товариства користуються переважним правом покупки частки (її частини) учасника пропорційно до розмірів своїх часток, якщо статутом товариства або за домовленістю між учасниками не встановлений інший порядок здійснення цього права. Покупка проводиться за ціною та на інших умовах, за якими частка (її частина) пропонувалася для продажу третім особам. Якщо учасники товариства не скористаються своїм переважним правом протягом місяця від дня повідомлення про намір учасника продати частку (її частину) або протягом іншого строку, встановленого статутом товариства, або за домовленістю між його учасниками, частка (її частина) учасника може бути відчужена третій особі.

У разі придбання частки (її частини) учасника самим товариством з обмеженою відповідальністю воно зобов'язане реалізувати її іншим учасникам або третім особам протягом строку та в порядку, установлених статутом і Законом України „ Про господарські товариства”, або зменшити свій статутний капітал відповідно.

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

3.3.2. Поняття товариства з додатковою відповідальністю

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

Учасники ТДВ солідарно несуть додаткову (субсидіарну) відповідальність по його зобов'язаннях своїм майном у розмірі, що встановлюється статутом товариства і є однаково кратним для всіх учасників до вартості внесків кожного учасника. У випадку визнання банкрутом одного з учасників його відповідальність по зобов'язаннях товариства розподіляється між іншими його учасниками пропорційно їхнім частинам у статутному капіталі.

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

3.3.3. Поняття акціонерного товариства

Акціонерні товариства є найбільш поширеною формою господарських товариств в Україні. Це викликано не стільки їх великою поширеністю у світі ( у світовій практиці корпоративне управління здійснюється насамперед в акціонерних товариствах), а й тим, що значна частина приватизованих підприємств набула форми акціонерних товариств.

Виникнення та функціонування акціонерних товариств мали як позитивні, так і негативні риси. Вони проявлялися поступово, з розвитком самих корпорацій.

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

До *негативних рис* ролі акціонерних товариств можна віднести виникнення так званого фіктивного капіталу, який часто функціонує відірвано від капіталу реального, зниження можливостей контролю за діяльністю акціонерних товариств з боку дрібних акціонерів, появу можливості спекулятивного і навіть злочинного акціонерного засновництва, ускладнення управління акціонерними товариствами в порівнянні з іншими формами підприємств.

Ці негативні риси супроводжували розвиток акціонерних товариств, проте не перекреслювали їх позитивні риси, що сприяло динамічному розвитку корпорацій.

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

*Акціонерним є товариство*, статутний капітал якого розділений на певну кількість акцій однакової номінальної вартості. Воно самостійно відповідає за своїми обов'язками всім своїм майном. Акціонери не відповідають по зобов'язаннях товариства і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, у межах вартості акцій, що їм належать.

Акціонери, які не повністю сплатили акції, у випадках, установлених статутом, відповідають по зобов'язаннях товариства в межах несплаченої частини вартості належних їм акцій.

Акціонерне товариство, яке проводить відкриту передплату на акції, зобов'язане щорічно публікувати для загальної відомості річний звіт, бухгалтерський баланс, відомості про прибуток і збитки, а також іншу інформацію, передбачену Законом України „ Про господарські товариства” та рішеннями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦП та ФР).

Акціонерне товариство може бути створено юридичними та (або) фізичними особами. Якщо акціонерне товариство створюється декількома особами, вони укладають між собою договір, що визначає порядок здійснення ними спільної діяльності щодо створення товариства, при цьому цей договір не є установчим документом товариства.

Договір про створення акціонерного товариства укладається в письмовій формі, а якщо товариство створюється фізичними особами, підписи засновників підлягають нотаріальному засвідченню.

Особи, які створюють акціонерне товариство, несуть солідарну відповідальність по зобов'язаннях, які виникли до державної реєстрації товариства.

Акціонерне товариство відповідає по зобов'язаннях учасників, пов'язаних з його створенням, лише у випадку наступного схвалення їхніх дій загальними зборами акціонерів.

Акціонерне товариство може бути створено однією особою або може складатися з однієї особи у разі придбання одним акціонером всіх акцій товариства. Відомості про це підлягають реєстрації та опублікуванню у пресі.

Порядок і строки здійснення дій щодо створення акціонерного товариства, у тому числі порядок проведення установчих зборів і їхня компетенція установлюються Законом України „Про господарські товариства”.

Установчим документом акціонерного товариства є його статут. Він повинен містити ті ж відомості, що й статут товариства з обмеженою відповідальністю, тобто те, що визначено статтею 88 Цивільного кодексу, а саме:

найменування юридичної особи;

органи управління товариством, їхня компетенція, порядок прийняття рішень.

Крім цього також:

розмір статутного капіталу;

вид акцій, що випускаються товариством, їхню номінальну вартість і кількість;

права акціонерів.

Статутний капітал акціонерного товариства утворюється з вартості внесків акціонерів, внесених у результаті придбання ними акцій. Статутний капітал товариства визначає мінімальний розмір майна товариства, що гарантує інтереси його кредиторів. Він не може бути менше розміру, встановленого законодавчо.

При створенні акціонерного товариства всі його акції повинні бути розподілені між засновниками. Відкрита передплата на акції акціонерного товариства не проводиться до повної оплати статутного капіталу. Порядок проведення відкритої підписки встановлюється законодавчо.

Якщо по завершенні другого та у кожного наступного фінансового року вартість чистих активів акціонерного товариства виявиться менше від статутного капіталу, товариство зобов'язане оголосити про зменшення свого статутного капіталу і зареєструвати відповідні зміни до статуту у встановленому порядку. Якщо вартість чистих активів товариства стає менше від мінімального розміру статутного капіталу, встановленого законом, товариство підлягає ліквідації.

Акціонерне товариство має право за рішенням загальних зборів акціонерів збільшити статутний капітал шляхом збільшення номінальної вартості акцій або додаткового випуску акцій.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства допускається після його повної сплати. Збільшення статутного капіталу товариства для покриття збитків не допускається.

У випадках, встановлених статутом товариства і Законом України

„ Про господарські товариства”, може бути встановлене переважне право акціонерів на придбання акцій, які додатково випускаються товариством.

Акціонерне товариство має право за рішенням загальних зборів акціонерів зменшити статутний капітал шляхом зменшення номінальної вартості акцій або шляхом покупки товариством частини випущених акцій з метою зменшення їхньої загальної кількості. Зменшення статутного капіталу акціонерного товариства допускається після повідомлення про це всіх його кредиторів у порядку, встановленому Законами України „ Про господарські товариства”, „Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”,

„ Положенням про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію”, затвердженого Рішенням ДКЦП та ФР, іншими нормативними актами. При цьому кредитори товариства мають право вимагати дострокового припинення або виконання товариством відповідних зобов'язань і відшкодування збитків.

Частина привілейованих акцій у загальному обсязі статутного капіталу акціонерного товариства не може перевищувати двадцяти п'яти відсотків. Акціонерне товариство має право випускати облігації на суму, що не перевищує розміру статутного капіталу або розміру забезпечення, що надається товариству з цією метою третіми особами.

Акціонерне товариство не має права повідомляти й виплачувати дивіденди:

до повної сплати всього статутного капіталу;

при зменшенні вартості чистих активів акціонерного товариства до розміру, меншого, ніж розмір статутного капіталу та резервного фонду.

Вищим органом акціонерного товариства є загальні збори акціонерів. У загальних зборах мають право брати участь всі його акціонери незалежно від кількості й виду акцій, що їм належать.

Акціонери або їхні представники, які беруть участь у загальних зборах, реєструються з вказівкою кількості голосів, що має кожний акціонер, який бере участь у зборах.

*До виняткової компетенції загальних зборів акціонерів відносяться:*

внесення до статуту товариства, в тому числі зміна розміру його статутного капіталу;

обрання членів Спостережної ради, а також утворення та відкликання виконавчого та інших органів товариства;

затвердження річної фінансової звітності, розподіл прибутку та збитків товариства;

рішення про ліквідацію товариства.

До виняткової компетенції загальних зборів статутом товариства і Законом України „ Про господарські товариства” може бути також віднесене вирішення інших питань.

Акціонер має право призначити свого представника для участі в зборах. Представник може бути постійним або призначеним на певний строк. Акціонер має право в будь-який момент замінити свого представника у вищому органі товариства, сповістивши про це виконавчому органу товариства.

Рішення загальних зборів акціонерів приймаються більшістю не менше 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах, щодо:

внесення змін до статуту товариства;

ліквідації товариства.

З інших питань рішення приймаються простою більшістю голосів акціонерів, які беруть участь у зборах. Загальні збори акціонерів повинні скликатися не менше одного разу на рік.

Позачергові збори акціонерів скликаються у разі неплатоспроможності товариства, а також при наявності обставин, вказаних в статуті товариства, і в будь-якому іншому випадку, якщо цього вимагають інтереси акціонерного товариства в цілому. Порядок скликання і проведення загальних зборів, а також умови скликання і проведення позачергових зборів та повідомлення акціонерів установлюються статутом товариства і Законом України „ Про господарські товариства”.

В акціонерному товаристві може бути створена Спостережна рада, яка здійснює контроль за діяльністю його виконавчого органу і захищає права акціонерів товариства. Якщо чисельний состав акціонерів більше 50, створення Спостережної ради є обов'язковим.

Статутом акціонерного товариства і Законом України „ Про господарські товариства” може встановлюватися виняткова компетенція Спостережної ради. Питання, віднесені статутом до виняткової компетенції Спостережної ради, не можуть бути передані нею для вирішення виконавчому органу товариства.

Члени Спостережної ради акціонерного товариства не можуть бути членами його виконавчого органу. Спостережна рада акціонерного товариства визначає форми контролю за діяльністю його виконавчого органу.

Виконавчим органом акціонерного товариства, що здійснює керівництво його поточною діяльністю, є правління або інший орган, вказаний статутом товариства. Виконавчий орган вирішує всі питання діяльності акціонерного товариства, крім тих, що віднесені до компетенції загальних зборів і Спостережної ради товариства.

Виконавчий орган є підзвітним загальним зборам акціонерів і Спостережній раді товариства та організовує виконання їхніх рішень. Він діє від імені акціонерного товариства в межах, установлених статутом товариства і Законом України „ Про господарські товариства”.

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

Акціонерне товариство, що зобов'язане відповідно до Закону України „ Про цінні папери та фондову біржу” публікувати для загального ознайомлення документи, передбачені статтею 152 Цивільного кодексу, повинне для перевірки та підтвердження правильності річної фінансової звітності щорічно залучати аудитора, не пов'язаного майновими інтересами з товариством або з його учасниками.

У світовій практиці існують два види акціонерних товариств - відкриті й закриті. І ті й інші мають певну історію свого виникнення. Так, закриті акціонерні товариства розвивались переважно в Німеччині наприкінці XIX - на початку XX ст. У такому товаристві акції розподілялись між засновниками і відразу ж відбувалась їх реалізація.

У США переважна частина акціонерних товариств засновувалась через відкриту підписку - продаж акцій на відкритих торгах .

Закриті акціонерні товариства в країнах Центральної Європи мають різні назви. Наприклад, у Польщі, Чехії вони мають назву - компанія з обмеженою відповідальністю. Також там існує і товариство з обмеженою відповідальністю.

У світовій практиці закриті акціонерні товариства мають менше поширення, ніж відкриті. В Україні внаслідок особливостей проведення приватизації кількість закритих акціонерних товариств переважає кількість відкритих.

Відповідно до українського законодавства *відкритим є* акціонерне товариство, акції якого можуть розповсюджуватися через відкриту підписку й купівлю-продаж на біржах. При цьому важливим є те, що акції розповсюджуються серед громадян і підприємств, перелік яких і склад заздалегідь визначити неможливо.

*Закритим* є акціонерне товариство, акції якого розподіляються між засновниками і не можуть розповсюджуватися через підписку, купуватися та продаватися на біржі. При створенні закритого акціонерного товариства акції розповсюджуються між засновниками і мають обмеження щодо придбання та продажу. Закриті акціонерні товариства мають більш подібні риси до товариства з обмеженою відповідальністю, оскільки, як правило, у них невелика кількість акціонерів, ускладнений перехід прав власності на корпоративні права (акції), спрощена реєстрація випуску акцій.

## Використана література

1. Г.Ю. Штерн. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій”. − Харків ХНАМГ, 2005. − 243 с.
2. Закон України «Про акціонерні товариства» (www.gov.ua)
3. Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» ([www.gov.ua)](http://www.gov.ua/)
4. Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. – Х.: Еспада, 2003. – 688 с.
5. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України: 2-е вид., перероб. і допов. / За заг.ред. Г.Л. Знаменського, В.С.Щербини; Кол. авт.: О.А.Беляневич, О.М.Вінник, С.В.Щербина та ін.. - /К.: Юрінком Інтер,

2008. – 720 с.

1. Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України: У 2 т. – 3-є вид., перероб. і доп. / За заг.ред. О.В.Дзери (кер. авт. кол.), Н.С.Кузнєцової, В.В.Луця. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – Т. І. – 832 с.
2. Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України: У 2 т. – 3-є вид., перероб. і доп. / За заг.ред. О.В.Дзери (кер. авт. кол.), Н.С.Кузнєцової, В.В.Луця. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – Т. ІІ. – 1088 с.

# Тема 3. Акціонерні товариства.

## 3.1. Процедура створення акціонерних товариств

Господарські товариства можуть виникати внаслідок їх заснування або реорганізації вже існуючих юридичних осіб іншої організаційно-правової форми в господарські товариства. Публічні акціонерні товариства створюються в Україні головним чином внаслідок процесів приватизації або корпоратизації, тобто виникають шляхом перетворення державних підприємств у акціонерні товариства. Інші види господарських товариств створюються переважно шляхом їх заснування.

Виникнення господарського товариства завжди розпадається на два етапи:

1. організацію товариства — на даному етапі визначається коло засновників (учасників) товариства, розробляються і затверджуються установчі документи товариства, частково або цілком формується початковий капітал (якщо це передбачено законом або установчим договором);
2. державну реєстрацію господарського товариства — на цьому етапі утворене засновниками (учасниками) товариство отримує статус юридичної особи і одночасно суб'єкта підприємницької діяльності, що дозволяє йому здійснювати підприємницьку діяльність, виступати учасником різноманітних правовідносин — цивільних, трудових, земельних, фінансових, адміністративних тощо.

Державна реєстрація господарських товариств проводиться відповідно до ст. 58 Господарського кодексу України і Положення про державну реєстрацію суб'єктів підприємницької діяльності, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 25.05.1998 р. №740.

Органами державної реєстрації є виконкоми міських, районних у місті Рад народних депутатів або районні, районні в містах Києві і Севастополі державні адміністрації за місцем знаходження господарського товариства.

Для реєстрації подаються такі документи:

1. установчі документи (для статутних товариств — статут та установчий договір, для договірних — тільки установчий договір);
2. реєстраційна картка встановленого зразка, що є одночасно і заявою про державну реєстрацію;
3. документ, що засвідчує внесення плати за державну реєстрацію;
4. документ, що свідчить про внесення вкладів у статутний фонд (якщо необхідно);
5. документи, що підтверджують місцезнаходження товариства за зазначеною в установчих документах адресою (якщо товариство буде знаходитися за адресою, іншою від місцезнаходження або місця проживання його засновників): договір купівлі-продажу, міни, дарування, оренди, лізингу, безоплатного користування майном, про спільну діяльність, установчий договір та ін.;
6. свідоцтво про державну реєстрацію юридичної особи — засновника господарського товариства.

Створення акціонерного товариства має певні особливості (у відповідності до ч. 5 ст. 9 Закону «Про акціонерні товариства») і здійснюється за такими етапами:

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

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

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

4) присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів;

5) укладення з депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування емісії акцій або з реєстратором іменних цінних паперів договору про ведення реєстру власників іменних цінних паперів;

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

1. оплата засновниками повної номінальної вартості акцій;
2. затвердження установчими зборами товариства результатів закритого (приватного) розміщення акцій серед засновників товариства, затвердження статуту товариства, а також прийняття інших рішень, передбачених законом;

9) реєстрація товариства та його статуту в органах державної

реєстрації;

1. подання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;
2. реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;
3. отримання свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій;
4. видача засновникам товариства документів, що підтверджують право власності на акції.

Засновниками акціонерного товариства визнаються держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, також фізичні та/або юридичні особи, що прийняли рішення про його заснування.

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

Засновниками може укладатися засновницький договір, у якому визначаються порядок провадження спільної діяльності щодо створення акціонерного товариства, кількість, тип і клас акцій, що підлягають придбанню кожним засновником, номінальна вартість і вартість придбання цих акцій, строк і форма оплати вартості акцій, строк дії договору.

Для створення акціонерного товариства засновники повинні провести закрите (приватне) розміщення його акцій, установчі збори та здійснити державну реєстрацію акціонерного товариства.

Засновницький договір не є установчим документом товариства і діє до дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій.

Засновницький договір укладається в письмовій формі. Якщо товариство створюється за участю фізичних осіб, їх підписи на засновницькому договорі підлягають нотаріальному засвідченню.

* разі заснування товариства однією особою засновницький договір не укладається.
* разі заснування акціонерного товариства його акції підлягають розміщенню виключно серед його засновників шляхом приватного розміщення. Публічне розміщення акцій товариства може здійснюватися після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій.

Особливості створення акціонерного товариства шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення підприємницького (підприємницьких) товариств, державного (державних) та комунального (комунальних) підприємств у акціонерне товариство визначаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, а за участю державних та (чи) комунальних підприємств - Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Фондом державного майна України.

Дії, що порушують процедуру створення акціонерного товариства є підставою для прийняття Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про відмову в реєстрації звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій. У разі прийняття такого рішення Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку звертається до суду з позовом про ліквідацію акціонерного товариства.

При створенні публічних акціонерних товариств (крім товариств, створених у процесі приватизації або корпоратизації) подається засвідчений Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку звіт про результати підписки на акції.

Перелік даних документів є вичерпним. Орган державної реєстрації не має права вимагати надання інших документів.

Не пізніше 5 днів (при прискореній реєстрації — протягом одного робочого дня) з дня подачі всіх документів орган державної реєстрації вносить господарське товариство до Реєстру суб'єктів підприємницької діяльності і видає свідоцтво про державну реєстрацію установленого зразка з проставленим ідентифікаційним кодом юридичної особи.

Відмова в державній реєстрації може бути оскаржена у судовому порядку. Якщо в складі засновників господарського товариства є фізичні особи, то позов подається до суду, якщо тільки юридичні — до господарського суду.

Факт державної реєстрації господарського товариства, що наділив його правами юридичної особи, ще не дає товариству права здійснювати підприємницьку діяльність у повному обсязі. Для того, щоб легалізувати, узаконити свою діяльність, господарське товариство зобов'язане здійснити ряд послідовних дій юридичного характеру.

До дій з легалізації діяльності господарського товариства можуть бути віднесені:

* 1. одержання дозволу на виготовлення печатки і штампів в органах внутрішніх справ;
	2. виготовлення печатки і штампів;
	3. постановка на облік в податкову адміністрацію;
	4. постановка на облік в Пенсійний фонд, фонд зайнятості й інші

фонди;

* 1. відкриття поточного рахунку в банку;
	2. одержання дозволів, ліцензій і патентів (якщо це необхідно в зв'язку
* предметом діяльності товариства).

Перераховані дії з легалізації підприємницької діяльності є обов'язковими. Недотримання встановленого порядку легалізації під-приємницької діяльності може спричинити за собою притягнення до відповідальності самого товариства або його посадових осіб.

Господарські товариства повинні обов'язково мати свою назву, а також зазначення виду товариства, для повних і командитних товариств прізвища (найменування) учасників товариства та інші необхідні відомості. Найменування товариства наведено в його установчих документах. Під ним воно заноситься до державного реєстру і функціонує — виступає контрагентом в угодах.

## 3.2. Установчі документи господарського товариства.

Правовою основою діяльності господарського товариства поряд із

законодавством є його установчі документи.

Установчі документи — це юридичні документи, у яких виражається воля учасників спільно заснувати господарське товариство та надшити його майном, що складається із внесків учасників, а також визначається правовий статус господарського товариства, його взаємовідносини з учасниками, а також відносини учасників між собою.

Вимоги до змісту і форми установчих документів викладені в Законах «Про акціонерні товариства», «Про господарські товариства», Положенні про державну реєстрацію суб'єктів підприємницької діяльності, затвердженому постановою Кабінету Міністрів України від 25.05.1998 р. № 740.

Установчим документом акціонерного товариства є його статут.

Статут акціонерного товариства повинен містити відомості про:

* повне та скорочене найменування товариства українською мовою;
* тип товариства;
* розмір статутного капіталу;
* розмір резервного капіталу;
* номінальну вартість і загальну кількість акцій, кількість кожного типу розміщених товариством акцій, у тому числі кількість кожного класу привілейованих акцій, а також наслідки невиконання зобов'язань з викупу акцій;
* умови та порядок конвертації привілейованих акцій певного класу у прості акції товариства чи у привілейовані акції іншого класу у випадках, якщо товариством передбачений випуск привілейованих акцій;
* права акціонерів - власників привілейованих акцій кожного класу;
* наявність переважного права акціонерів приватного товариства на придбання акцій цього товариства, які пропонуються їх власником до продажу третій особі, та порядок його реалізації;
* порядок повідомлення акціонерів про виплату дивідендів;
* порядок скликання та проведення загальних зборів;
* компетенцію загальних зборів;
* спосіб повідомлення акціонерів про зміни у порядку денному загальних зборів;
* склад органів товариства та їх компетенцію, порядок утворення, обрання і відкликання їх членів та прийняття ними рішень, а також порядок зміни складу органів товариства та їх компетенції;
* порядок внесення змін до статуту;
* порядок припинення товариства.

Статут акціонерного товариства може містити й інші положення, що не суперечать законодавству.

Установчий договір — цивільно-правовий договір, що регулює відносини між учасниками в процесі створення і діяльності юридичної особи. Укладається в письмовій формі і набирає сили з моменту підписання. Законодавство не містить переліку обов'язкових умов установчого договору.

Установчий договір акціонерного товариства укладається між його засновниками з метою створення товариства і після державної реєстрації товариства є виконаним. Після державної реєстрації акціонерного товариства будь-які зміни і доповнення повинні вноситися лише в його статут за рішенням загальних зборів акціонерів. Установчий договір як установчий документ залишається при цьому без змін.

Доцільним було б впровадження аналогічного підходу і до установчих договорів інших статутних товариств — товариства з обмеженою і додатковою відповідальністю.

Статут — це корпоративний нормативний акт, що затверджується одноголосно або більшістю учасників господарського товариства і регулює питання створення, діяльності і припинення товариства. Набирає сили з моменту державної реєстрації господарського товариства.

Статут акціонерного товариства або зміни до нього затверджуються рішенням 3/4 голосів осіб, що беруть участь в установчих або загальних зборах і мають право голосу (враховуючи, що збори є правомочними при наявності кворуму, тобто присутності осіб, що мають більше 60 % від загальної кількості голосів, статут фактично може бути прийнятий або змінений акціонерами, що володіють лише 45 % від загальної кількості голосів у товаристві).

Установчі документи повинні містити відомості:

* про вид товариства,
* предмет і цілі його діяльності,
* склад засновників та учасників,
* найменування та місцезнаходження,
* розмір та порядок утворення статутного фонду,
* порядок розподілу прибутків та збитків,
* склад та компетенцію органів товариства та порядок прийняття ними рішень, включаючи перелік питань, по яких необхідна кваліфікована більшість голосів,
* порядок внесення змін до установчих документів,
* порядок ліквідації і реорганізації товариства.

Законом не визначено, які питання повинні регулюватися установчим договором, а які — статутом товариства. Це винесено на розсуд самих учасників господарського товариства.

Положення, включені в текст установчих документів, не повинні суперечити чинному законодавству (відповідальність за це несуть самі учасники господарського товариства).

Установчі документи складаються на державній або іншій мові відповідно до Закону України «Про мови в Української РСР», підписуються засновниками, прошиваються і нумеруються. Якщо у складі засновників господарського товариства є хоча б одна фізична особа, то її підпис на установчих документах засвідчується нотаріусом (цю нотаріальну дію — посвідчення підпису — слід відрізняти від іншої нотаріальної дії — посвідчення угоди). На практиці нотаріуси завіряють установчі договори як угоди.

Установчі документи товариства можуть бути визнані недійсними у встановленому законом порядку.

Підставами для визнання недійсними установчих документів можуть

бути:

1. припущені при оформленні (затвердженні) цих документів порушення чинного законодавства;
2. невідповідність фактичним обставинам відомостей, що закріплені в установчих документах;
3. відсутність в установчих документах обов'язкових відомостей;
4. протиріччя положень установчих документів нормам чинного законодавства України та інші підстави.

## 3.3. Принципові відмінності між публічними та приватними акціонерними товариствами

Акціонерним визнається товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства.

Приватним є акціонерне товариство, акції якого розподіляються між засновниками і не можуть розповсюджуватися через підписку, купуватися та продаватися на біржі. При створенні приватного акціонерного товариства акції розповсюджуються між засновниками і мають обмеження щодо придбання та продажу. Приватне акціонерне товариство має більш подібні риси до товариства з обмеженою відповідальністю, оскільки, як правило, в ньому невелика кількість акціонерів, ускладнений перехід прав власності на корпоративні права (акції), спрощена реєстрація випуску акцій.

Важливим також є те, що створене акціонерне товариство у формі публічного дуже важко перетворити в приватне.

## 3.4. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства.

Існування можливості для вже створених акціонерних товариств проводити емісію додаткової кількості акцій означає, що підприємство має змогу залучати додаткові фінансові ресурси.

Порядок збільшення статутного капіталу акціонерних товариств регулюється Законом України «Про господарські товариства» і „Положенням про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства”, затвердженим рішенням ДКЦП та ФР в редакції від16.10.2000 р. № 158.

Акціонерне товариство має право збільшувати статутний капітал, якщо всі попередні випуски акцій були зареєстровані й всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю не нижче номінальної.

 Рішення про збільшення статутного капіталу акціонерного товариства може прийматися:

загальними зборами акціонерів;

Спостережною радою ( до 30% величини статутного капіталу), якщо це закріплено статутом;

правлінням товариства, якщо статутний капітал збільшується не більше ніж на одну третину і це повноваження закріплено в статуті товариства.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства здійснюється шляхом:

збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості;

збільшення номінальної вартості акцій.

Всі акціонери товариства мають переважне право на придбання акцій, що випускаються додатково, в кількості, пропорційній їхній частці в статутному капіталі на дату ухвалення рішення про випуск акцій.

Передплата на акції у відкритому акціонерному товаристві здійснюється у два етапи:

- *на першому етапі* реалізується переважне право акціонерів на придбання акцій, випущених додатково, в кількості, пропорційній частці кожного акціонера в статутному капіталі;

- *на другому етапі* реалізується право інших інвесторів на придбання акцій, що випускаються додатково, а також існуючих акціонерів у кількості, що перевищує кількість акцій, на яке акціонер реалізував своє переважне право.

Для реалізації свого права на придбання акцій акціонером подається заява, укладається договір і здійснюється оплата акцій.

В інформації про випуск акцій повинне обов'язково вказуватися строк першого і другого етапів. Строк проведення першого етапу не може бути менше 15 календарних днів. Від дня, що випливає за день закінчення першого етапу підписки, на вимогу акціонера або іншого інвестора акціонерне товариство зобов'язане надати інформацію про кількість акцій, на які була здійснена підписка на першому етапі.

Зменшення статутного капіталу акціонерного товариства.

 Викуп акціонерним товариством власних акцій

Порядок зменшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства регулюється Законом України „Про господарські товариства”, Положенням „Про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства”, затвердженим рішенням ДКЦП та ФР в редакції від 16.10.2000 р. № 158. Рішення про зменшення статутного капіталу акціонерного товариства приймається загальними зборами акціонерів.

Зменшення статутного капіталу акціонерного товариства не допускається в таких випадках:

при наявності заперечень кредиторів. Строк для подання кредиторами заперечень не може бути менше 30 днів з дати опублікування повідомлення про зменшення статутного капіталу товариства. Копія заперечень кредиторів представляється також у ДКЦП та ФР;

якщо попередній випуск акцій не зареєстрований.

Зменшення статутного капіталу акціонерного товариства може бути здійснене шляхом:

зменшення номінальної вартості акцій;

 зменшення кількості акцій шляхом викупу частини акцій у їхніх власників з метою анулювання акцій.

Рішення про зменшення статутного капіталу приймається загальними зборами акціонерів. У випадку, якщо акціонер відмовився від обміну акцій у зв'язку зі зменшенням статутного капіталу шляхом зменшення номінальної вартості акцій, товариство зобов'язане запропонувати викупити акції за вартістю не нижче номінальної.

Акціонер не наділений правом виходу з акціонерного товариства та виділення своєї частки в майні товариства. Замість цього він може продати приналежні йому акції іншим акціонерам, третім особам або самому товариству.

Викуп акціонерним товариством власних акцій може мати місце тільки після державної реєстрації товариства. Викуп здійснюється за рахунок чистого прибутку, що залишається в розпорядженні товариства згідно зі ст. 32 Закону України „ Про господарські товариства” та ч. 2 ст. 8 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу».

Викуп акцій може мати добровільний або обов'язковий характер. При добровільному викупі акцій товариство має можливість викупити в акціонерів з їхньої згоди оплачені ними акції. При такому викупі товариством своїх акцій воно не має права самостійно визначати коло акціонерів, у яких будуть викуплятися акції, і виходити до них з індивідуальною пропозицією (або приймати таку пропозицію про продаж акцій від акціонерів), оскільки при цьому порушуються права інших акціонерів та створюється основа для зловживань.

Викуп акціонерним товариством власних акцій повинен здійснюватися за передбаченою законодавством процедурою, що включає:

прийняття товариством рішення про викуп власних акцій;

повідомлення товариством акціонерів про викуп власних акцій;

прийом товариством пропозицій акціонерів про викуп їхніх акцій;

оформлення договорів купівлі-продажу акцій і їхнє виконання.

Ухвалення рішення про викуп акцій відноситься до компетенції загальних зборів акціонерів, але може бути делеговано іншому органу управління (Спостережній раді, правлінню). У рішенні про викуп акцій повинне бути зазначене: ціль викупу акцій, тип і категорія акцій, що викупаються, їхня кількість, ціна придбання, строк оплати, порядок і строк прийому товариством пропозицій акціонерів про викуп їхніх акцій.

До початку викупу акцій, але не менше ніж за 30 днів всі акціонери повинні бути повідомлені про викуп товариством власних акцій. Повідомлення повинне здійснюватися шляхом персонального письмового повідомлення власників іменних акцій і шляхом загального повідомлення в місцевій пресі за місцем перебування товариства і в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів або ДКЦП та ФР. Персональне та загальне повідомлення повинне містити відомості, зазначені в рішенні про викуп акцій.

Кожний акціонер, власник акцій того типу та категорії, які викуповуються, має право продати зазначені акції, а товариство зобов'язане купити їх.

Акціонер, який збирається продати акції, повинен протягом установленого товариством строку подати уповноваженому органу товариства письмову заяву з вказівкою прізвища, ім'я, по батькові (найменування), місця проживання (місця знаходження), кількості, типу та категорії акцій, пропонованих до викупу.

Розрахунки за викуплені товариством акції здійснюються на підставі договорів купівлі-продажу, укладених за підсумками прийому пропозицій від акціонерів про продаж акцій. Оплата акцій здійснюється винятково коштами.

Обов'язковий викуп товариством своїх акцій здійснюється на вимогу акціонера у випадках, прямо передбачених чинним законодавством. Акціонер наділений правом вимагати від товариства викупу своїх акцій з метою захисту своїх майнових інтересів у ситуаціях істотної зміни умов інвестування, що виникла з волі самого акціонерного товариства (а не третіх осіб чи інших зовнішніх обставин).

Право акціонера вимагати викупу своїх акцій є стримуючим механізмом при прийнятті товариством найбільш важливих рішень. Право акціонера вимагати викупу своїх акцій у товариства часто називається «правом на незгоду».

Чинне законодавство України передбачає наступні випадки, коли акціонер наділяється правом вимагати викупу своїх акцій:

у разі реорганізації товариства, коли акціонери не голосували за прийняття загальними зборами акціонерів рішення про реорганізацію (не були присутні на зборах, голосували проти рішення про реорганізацію або втрималися від голосування);

 у випадку реструктуризації або реорганізації відкритого акціонерного товариства, створеного в процесі приватизації або корпоратизації, якщо акціонер голосував проти прийняття загальними зборами рішення про реструктуризацію.

Акції, викуплені акціонерним товариством, повинні бути протягом року реалізовані або анульовані. Протягом цього періоду розподіл прибутку, а також голосування та визначення кворуму на загальних зборах проводиться без урахування придбаних акціонерним товариством власних акцій. Реалізація акцій може здійснюватися шляхом поширення серед працівників товариства або продажу серед акціонерів, працівників товариства або третіх осіб. Спосіб, порядок і умови реалізації акцій повинні визначатися рішенням уповноваженого органу товариства.

Поширення акцій серед працівників може здійснюватися на платній або безоплатній основі. Рішення про продаж або передачу акцій керівникові та членам виконавчого органу, працівникам товариства можуть прийматися тільки Спостережною радою або загальними зборами акціонерів, щоб уникнути зловживань з боку виконавчого органу товариства.

## Використана література

1. Штерн Г.Ю.. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій”. − Харків ХНАМГ, 2005. − 243 с.
2. Штерн Г.Ю.. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій”. − Харків ХНАМГ, 2005. − 243 с.
3. Закон України «Про акціонерні товариства» (www.gov.ua)
4. Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» ([www.gov.ua)](http://www.gov.ua/)
5. Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. – Х.: Еспада, 2003. – 688 с.
6. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України: 2-е вид., перероб. і допов. / За заг.ред. Г.Л. Знаменського, В.С.Щербини; Кол. авт.: О.А.Беляневич, О.М.Вінник, С.В.Щербина та ін.. - /К.: Юрінком Інтер,

2008. – 720 с.

1. Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України: У 2 т. – 3-є вид., перероб. і доп. / За заг.ред. О.В.Дзери (кер. авт. кол.), Н.С.Кузнєцової, В.В.Луця. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – Т. І. – 832 с.
2. Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України: У 2 т. – 3-є вид., перероб. і доп. / За заг.ред. О.В.Дзери (кер. авт. кол.), Н.С.Кузнєцової, В.В.Луця. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – Т. ІІ. – 1088 с.

# Тема 4. Управління корпоративним капіталом та відносини власноті.

## 4.1. Поняття корпоративної власності

Основною функцією корпоративного управління є управління майном акціонерів. Із цього виходить, що необхідно мати чітку регламентацію відносин власності в акціонерних товариствах.

Поняття власності в корпоративному управлінні можна розглядати з двох сторін. З одного боку, власність може розглядатись як володіння акціонером цінними паперами даного товариства. З другого, поняття власності може відноситись до власності самого акціонерного товариства як юридичної особи. Власність акціонерних товариств розглядається як об'єднання власності окремих осіб. Будь-яке акціонерне товариство є власником:

* майна, переданого йому засновниками;
* продукції, виготовленої товариством;
* фінансових коштів, отриманих від засновників і доходів від господарської діяльності.

Будь-яке господарське товариство для здійснення своєї діяльності повинне мати первинний капітал. По-перше, він потрібний при початкових кроках створення, наприклад, щоб купити оргтехніку, орендувати приміщення, організовувати процес формування та розвитку виробництва, по-друге, повинен гарантувати інтереси кредиторів, які вклали в це підприємство кошти. Такий капітал формується за рахунок внесків засновників і називається статутним.

*Внеском учасника* господарського товариства є сукупність коштів, майна та майнових прав, оцінених за згодою учасників і переданих товариству для забезпечення його діяльності у порядку, в розмірах і в строки, затверджені установчими документами.

У Законі України „ Про господарські товариства” сказано, що « внесками учасників і засновників товариства можуть бути будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності, цінні папери, права користування землею, водою та іншими природними ресурсами, будинками, спорудами, устаткуванням, а також інші майнові права (в тому числі на інтелектуальну власність), кошти, в тому числі в іноземній валюті. Внесок, оцінений у гривнях, становить частину засновника в статутному капіталі. Порядок оцінки внесків визначається в установчих документах товариства, якщо інше не передбачене законодавством України».

Відносно ряду суб'єктів підприємницької діяльності, до числа яких відносять банки, страхові компанії, фондові біржі та інші фінансово-кредитні структури, законодавством установлюються обмеження щодо складу внесків учасників у капітал. Мета цих обмежень - зміцнення платоспроможності, підвищення фінансової стабільності даних структур.

Чинним законодавством не врегульований порядок передачі внесків товариству. Спосіб передачі залежить від виду переданого майна. Майно та цінні папери передаються товариству, кошти вносяться або перераховуються на розрахунковий рахунок товариства, або вносяться в касу створюваного товариства. Передача підтверджується різними документами, наприклад, актами прийому - передачі, прибутковим ордером, випискою з банку, індосаментом на передавальному розпорядженні, випискою з реєстру або сертифікатом цінних паперів.

Законом України « Про господарські товариства», Рішеннями ДКЦП та ФР встановлені порядок і строки внесення внесків. Основним є те, що кожний із засновників повинен внести не менше 50% свого внеску на момент державної реєстрації товариства.

Таким чином, при створенні акціонерного товариства, товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю з'являється капітал, що вже є власністю не окремих засновників, а товариства. Це означає, що учасники мають у товаристві свої корпоративні права, але тільки товариство є суб'єктом підприємницької діяльності. Тільки товариство може здійснювати управління цим капіталом, включаючи продаж. А учасники товариства можуть реалізовувати свої корпоративні права через вплив на менеджмент підприємства або через продаж своїх корпоративних прав.

## 4.2 Економічна роль статутного капіталу

Як було вже сказано, роль статутного капіталу полягає у створенні матеріальної бази для формування та розвитку товариства. На практиці роль статутного капіталу важлива тільки до моменту його створення. Практично з перших днів роботи підприємства величина статутного капіталу починає відрізнятися від величини активів підприємства. Наприклад, для створення товариства необхідні організаційні видатки, які здійснюють за рахунок коштів, переданих у статутний капітал. Тому він відразу зменшується.

У процесі господарської діяльності підприємство вступає в різні виробничо-господарські відносини, тобто купує матеріали, сировину, а продає продукцію, виконує послуги і т.п. А це значить, що активи підприємства весь час змінюються.

Якщо на підприємстві погано ведуться справи, то воно «проїсть» свій первісний капітал, якщо ж на підприємстві налагоджена ефективна діяльність - відбудеться збільшення капіталу.

Існують різні підходи до визначення капіталу корпорації. Його можуть називати як «реальний капітал», «власний капітал», він, як правило, відрізняється від статутного капіталу і містить у собі сам статутний капітал, резервний фонд, прибуток та ін.

Іноді для приведення статутного капіталу до розмірів реального можуть проводити як його збільшення, так і зменшення. Це здійснюється для зміни співвідношень частин або кількості акцій при додатковому випуску цінних паперів, зміни номіналу вже випущених акцій. Такі дії можуть вплинути на розстановку сил в акціонерному товаристві, тобто в когось може виявитися більший пакет, а для товариства з обмеженою відповідальністю - ні, тому що для цієї форми господарської діяльності існують законодавчі обмеження, за якими всі додаткові вкладення не впливають на величину паю.

## 4.3 Способи формування капіталу

Для того щоб визначити вартісну величину корпоративних прав учасників, їхній внесок оцінюється в грошовому вимірі в установчих документах і в такий спосіб він відображає відповідну частину засновника в статутному капіталі. Законодавча система має певні механізми для оцінки внесків, які визначаються в установчих документах товариства.

Для України специфічним є те, що для корпоратизованих\* і приватизованих підприємств статутним капіталом було майно існуючих державних підприємств, що оцінювалося за балансовою вартістю. Це найчастіше не враховувало реальну вартість підприємств.

У сучасних умовах формування статутних капіталів настійно потребує реальної оцінки внесків учасників. Тому треба чітко визначити способи формування статутного капіталу. Так, протягом довгого часу внески оцінювалися за згодою сторін, які створювали товариство і затверджувалися загальними зборами засновників. Важливо пам'ятати, що при формуванні статутного капіталу внески у вигляді коштів і майна (основних фондів) не обкладаються ні податком на додану вартість, ні податком на прибуток. Майно, що вноситься у статутний капітал від імені іноземного інвестора, звільняється від оплати ввізного мита.

Корпоратизація - це перетворення державного підприємства, закритого акціонерного товариства, більш ніж 75% статутного капіталу якого перебуває в державній власності, а також виробничих і науково-виробничих об'єднань, правовий статус яких раніше не був наведений відповідно до чинного законодавства у відкрите акціонерне товариство.

Часто оцінка майна проходила за згодою сторін, при цьому величина вартості могла або в кілька разів бути меншою, або в кілька разів більшою реальної вартості внеску. Тому створювалися акціонерні та інші види товариств із нереальними статутними капіталами.

Одним з напрямків формування статутних капіталів було внесення інтелектуальної власності, що також оцінювалася за узгодженням сторін.

Для формування статутних капіталів також використовується покупка акцій високої номінальної вартості, але за низькою ринковою вартістю, які потім вносяться в статутний капітал за номіналом. Різниця у вартості показується в збитках. Таким чином, створюються підприємства з більшим статутним капіталом, але низькою реальною вартістю.

Щоб уникнути таких явищ, держава приймає ряд нормативних документів. Регуляторні системи багатьох країн, у тому числі в Україні, мають законодавчі положення, які роблять необхідною експертну оцінку внесків. Такими експертами можуть виступати товарні біржі, ліцензовані оцінювачі.

На законодавчому рівні встановлено, що не можна формувати статутні капітали за рахунок бюджетних коштів, кредитів, і коштів, отриманих під заставу. Адже легко взяти кредит для формування статутного капіталу, а після реєстрації товариства віддати кредит з отриманих коштів. Крім того, нормативними актами тепер встановлено, що необхідне підтвердження аудиторами можливості внесення внесків юридичних осіб, а також підтвердження правильності формування статутного капіталу товариства.

## 4.4. Сутність контролю над акціонерним товариством

Поняття контролю над діяльністю акціонерного товариства та контрольного пакета акцій у практиці корпоративного управління розглядаються як тотожні.

У Законі України ”Про оподаткування прибутку підприємств” під здійсненням контролю розуміється:

* володіння безпосередньо або через велике число пов'язаних фізичних або юридичних осіб найбільшою часткою ( паєм, пакетом акцій) статутного капіталу підприємства;
* управління найбільшим числом голосів у керівному органі підприємства;
* володіння часткою (паєм, пакетом акцій) не менше 20% статутного капіталу підприємств.

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

Законодавчо поняття контролю над товариством і його критерії в Україні поки не сформульовані. Практика функціонування акціонерних товариств свідчить про наявність контрольних пакетів різних ступенів, що наділяє акціонера певними засобами впливу на товариство - від можливості простого зриву загальних зборів акціонерів внаслідок недосягнення кворуму до можливості одноосібно приймати кожне рішення від імені товариства.

Можливості акціонера впливати на рішення, прийняті товариством, і рівень захисту інтересів меншості наведені в табл. 4.1.

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

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

* додаткова емісія акцій. Збільшення загального числа акцій сприяє зменшенню пакета акцій акціонерів, які не мають змоги придбати акції додаткової емісії;
* придбання акцій у власників з метою збільшення пакету цінних паперів;
* зміни власників внаслідок реального або фіктивного банкрутства акціонерного товариства.

Процедури щодо збільшення статутного капіталу мають чітко визначену законодавчо-нормативну базу. Існує ряд обов’язкових вимог, які мають бути дотримані, щоб товариство могло змінювати статутний капітал.

Таблиця 4.1 - Здійснення контролю над товариством і захист

 інтересів меншості

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Кількість акцій | Права (можливості)акціонера | Результат |
| Від 1 акції до 10% | брати участь у загальних зборах;голосувати пропорційно кількості акцій; вносити пропозиції до порядку денного загальних зборів акціонерів;входити до складу органів управління товариством | захист інтересів меншості відсутній;дрібні акціонери не мають реальної можливості впливати на рішення товариства; захист інтересів можливий тільки через звернення до суду, тобто не корпоративними засобами, а цивільно-правовими |
| 10 % +1 акція |  вносити зміни до порядку денного загальних зборів; разом із представниками ДКЦП та ФР здійснювати контроль за реєстрацією акціонерів для участі в загальних зборах;вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів у будь - який час і по будь-якому приводу; | захист інтересів меншості відсутній;дрібні акціонери мають можливість приймати певні рішення, що впливають на діяльність товариства |

Продовження табл.4.1

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | вимагати проведення аудиторської перевірки фінансово - господарської діяльності правління товариства |  |
| 25 % + 1 акція | Тільки при згоді акціонера, який володіє таким пакетом акцій, загальні збори можуть ухвалювати рішення щодо наступних питань: внесення змін до статуту товариства; створення та ліквідація дочірніх підприємств, філій і представництв;ухвалення рішення про припинення діяльності товариства | Малий пакет, що може блокувати прийняття рішень |
| 40% | Відсутність акціонера з таким пакетом на зборах не дає змоги досягти кворуму, тому блокує проведення загальних зборів акціонерів | Великий пакет, що може блокувати прийняття рішень |
| 50 % + 1 акція | Пакет акцій, що дозволяє приймати на загальних зборах рішення із всіх питань, | Контрольний пакет |
|  | однак цього пакета може бути недостатньо для: забезпечення кворуму загальних зборів;ухвалення рішення з питань : - внесення змін до статуту товариства; - створення та ліквідації дочірніх підприємств, філій і представництв; - про припинення діяльності товариства |  |
| 60 % + 1 акція | Пакет дає змогу одноосібно забезпечити кворум, необхідний для проведення загальних зборів, але цього пакета не завжди достатньо, щоб ухвалити рішення з наступних питань:внесення змін до статуту товариства; | Контрольний пакет |

Продовження табл.4.1

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | створення та ліквідації дочірніх підприємств, філій і представництв;про припинення діяльності товариства |  |
| 75%+ 1 акція | Дозволяє одноосібно проводити загальні збори та ухвалювати рішення щодо будь-яких питань | Контрольний пакет.Інші акціонери позбавлені можливості впливати на рішення загальних зборів |

Так, акціонерне товариство має право збільшувати статутний капітал, якщо всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю, не нижчою від номінальної. Збільшення статутного капіталу здійснюється через випуск нових акцій, обмін облігацій на акції або збільшення номінальної вартості акцій. При цьому акціонери користуються переважним правом на придбання акцій додаткової емісії. Крім того, при додатковому випуску вони мають право на кількість акцій, що відповідає їх частці у попередньому статутному капіталі. Особливістю є те, що в голосуванні про затвердження результатів підписки на додатково випущені акції беруть участь особи, які підписалися на ці акції.

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

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

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

Третім напрямком формування контрольних пакетів акцій є зміна власності внаслідок реального чи фіктивного банкрутства підприємства. Наприклад, надаються кредити акціонерам даного товариства або стороннім особам, які потім не повертаються і оголошуються безповоротними. Потім кредитори ініціюють банкрутство, проводиться процедура, за якою хтось з цих кредиторів міг виступити санатором. Це дає змогу зміни власності в акціонерному товаристві на користь зацікавлених осіб. У цей час придбання контрольного пакета акцій товариства регулюється лише нормами антимонопольного законодавства України. Але володіння однією особою контрольним пакетом акцій істотно зачіпає права інших акціонерів товариства - вони фактично втрачають свої повноваження з управління товариством.

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

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

В Україні також планується ввести подібну норму - вона передбачається проектом Закону « Про акціонерні товариства».

## Використана література

1. Закон України «Про акціонерні товариства» ([www.gov.ua](http://www.gov.ua))
2. Г.Ю. Штерн. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій”. − Харків ХНАМГ, 2005. − 243 с.
3. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» (www.gov.ua)
4. Закон України «Про страхування» (www.gov.ua)
5. Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. – Х.: Еспада, 2003. – 688 с.
6. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України: 2-е вид., перероб. і допов. / За аг.ред. Г.Л. Знаменського, В.С.Щербини; Кол. авт.: О.А.Беляневич, О.М.Вінник, С.В.Щербина та ін.. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. 720 с.
7. Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України: У 2 т. – 3-є вид., перероб. і доп. / За заг.ред. О.В.Дзери (кер. авт. кол.), Н.С.Кузнєцової, В.В.Луця. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – Т. І. – 832 с.
8. Храброва И.А. Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилированные лица, организационное проектирование, интеграционная динамика. – М.: Издательский Дом «АЛЬПИНА», 2000. – 198 с.
9. Шеин В.И., Жуплев А.В., Володин А.А. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. – М.: ОАО «Типография «Новости», 2000. – 280 с.

# Тема 5. Органи управління акціонерним товариством та порядок їх роботи

## 5.1. Органи управління акціонерним товариством

Реалізація корпоративних прав акціонерів здійснюється через їхню участь в управлінні товариством. Органами управління акціонерного товариства виступають:

загальні збори акціонерів;

Спостережна рада;

виконавчий орган.

Порядок формування і діяльність органів управління акціонерного товариства регулюються Цивільним і Господарським кодексами, Законом України „Про господарські товариства”, а також статутом товариства.

Основними принципами побудови системи органів управління є:

* розмежування компетенції між його органами управління;
* централізація функцій управління та контролю за діяльністю товариства - забезпечення ефективного контролю за діяльністю правління з боку Спостережної ради і підзвітність самої Спостережної ради загальним зборам акціонерів;
* колегіальна побудова всіх органів управління.

Як вже неодноразово зазначалося, вищим органом управління корпоративним підприємством є збори учасників або акціонерів товариства. Процедура проведення зборів, їхнє скликання та оформлення результатів регламентуються законодавчо і є одним з основних документів, що визначають життя корпоративного підприємства.

Загальні збори акціонерів мають право розглядати після включення до порядку денного будь-які питання діяльності товариства. Ті питання, які не включені до порядку денного, розгляду не підлягають, оскільки збори акціонерів не наділені правом міняти в ході зборів порядок денний.

Установлена законодавством компетенція загальних зборів не може бути обмежена ні статутом, ні окремими рішеннями самих зборів. Вона може мінятися тільки шляхом делегування окремих повноважень зборів іншим органам товариства, наприклад Спостережній раді або правлінню.

Делегування повноважень завжди має тимчасовий характер і може бути скасоване за рішенням зборів акціонерів. Визначені чотири основних моменти, які загальними зборами не можуть бути передані іншим органам, а саме:

* внесення змін до статуту товариства, в тому числі зміна розміру його статутного капіталу;
* обрання членів Спостережної ради, а також утворення та відкликання виконавчого та інших органів товариства;
* затвердження річної фінансової звітності, розподіл прибутку та збитків товариства;
* рішення про ліквідацію товариства.

При делегуванні повноважень загальні збори акціонерів повинні враховувати характер і зміст переданих повноважень. Так, повноваження, пов'язані з контролем за діяльністю правління, не можуть бути передані самому правлінню. Правління не може приймати рішень, що стосуються обов'язків, майнових та інших прав акціонерів.

Спостережній раді часто передаються повноваження щодо визначення організаційної структури товариства, затвердження договорів, сума яких перевищує певну суму, визначення перспективних напрямків діяльності підприємства та т.п.

Рішення, прийняті зборами акціонерів, мають вищу юридичну чинність у порівнянні з рішеннями, прийнятими іншими органами управління товариства.

## 5.2. Підготовка до проведення зборів акціонерів

Загальні збори скликаються не менше одного разу на рік за рішенням або правління з обов'язковим узгодженням порядку денного з Спостережною радою, або самої Спостережної ради. Рішення про проведення зборів повинне враховувати, що дата проведення зборів має бути встановлена не менше ніж за 3-4 місяці до запланованої дати. Під час проведення засідання, крім дати, встановлюється час проведення зборів, місце проведення, визначається порядок денний, призначається особа або особи, відповідальні за підготовку та проведення зборів ( організаційний комітет), призначаються члени реєстраційної (мандатної комісії ), а також члени лічильної комісії. На засіданні також вирішується питання про призначення голови зборів й секретаря.

Основною функцією реєстраційної комісії є реєстрація акціонерів та їхніх представників на зборах акціонерів, перевірка їхніх повноважень і визначення наявності або відсутність кворуму.

Основною функцією лічильної комісії є підрахунок голосів при голосуванні питань порядку денного.

До складу комісій можуть входити члени правління, інші працівники товариства, а також особи, які не перебувають в трудових відносинах з товариством ( звичайно, це фахівці, залучені на договірних засадах). Персональний склад комісій узгоджується і затверджується Спостережною радою.

При визначенні порядку денного треба точно формулювати кожне питання, пропоноване на розгляд загальним зборам акціонерів.

Проведення зборів повинне бути в місці знаходження підприємства, за винятком випадку, якщо всі 100% акцій належать іноземним акціонерам.

Дата проведення зборів призначається як мінімум за 2 місяці. Цей строк обумовлений тим, що за законом за 45 днів до дати проведення зборів необхідно зробити повідомлення всіх акціонерів про майбутні збори. У повідомленні зобов'язані бути вказані:

* місце, дата, час проведення зборів;
* порядок денний;
* у разі зміни статутного капіталу додатково в повідомленні вказуються мотиви таких змін , величину та інші відомості.

Повідомлення про майбутні збори повинне бути опубліковане в двох друкованих офіційних виданнях.

Не пізніше як за 30 днів до дати проведення зборів кожний акціонер має можливість запропонувати включити додаткове питання до порядку денного. Рішення про включення цих пропозицій до порядку денного приймається виконавчим органом товариства. Пропозиції акціонерів, які володіють більше ніж 10% голосів, вносяться до порядку денного обов'язково. При цьому рішення про зміну на порядку денному повинні бути доведені до відома акціонерів не пізніше 10 днів до дати проведення зборів у порядку, передбаченому статутом підприємства.

До дати проведення зборів акціонерам повинна бути надана можливість ознайомиться з проектами документів, пов'язаних з порядком денним зборів.

На загальних зборах акціонерів мають право брати участь всі акціонери або їхні представники. Представники акціонерів беруть участь у зборах на підставі доручення. Доручення акціонерів - юридичних осіб засвідчують печаткою та підписом керівника юридичної особи. Доручення акціонерів - фізичних осіб можуть бути засвідчені нотаріально, печаткою виконавчого органа товариства або реєстратором.

Голосування на зборах акціонерів може бути відкритим( шляхом підняття мандатів) і закритим ( за допомогою бюлетенів для голосування).

## 5.3. Організація процедури реорганізації господарських товариств

При реорганізації права й обов'язки господарського товариства, що припиняє свою діяльність, повністю переходять до іншої юридичної особи (правонаступника).

*Реорганізація може відбуватися у формі:*

злиття - коли припиняється діяльність двох і більше юридичних осіб і замість них утвориться нова юридична особа (правонаступник), до якого переходять всі права й обов'язки об'єднаних юридичних осіб;

приєднання – у цьому випадку господарське товариство включається в іншу юридичну особу, до якого переходять всі права й обов'язки приєднаного товариства;

поділ - господарське товариство припиняє своє існування, розпадаючись на дві й більше юридичних осіб, до яких переходять за роздільним балансом у відповідних частинах майнові права й обов'язки реорганізованого товариства;

виділення - з господарського товариства виділяється одне і більше юридичних осіб, до кожного з них, включаючи саме господарське товариство, переходять за роздільним балансом у відповідних частинах майнові права та обов'язки реорганізованого товариства;

перетворення - господарське товариство змінює свою організаційно - правову форму, назву, внаслідок чого виникає нова юридична особа, до якої переходять всі права й обов'язки реорганізованого товариства.

*Підставами для реорганізації можуть бути:*

рішення вищого органу господарського товариства;

 постанова Антимонопольного комітету про примусовий поділ господарського товариства як монопольного утворення, прийнята відповідно до ст. 16 Закону України «Про обмеження монополізму та недопущення несумлінної конкуренції в підприємницькій діяльності». Слід враховувати, що постанова Антимонопольного комітету України про примусовий поділ підприємства не є рішенням про реорганізацію. Постанова підлягає виконанню самим товариством у встановлений строк, що не може бути менше 6 місяців. Реорганізація товариства, що підлягає примусовому поділу, здійснюється за його розсудом за умови усунення монопольного положення товариства на ринку. Господарське товариство, яке не згодно з винесеною постановою, може звернутися до господарського суду із заявою про визнання його недійсним;

визначення господарського суду про затвердження плану санації боржника, здійснюваної шляхом реорганізації господарського товариства - боржника, внесене в ході розгляду справи про банкрутство згідно із ст. 18 Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або про визнання його банкрутом». Реструктуризація є одним із способів здійснення санації неплатоспроможного боржника (оздоровлення його фінансово-господарського стану). Реструктуризація товариства - боржника може проводитися шляхом його поділу з переходом боргових зобов'язань до юридичної особи, що відповідно до плану санації не підлягає санації, зміни форми власності, управління, організаційно-правової форми з метою фінансового оздоровлення боржника, збільшення обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищення ефективності виробництва та задоволення вимог кредиторів. Дії по здійсненню реорганізації покладаються на керуючого санацією.

Залежно від того, в якій формі проводиться реорганізація, вона може оформлятися наступними документами:

відповідним рішенням вищого органу товариства;

визначенням господарського суду про реорганізацію господарського товариства, винесеного в ході розгляду справи про банкрутство товариства;

договором між юридичними особами про реорганізацію (приєднання, злиття);

роздільний балансом (поділ, виділення) або передаточним актом (злиття, приєднання, перетворення);

рішенням вищого органу товариства про затвердження договору про приєднання або злиття, або про затвердження розподільного балансу або передаточного акта.

*Реорганізація здійснюється в такому порядку:*

1. Прийняття уповноваженим органом рішення про реорганізацію.

2. Державна реєстрація нових юридичних осіб (юридичної особи, які виникли після злиття і виділилися, або юридичні особи, які виникли внаслідок розділу) та внесення змін в статути реорганізованих підприємств (їхня перереєстрація).

3. Складання, підписання та затвердження передаточних або розподільних балансів юридичними особами – правопопередником і правонаступником.

4. Виключення юридичних осіб – правопопередників з державного реєстру або їхня перереєстрація.

Особливістю процедури реорганізації є ситуація одночасного співіснування протягом певного періоду часу реорганізованої юридичної особи і юридичної особи -правонаступника. Ця ситуація є неминучою при всіх формах реорганізації, крім перетворення, оскільки тільки після державної реєстрації юридична особа - правонаступник зможе підписати передаточний або розподільний баланс, за яким до нього переходять права й обов'язки правопопередників. У свою чергу, до підписання такого балансу правопопередник не може бути знятий з обліку контролюючих органів і виключений з державного реєстру.

Засновниками юридичних осіб - правонаступників повинні бути засновники юридичних осіб – правопопередників, але не самі ці юридичні особи, тому що вони припиняють своє існування. Сума розмірів статутних капіталів всіх товариств до реорганізації має бути рівною сумі розмірів статутних фондів усіх товариств, створених шляхом реорганізації. Співвідношення часток учасників у статутному капіталі юридичної особи - правонаступника повинне зберігатися, якщо інше не визначено самими учасниками. Права й обов'язки реорганізованого господарського товариства переходять (повністю або в частині) до правонаступника (правонаступників) від дня підписання передаточного або розподільного балансу. Реорганізація товариств, що мають кредиторську заборгованість, здійснюється з дотриманням вимог переведення боргу, передбачених статтями 201, 202 Цивільного кодексу України.

Товариство вважається реорганізованим з моменту виключення його з державного реєстру. При виділенні та перетворенні датою реорганізації повинна вважатися дата внесення змін у статут реорганізованої особи.

Істотні особливості має реорганізація за участю акціонерних товариств, оскільки вона складається з проведення різних операцій з акціями - їхнім анулюванням, випуском, іноді деномінацією\*.

Реєстрація випуску акцій товариства, що створюється в результаті реорганізації, а також скасування реєстрації випуску акцій товариств, які ліквідуються під час реорганізації, здійснюється Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку або її територіальних органів відповідно до „Положення про порядок реєстрації випуску акцій під час реорганізації товариств”, затвердженим рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку № 221, „Положенням про порядок реєстрації випуску акцій і облігацій підприємств і інформації про їхню емісію”, затвердженим наказом Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 20.09.1996р. № 210, „Положенням про порядок реєстрації випуску акцій закритими акціонерними товариствами, затвердженим рішенням Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку від 12.02.1998 р. № 41, „Порядком скасування реєстрації випусків акцій і анулювання свідоцтв про реєстрацію випуску акцій”, затвердженим рішенням Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку від 30.12.1998 р. № 222.

З метою захисту прав акціонерів товариство, яке прийняло рішення про реорганізацію, зобов'язано здійснити оцінку й викуп акцій у тих акціонерів, які цього вимагають, у випадку, коли ці акціонери не голосували за прийняття загальними зборами рішення про реорганізацію і звернулися до товариства з письмовою заявою про викуп акцій. Викуп акцій проводиться за ціною, обумовленою за домовленістю сторін, але не нижче ніж номінальна вартість акцій.

Урегульовано ці питання „Положенням про порядок реєстрації випуску акцій під час реорганізації товариств”, затвердженим рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 30.12.1998 р. № 221.

Продаж акцій товариств, які виникли у процесі реорганізації, не здійснюється. Під час реорганізації проводиться обмін акцій або часток у статутному капіталі товариства, що реорганізується, на акції або частки в статутному капіталі товариства, що створюється в результаті реорганізації (приєднанні, поділі, виділенні, перетворенні) або на акції акціонерного товариства, в якого збільшується розмір статутного капіталу внаслідок реорганізації у формі приєднання.

При цьому номінальна вартість акцій товариства - правонаступника повинна визначатися з урахуванням умов неподільності та обміну акцій (або часток у статутному капіталі) товариств – правопопередників на цілу кількість нових акцій.

Протягом трьох днів з моменту початку реорганізації, товариство направляє в Державну комісію з цінних паперів і фондового ринку та власникам іменних акцій – персонально, передбаченим статутом способом, повідомлення, що включає відомості про реорганізацію. Товариство, яке випускало акції на пред’явника публікує повідомлення, що включає відомості про реорганізацію в органах друку Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України, Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку або офіційному виданні фондової біржі.

*У повідомленні повинні бути такі відомості:*

про форму випуску акцій (документарна або бездокументарна);

 про наявність збитків;

 перелік і результати попередніх емісій;

 відомості щодо реорганізації товариства, а саме - інформація про товариства, які реорганізуються і створюються у процесі реорганізації, форму реорганізації;

 порядок обміну акцій або часток у статутному капіталі товариств, які реорганізуються, на акції або частки в статутному капіталі товариств, які створюються в процесі реорганізації;

 умови такого обміну.

Термін «обмін» вживається умовно, оскільки акції товариств, які реорганізуються, анулюються (товариство не викуповує ці акції в акціонера, а обмінює їх на письмове зобов'язання про видачу акцій товариства (товариств), що буде створено в результаті реорганізації). Тільки після завершення реорганізації товариства і здійснення реєстрації нового випуску акцій можуть бути видані сертифікати акцій акціонерам.

## 5.4. Ліквідація господарського товариства

 Ліквідація господарського товариства - це припинення його діяльності без переходу прав і обов'язків у порядку правонаступництва.

Господарське товариство може бути ліквідовано:

після закінчення строку, на який товариство створювалося, або після досягнення мети, поставленої при його створенні;

за рішенням вищого органу товариства, а для повного та командитного - за одностайною ухвалою їхніх учасників. Учасники товариства можуть ухвалити рішення щодо його ліквідації з дотриманням установленої законом процедури. У всіх товариствах, крім акціонерного, подібне рішення приймається одноголосно. Для ухвалення рішення про ліквідацію акціонерного товариства необхідна більшість в 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у загальних зборах. Підстави для прийняття учасниками рішення про ліквідацію товариства законом не визначаються, вони можуть бути будь-якими;

 на підставі рішення господарського суду про ліквідацію за поданням органів, які контролюють діяльність товариства, у випадку систематичного або грубого порушення їм законодавства. Позивачем по цій категорії справ може бути орган, до компетенції якого чинним законодавством віднесене здійснення контролю за діяльністю відповідача;

на підставі рішення господарського суду про скасування державної реєстрації товариства як суб'єкта підприємницької діяльності у випадку:

 - визнання недійсними або суперечним законодавству статутних документів;

 - здійснення діяльності, що суперечить статутним документам і законодавству;

 - несвоєчасного повідомлення про зміну його назви, організаційно-правової форми, форми власності та місцезнаходження;

 - непредставлення протягом року в органи державної податкової служби податкових декларацій, документів бухгалтерської звітності відповідно до законодавства.

Скасування державної реєстрації здійснюється органом державної реєстрації тільки при наявності ліквідаційного балансу та інших документів, що підтверджують проведення заходів з ліквідації суб'єкта підприємницької діяльності як юридичної особи.

У випадку ліквідації (реорганізації) акціонерного товариства реєстрація випусків його акцій анулюється. Анулювання реєстрації випуску акцій здійснюється відповідно до „Порядку скасування реєстрації випусків акцій і анулювання свідоцтв про реєстрацію випуску акцій”, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 30.12.1998 р. № 222 зі змінами та доповненнями.

Ліквідація господарського товариства включає такі етапи:

1. Вищий орган управління господарського товариства або господарський суд ухвалює рішення про ліквідацію товариства.

2. Орган, прийнявший рішення про ліквідацію, призначає ліквідаційну комісію, до якої переходять всі повноваження з управління справами товариства, установлює порядок і строки проведення ліквідації, а також строк для заяви претензій кредиторів, що не може бути менш двох місяців з моменту оголошення про ліквідацію.

3. Проводиться сама ліквідаційна процедура.

4. Майно, що залишилося після розрахунків з усіма кредиторами, розподіляється між учасниками товариства.

5. Виконуються дії із закриття рахунку в банку, зняття з обліку в органах державної податкової служби, здачі підлягаючому довгостроковому зберіганню документів в архів, здачі печаток і штампів в органи внутрішніх справ та інші необхідні дії.

6. Органом державної реєстрації проводиться скасування державної реєстрації товариства та виключення його з Єдиного державного реєстру підприємств і організацій України.

Найважливішим і обов'язковим етапом процесу ліквідації є проведення ліквідаційної процедури. Ліквідаційна процедура - це сукупність заходів, спрямованих на погашення боргів товариства перед його кредиторами, включаючи державу, трудовий колектив і самих учасників.

Для проведення ліквідаційної процедури учасниками товариства або господарським судом формується спеціальний орган - ліквідаційна комісія, до якої переходять всі повноваження по управлінню справами товариства. Таким чином, протягом періоду ліквідації склад органів управління товариством змінюється: діє вищий орган товариства, що складається з учасників, і виконавчий - ліквідаційна комісія. Від дня призначення ліквідаційної комісії до неї переходять всі функції виконавчого органа товариства і його керівника. Ліквідаційній комісії передаються печатка та штампи товариства, його документація. Ліквідаційна комісія діє від імені товариства у відносинах з третіми особами. Дії ліквідаційної комісії можуть оскаржуватися дебіторами, кредиторами, учасниками товариства та іншими зацікавленими особами як дії самого товариства у встановленому законом порядку. Ліквідаційна комісія не є юридичною особою і не може бути відповідачем у судовому процесі.

Законодавством не визначається порядок формування ліквідаційної комісії, її склад, порядок роботи, умови оплати праці її членів, підстави заміни членів ліквідаційної комісії або всього її складу. Ці питання повинні бути обов'язково врегульовані в статуті підприємства, а якщо цього не зроблено, то безпосередньо в рішенні уповноваженого органу про призначення ліквідаційної комісії. У противному разі діяльність ліквідаційної комісії буде важкою.

## Використана література

1. Закон України «Про акціонерні товариства» (www.gov.ua)
2. Г.Ю. Штерн. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій”. − Харків ХНАМГ, 2005. − 243 с.
3. Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. – Х.: Еспада, 2003. – 688 с.
4. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України: 2-е вид., перероб. і допов. / За аг.ред. Г.Л. Знаменського, В.С.Щербини; Кол. авт.: О.А.Беляневич, О.М.Вінник, С.В.Щербина та ін.. - /К.: Юрінком Інтер, 2008.

– 720 с.

1. Небава Н.М. Теорія корпоративного управління: вузлові питання. Навчальний посібник. – Київ: Центр навчальної літератури, 2004. – 295 с.
2. Шеин В.И., Жуплев А.В., Володин А.А. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. – М.: ОАО «Типография «Новости», 2000. – 280 с.
3. Храброва И.А. Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилированные лица, организационное проектирование, интеграционная динамика. – М.: Издательский Дом «АЛЬПИНА», 2000. – 198 с.

# Тема 6. Внутрішньо-корпоративна система управління.

## 6.1. Поняття значної угоди.

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

Проект Закону «Про акціонерні товариства» дає визначення значної угоди та передбачає певні засоби захисту інтересів товариства і його акціонерів від можливих збитків, пов'язаних з укладанням таких угод.

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

## 6.2. Сутність корпоративної культури.

* + умовах ринку культура організації передбачає створення умов для ефективного функціонування і розвитку вітчизняних підприємств, шляхом підвищення корпоративної культури. Поряд з цим, набуває гостроти питання етики, особливо в такій складній економічній ситуації, яка існує сьогодні в Україні.

Соціальні перетворення в нашій державі стають все більш помітними й вони впливають на культуру все сильніше. Тому, неможливо розглядати та оцінювати її тільки як систему досягнутих економічних показників і, таким чином оцінювати діяльність працівників. Головною має бути зовнішня і внутрішня культура: ставлення до роботи, до життя; кваліфікація; взаємовідношення працівників із працівниками інших фірм, клієнтами, у колективі тощо. Питання культури, етики та моралі набувають особливої гостроти в умовах значного зростання валового продукту, що притаманно сучасній Україні, старіння робітників, погіршення екологічних умов, необхідності навчати робітників не тільки виконувати свої функціональні обов’язки, але й керувати своїми емоціями, настроєм, проявляти турботу про працівників та підлеглих.

На Україні, як і в більшості інших країнах пострадянського простору, відбувається серйозна трансформація соціально-економічної системи. У пошуках важелів більш ефективного розвитку часто аналізують лише економічні фактори, методи управління або інші чисто раціоналістичні питання. При жорсткій конкуренції знання корпоративної культури є дуже необхідними, адже вони допоможуть перетворитися на впевнену у собі людину, а також кваліфікованого працівника.

У сучасних умовах питання корпоративної культури, особливо у великих організаціях привертає увагу теоретиків та практиків управління, адже воно відносно нове і недостатньо висвітлене з наукової точки зору як у нашій країні, так і за кордоном. Це також пояснюється не тільки міждисциплінарною проблематикою її формування та використання, а і тим, що корпоративна культура є важливою для забезпечення ефективного існування організацій у стратегічній перспективі

Щоб оцінити її вплив, необхідно розпочати з основного – визначення терміну. Культура (від лат. culture – оброблення, виховання, розвиток, освіта) є специфічним способом організації і розвитку людської життєдіяльності, який відображено у продуктах матеріальної та духовної праці, у системі соціальних норм і засад, духовних цінностей, у сукупності відношень людей до природи, між собою і до самих себе. Термін “культура” відображає історично визначений рівень розвитку суспільства, творчих сил та здібностей людини, виражений у темах і формах організації життя й діяльності людей, а також у створюваних ними матеріальних і духовних цінностях. Внутрішня місткість змісту культури – від предметних результатів діяльності людей до людських знань, здібностей, навичок, морально-естетичних запитів, що реалізуються у діяльності, – визначає складність постановки й вирішення теоретичних проблем.

* загальному, корпоративна культура – це сфера менеджменту, пов’язана з розвитком інтеграційних процесів в управлінні, яка включає в якості основних компонентів цінності членів трудового колективу організації, переконання, норми поведінки і комунікаційної взаємодії працівників у процесі трудової діяльності, елементи матеріального середовища, що тим самим відображають індивідуальність даної організації. Це сукупність прийнятих на даному підприємстві норм і правил поведінки по відношенню до клієнтів і партнерів, а також культура між особових стосунків на підприємстві.
* загальному розумінні, як відомо, поняття “корпоративна культура” означає певну сукупність матеріальних і духовний цінностей та, одночасно, показує способи створення цих цінностей, засоби їх застосування і передачі. Отже, корпоративна культура – це найважливіша характеристика окремої людини, адже, саме вона визначає спрямованість суспільної, у тому числі економічної, поведінки підприємця, змушує його дотримуватися норм етикету ділової людини.

По суті, корпоративна культура підприємництва виражає спосіб спілкування бізнесмена зі своїми клієнтами, партнерами, підлеглими та іншими особами у процесі підприємницької діяльності. Це означає, що корпоративна культура підприємця вбирає відповідну сукупність правил, вимог до себе, знань та вміння поводитися у світі бізнесу. Особлива увага в діловому етикеті приділяється аспектам коректної поведінки ділової людини.

Перехід до нових соціальних норм, що ґрунтуються на здоровому економічному глузді та моральності, дотриманні культури підприємництва та ділового етикету нерозривно пов’язаний із соціальною відповідальністю. Отже, етика підприємництва, культура бізнесмена полягає не у протистоянні суспільству, а у підтримці та зміцненні соціального партнерства між державою і підприємцем.

## Використана література

1. Г.Ю. Штерн. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій”. − Харків ХНАМГ, 2005. − 243 с.
2. Алексєєнко Л.М. Фінансова стратегія виходу підприємства на ринок цінних паперів // Фінанси України. - 2001. - № 1. - С. 131 - 136.
3. Голєв М.К., Павлов В.І. Корпоративне управління: діяльність підприємств на фондовому ринку (регіональний аспект) - Луцьк, «Надстир’я», 2004. – 212 с.
4. Давидов О.І., Яріш О.В. Інвестиційна привабливість цінних паперів в Україні // Фінанси України. - 2001. - № 2. - С. 130 - 140.
5. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник. – К.: «Центр навчальної літератури», 2004. – 376 с.
6. Мендрул О.Р., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. - 2-ге вид., доповн. та перероб. – К.: КНЕУ, 2000. –
7. с.
8. Мертенс А. Інвестиции. – К.: «Либідь», 1998. - 542 с.
9. Охріменко О. Як оцінити емітента // Цінні папери України. - 2000. - №6.

- С. 5 - 9.

1. Стеценко Б. Деякі аспекти розвитку Українського ринку облігацій корпорацій // Цінні папери України. – 2000. - №9. – С. 18

# Тема 7. Елементи регулювання виробничої та фінансової діяльності корпорації.

## 7.1. Внутрішньокорпоративне регулювання руху акціонерного капіталу.

Положення про цінні папери.

При вивченні попередніх тем було з'ясовано, що капітал акціонерних товариств існує в матеріальній формі та формі цінних паперів.

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

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

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

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

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

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

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

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

*Фонди акціонерного товариства.*

Створення фондів у корпораціях є основою її виробничої та фінансової діяльності. Регулювання фондів у акціонерних товариствах здійснюється відповідно до законодавчих положень, установчого документа, розроблених і затверджених положень про фонди.

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

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

Проте, акціонерне товариство є підприємством для ефективного функціонування якого йому потрібні ряд інших фондів. Такі фонди можуть мати різні назви, які часто залежать від чергових змін у бухгалтерській звітності, вимог податкового законодавства та уподобань фінансових менеджерів корпорації. Найчастіше у положеннях зафіксовані такі фонди як:

- фонд розвитку виробництва;

- фонд соціального розвитку;

- фонд заохочення;

- фонд оплати праці органам управління та контролю;

- фонд оплати дивідендів;

- фонд накопичення коштів для викупу власних акцій.

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

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

- відрахування з прибутку, який залишається в розпорядженні акціонерного товариства;

- виручка від реалізації майна, що не використовується або використовується незадовільно;

- амортизаційні відрахування;

- інші джерела, передбачені чинним законодавством.

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

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

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

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

У зв'язку із ти, що в корпораціях органи управління включають посадових осіб, доцільно створити фонд оплати праці органів управління і контролю. Як правило, такий фонд створюється для оплати праці членам правління (крім голови правління акціонерного товариства), членам наглядової ради та голові ревізійної комісії за рахунок чистого прибутку товариства. Розмір фонду визначається загальними зборами акціонерів. Порядок використання коштів фонду може визначатися положенням про оплату праці посадових осіб органів управління та контролю. 3 цього фонду також може здійснюватись оплата послуг незалежного аудитора.

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

В деяких випадках в корпораціях створюються фонди накопичення коштів для викупу власних акцій, в основному за рахунок чистого прибутку. Проте, не виключено, що сюди можуть увійти також інші джерела, не заборонені законодавством. Розмір такого фонду визначається загальними зборами акціонерів, але доцільність його використання, ціну акцій, як правило, обґрунтовує правління або наглядова ради акціонерного товариства.

## 7.2. Управління працею в корпорації.

Положення про персонал.

Положення про персонал визначає основні вимоги кадрової політики

щодо:

- формування персоналу акціонерного товариства,

- розробки та здійснення програм розвитку персоналу,

- регулювання порядку оплати,

- регулювання порядку найму,

- просування по службі,

- атестації,

- вивільнення персоналу,

- питань формування соціального партнерства персоналу та адміністрації.

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

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

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

Часто у положенні про персонал окремим розділом викладається програма розвитку персоналу. Така програма у різних корпораціях може складатись по-різному, обмежитись лише нормами чинного законодавства, або досить грунтовно розроблятись на перспективу, з включенням усіх пунктів удосконалення кадрового потенціалу акціонерного товариства. Іноді така програма може бути взагалі відсутня.

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

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

Зарубіжний досвід показує, що підготовка і перепідготовка персоналу переважно здійснюються за рахунок корпорації. Відповідно така норма повинна бути закладена у положення. Проте в випадку, якщо підготовка чи перепідготовка осіб, які працюють за контрактом, пов'язані з оволодінням працівником спеціальними знаннями, що потребують витрат, які суттєво перевищують загальноприйняті, адміністрація і працівник повинні мати право узгодити умови додаткового залучення коштів працівника.

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

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

Внутрішній трудовий розпорядок.

Положення про персонал та кодекс поведінки працівника акціонерного товариства повинно бути доповнено правилами внутрішнього трудового розпорядку. Затвердження такого внутрішнього документа дає змогу більш ефективно управляти кадровим потенціалом підприємства, більш оптимально застосовувати заохочення і стягнення, які регулюються іншими положеннями.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Досить важливим та потребує ґрунтовно розроблення розділ про відповідальність за порушення правил внутрішнього трудового розпорядку.

*Форми оплати праці.*

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

Важливою складовою управління оплатою праці є визначення джерел коштів на оплату праці, якими є частина доходу та інші кошти, отримані акціонерним товариством внаслідок його господарської діяльності відповідно до чинного законодавства. Розмір оплати праці в акціонерному товаристві залежить від кінцевих результатів господарської діяльності його структурних підрозділів і товариства в цілому.

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

- результати господарської діяльності;

- рівень дохідності акціонерного товариства і його структурних підрозділів;

- внесок кожного працівника з урахуванням фактично відпрацьованого часу;

- місячні оклади, визначені відповідно до законодавчих актів і колективної угоди, з їх можливим коригуванням залежно від результатів його праці та результатів діяльності корпорації.

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

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

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

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

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

Також у положенні необхідно враховувати особливості оплати за роботу в понаднормовий час, компенсації оплати роботи у святкові і вихідні дні. Крім того, можуть визначатись премії за кінцеві виробничі результати діяльності структурних підрозділів. Особливо важливою є необхідність визначити осіб, в компетенції яких має бути система преміювання. Як правило, встановлення показників, що враховуються при визначенні розміру преміювання працівників, є компетенцією правління. 3 метою розв'язання завдань оперативного, тактичного та стратегічного характеру правлінню дають право додатково розробляти спеціальні умови для преміювання працівників окремих структурних підрозділів

## 7.3. Стимулювання персоналу корпорації.

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

*"Золоті парашути"* являють собою попередньо узгоджені вихідні виплати менеджерам вищого рівня у разі поглинання, злиття та інших реорганізаціях корпоративного підприємства, що приводить до суттєвих змін становища голови виконавчого органу. Якщо при цьому він не здійснив ніяких дій, що суперечили б інтересам корпорації. Розміри таких виплат можуть бути досить великими, такими, що можуть компенсувати директорам втрати оплати їх праці, можливої пенсії та інші матеріальні блага, якими поступається менеджер у випадку реорганізації підприємства. Такого роду винагороди застосовуються тією метою, щоб вищі посадові особи не протидіяли вигідним для акціонерного товариства змінам щодо злиття, поглинання, розукрупнення, участі в інших господарських товариствах.

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

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

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

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

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

Крім простих акцій, корпорація має право розповсюджувати серед своїх службовців привілейовані акції. Осіб, які мають претендувати на такі акції, встановлює правління, але узгоджує зі наглядовою радою, а затверджують загальні збори акціонерів. Досить часто для запобігання зловживанням документарно визначається, що власниками привілейованих акцій не можуть бути члени виконавчих та контролюючих органів корпорації.

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

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

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

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

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

Як правило, виплатадивідендів від використання коштів фонду участі в прибутках здійснюється за підсумками фінансового року, проте може бути передбачений і метод "відкладеного платежу", тобто з відстрочкою. Важливим моментом є добровільність чи обов'язковість участі персоналу в прибутках, оскільки не всі працівники можу мати бажання брати участь у таких заходах, особливо, коли внески роблять самі працівники. Положенням може бути передбачено, що програма участі в прибутках розробляється за безпосередньою участю персоналу і є обов'язково складовою колективного договору.

Іноді розробляються положення про надання позик працівничкам, забезпечення персоналу житлом, надання матеріальної допомоги, положення про опціони. 3 метою підвищення ролі оплати використовують також положення про неустойки за недоліки в роботі.

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

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

У корпораціях також може розроблятись положення про надання матеріальної допомоги, яке вводиться в систему внутрішнього управління з метою посилення соціального захисту працівників акціонерного товариства, працюючих чи тих, що перебувають на пенсії. Розміри виплат у вигляді матеріальної допомоги визначаються правлінням залежно від фінансового стану акціонерного товариства і проводиться після затвердження розподілу чистого прибутку загальними зборами. Конкретні напрями виплат визначаються правлінням або наглядовою радою товариства. Часто ці напрями також визначають на зборах акціонерів.

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

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

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

При цьому неустойки можуть застосовуватись персонально до кожної окремого працівника акціонерного товариства, колективу працівників (бригади, структурного підрозділу, групи працівників та ін.) за конкретні порушення трудової дисципліни. Зазвичай, неустойки розраховуються у відсотковому відношенні до додаткової заробітної плати (премій), у тому числі при виплатах винагороди за результатами роботи акціонерного товариства за рік, у певних розмірах за певні порушення трудової дисципліни. Такі порушення і розміри неустойки визначаються та включаються в положення, що слугує у майбутньому основою для їх застосування.

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

## 7.4. Виплата дивідендів в акціонерному товаристві

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

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

- загальні положення;

- джерела виплати дивідендів;

- особливості розрахунків дивідендів;

- розподіл фонду дивідендів;

- особливості нарахування та розподілу дивідендів за привілейованими акціями і облігаціями.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку;

- власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю.

Акціонерне товариство не має права здійснювати виплату дивідендів за простими акціями у випадку, якщо:

- товариство має зобов'язання про викуп акцій;

- поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю. Акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за привілейованими акціями у випадку, якщо:

- звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку;

- власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю, власники яких мають переваги щодо черговості отримання виплат у разі ліквідації.

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

## Використана література

1. Штерн Г.Ю.. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій”. − Харків ХНАМГ, 2005. − 243 с.
2. Штерн Г.Ю.. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій”. − Харків ХНАМГ, 2005. − 243 с.
3. Закон України «Про акціонерні товариства» (www.gov.ua)
4. Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» ([www.gov.ua)](http://www.gov.ua/)
5. Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. – Х.: Еспада, 2003. – 688 с.
6. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України: 2-е вид., перероб. і допов. / За заг.ред. Г.Л. Знаменського, В.С.Щербини; Кол. авт.: О.А.Беляневич, О.М.Вінник, С.В.Щербина та ін.. - /К.: Юрінком Інтер,

2008. – 720 с.

1. Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України: У 2 т. – 3-є вид., перероб. і доп. / За заг.ред. О.В.Дзери (кер. авт. кол.), Н.С.Кузнєцової, В.В.Луця. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – Т. І. – 832 с.
2. Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України: У 2 т. – 3-є вид., перероб. і доп. / За заг.ред. О.В.Дзери (кер. авт. кол.), Н.С.Кузнєцової, В.В.Луця. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – Т. ІІ. – 1088 с.

# Тема 8. Цінні папери та їх роль в корпоративному управлінні.

## 8.1. Суть та класифікація цінних паперів

Серед багатьох визначень сутності цінних паперів як інструментів портфеля фінансових інвестицій, у економічній літературі можна виокремити дві основні точки зору. Перша з них полягає в тому, що більшість авторів характеризують цінні папери як різні види документів – грошові, товарні, юридичні, документи майнового змісту та ін. До другої, меншої групи авторів, слід віднести окремих західних економістів, які пов'язують сутність цінних паперів з фінансовими активами.

Цінні папери з економічної точки зору являють собою різноманітні фінансові активи (акції, облігації, грошові документи, фінансові вкладення та ін.), з приводу привласнення яких виникають виробничі відносини між різними економічними суб’єктами, насамперед у сфері обміну.

Як на первинному, так і на вторинному ринку цінних паперів обертаються різні види цінних паперів. Науковий підхід до роз’яснення сутності окремих видів цінних паперів та їх значення в сучасній економічній системі значною мірою залежить від правильного використання критеріїв їх класифікації. Цінні папери як об’єкти інвестицій дуже багатогранні.

Цінні папери можна класифікувати з урахуванням значимості (ваги) різноманітних критеріїв.

## 8.2. Характеристика акцій.

Розглянемо сутність акції як економічної категорії. В економічному аспекті акція – це форма фінансового активу, з приводу привласнення якого між різними економічними суб’єктами виникає підсистема виробничих відносин.

* юридичному аспекті акція – це цінний папір без встановленого терміну обігу, що засвідчує участь його власника у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в ньому, дає право на отримання певного доходу з прибутку товариства у вигляді дивідендів та на участь в управлінні ним, а також на участь у розподілі майна у разі ліквідації цього товариства.
* економічному аспекті акція є формою фінансового активу, з приводу привласнення якого між різними економічними суб’єктами виникає підсистема виробничих відносин.
* юридичному аспекті акція характеризується як цінний папір без встановленого терміну обігу, що засвідчує участь його власника у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в ньому, дає право на отримання певного доходу з прибутку товариства у вигляді дивідендів та на участь в управлінні ним, а також на участь у розподілі майна у разі ліквідації цього товариства.

Серед усіх цінних паперів акції найбільш тісно пов’язані з розвитком виробництва, що випливає з їх призначення: надання грошових ресурсів для функціонування підприємств та участь в управлінні ним. Таким чином, акції належать до першої групи дольових цінних паперів.

Акції можуть бути іменними і на пред'явника, безоплатними, привілейованими і звичайними (простими). На бланках або сертифікатах іменних акцій вказується ім'я власника.

Виходячи із досвіду розвинутих країн, слід виокремити привілейовані акції наступних видів:

* кумулятивні, які дають власникам право не тільки на поточну, а й на не виплачену раніше, з тих чи інших причин, суму дивідендів (дивіденди за такими акціями накопичуються);
* некумулятивні, за якими акціонери втрачають дивіденди за будь-який період, за який Рада директорів не повідомила про їх виплату;
* з долею участі, що дають власникам право на одержання додаткових дивідендів понад передбачені суми, якщо дивіденди на прості акції вищі;
* конвертовані − можуть обмінюватись на встановлену кількість простих акцій;
* з коректованою ставкою дивідендів, за якими, на відміну від акцій з фіксованою ставкою дивідендів, корегуються (переважно щоквартально) рівні дивідендних виплат на основі врахування тенденцій зміни відсоткових ставок за державними цінними паперами або іншим індикаторам ринку фінансових ресурсів;
* відзивні, які акціонерне товариство має право викупити за ціною з надбавкою до номіналу.

Прості акції − це акції, дохід від яких залежить від чистих доходів підприємства і його дивідендної політики. Власники простих акцій є основними власниками акціонерного товариства і головними постачальниками акціонерного капіталу. На відміну від привілейованих акцій, дивіденди яких фіксуються і виплачуються незалежно від прибутку, дивіденди за звичайними акціями безпосередньо залежать від прибутку акціонерного товариства.

Власники простих акцій мають певні переваги, серед них отримувати необмежені дивіденди, які виплачує підприємство за своїми акціями; нарощувати капітал; купувати і продавати акції; право голосу.

До основних критеріїв класифікації акцій з поділом на види відносяться наступні:

1. За особливостями реєстрації і обігу: іменні; на пред'явника.

2. За характером зобов'язань перед емітентом: прості; привілейовані.

3. За формами власності емітента: акції державних компаній; акції недержавних компаній.

4. За регіональним розташуванням емітента: акції українських емітентів; акції закордонних емітентів.

Враховуючи критерії класифікації цінних паперів, слід, на нашу думку, виокремити ще й такі критерії класифікації акцій з поділом на види:

* 1. За методом виплати доходів: з фіксованою оплатою; з оплатою залежно від прибутку.
	2. За ліквідністю: ліквідні (вільно обертаються на ринку і дають можливість у разі термінового продажу не втратити у ціні); неліквідні (акції закритих акціонерних товариств); мало ліквідні (акції іменні − пов’язані з процедурою переоформлення прав власності).
	3. За валютним номіналом: акції в національній валюті; в іноземній валюті; у валюті подвійного номіналу.
* За ринком обігу: біржові (фондові − обертаються на фондовій біржі пройшли процедуру лістингу); не біржові (знаходяться в обігу, але не допущені до обертання на фондовій біржі).

Перераховані критерії класифікації акцій відіграють різну роль в процесі їх вибору як об’єкта інвестування.

Найменший вплив на цей процес мають акції іменні та на пред'явника. Такий поділ більше відповідає інтересам емітента, тобто дозволяє йому контролювати рух акціонерного капіталу. Тому ми вважаємо, що з позицій зацікавленості інвестора такий поділ акцій характеризується лише двома особливостями:

* 1. Відповідно до законодавства України громадяни (фізичні особи) можуть бути власниками, як правило, тільки іменних акцій;
	2. Іменні акції в зв’язку з складною процедурою їх оформлення і більш глибоким контролем за їх обігом менш ліквідні на фондовому ринку, ніж акції на пред’явника.

Отже, інвестору доцільно купувати акції на пред’явника (для можливості їх швидшої реалізації).

Поділ акцій за формами власності емітента на акції державних компаній та акції недержавних компаній впливають на процес їх вибору в якості об’єктів інвестування в зв’язку з такими особливостями:

* + - * акції державних підприємств надходять на фондовий ринок України переважно в процесі приватизації, тому джерелом їх викупу певною мірою служили приватизаційні сертифікати громадян;
			* у зв’язку з особливостями оцінки майна, що підлягає приватизації в Україні, номінальна ціна багатьох акцій державних підприємств значно нижча від їх реальної ринкової вартості, що дає інвесторам певні переваги при їх придбанні в процесі первинної емісії;
			* ефективність діяльності недержавних підприємств, як правило, більш висока за рахунок кращої організації управління, вищої продуктивності праці тому що це дає потенційну можливість одержання більш високих дивідендів за їх акціями.

Поділ акцій за регіональним розташуванням емітента на акції українських та закордонних емітентів з позицій інвестора має наступні особливості:

* можливість вибору відповідних акцій при реалізації стратегії регіональної диверсифікації інвестиційної діяльності;
* можливість обліку різниці в нормі прибутку на інвестований капітал
* різних країнах (при порівняльній оцінці в твердій іноземній валюті);
* необхідність обліку особливостей оподаткування доходу за акціями і його вивозу за межі країни;
* можливість обліку рівнів інвестиційних ризиків в окремих країнах. Поділ акцій за характером зобов'язань перед емітентом на прості і привілейовані має найбільш суттєве значення для інвестора з позиції принципової відмінності їх інвестиційних якостей.

Інвестор, вкладаючи свої кошти у той чи інший цінний папір, переслідує певну мету. Якщо інвестор вкладає гроші з метою отримання стабільного доходу, він обере привілейовані акції, за якими дивіденди сплачуються постійно однаково, незалежно від економічного стану підприємства та результатів господарської діяльності.

Але перевагою простих акцій над привілейованими у цьому випадку є те, що інвестор може отримати більш високий дохід в період ефективної діяльності, проте, з іншого боку, й більш низький рівень дивідендів у період занепаду (кризовий період). Ще одним суттєвим недоліком привілейованих акцій у порівнянні з простими є недостатній облік фактора інфляції при виплаті дивідендів.

Рівень інвестиційних ризиків при інвестуванні в прості акції дуже великий, оскільки при банкрутстві та ліквідації акціонерного товариства можна втратити весь інвестований капітал, адже першочергове право на участь у розподілі майна мають власники облігацій та привілейованих акцій, при неефективній діяльності – дивіденди можуть бути не виплачені, тоді як вони виплачуються власникам привілейованих акцій.

Щодо можливості впливу на підвищення дохідності і зниження рівнів ризиків, то інвестор віддасть перевагу простим акціям, оскільки, володіючи ними, він зможе безпосередньо впливати на ці процеси, а також буде брати участь у розробці дивідендної політики товариства. Привілейовані акції такого права не дають.

Характеризуючи ці розбіжності загалом, можна відзначити, що рівень безпечності інвестування в привілейовані акції значно вищий, ніж у прості у зв’язку з їх преферентивним правом на одержання наперед передбаченого рівня дивідендів і частки майна при ліквідації акціонерного товариства. За ступенем надійності вкладів привілейовані акції займають проміжне значення між простими акціями і облігаціями компанії (вони не мають визначеного строку погашення, як облігації, а також надійного забезпечення майном акціонерного товариства при його ліквідації).

Водночас за критерієм дохідності інвестор може віддати перевагу простим акціям, які краще пристосовані до умов інфляційної економіки і змін кон’юнктури фондового ринку. Крім того, власники простих акцій можуть брати безпосередню участь у розробці дивідендної політики акціонерного товариства.

## 8.3. Сутність облігацій

Іншим важливим об'єктом торгівлі на фондових ринках є облігації, тобто цінні папери з фіксованим доходом у вигляді відсотка. Облігація виникла на основі грошового кредиту, оскільки це боргове зобов’язання сплати кредитору (власнику облігації) встановленого відсоткового доходу і номінальної вартості облігації протягом встановленого періоду. Облігації з’явились на ринку ще в 14 столітті в Італії та Голландії.

* + - економічної точки зору облігація  це вид (форма) фінансового активу, з приводу привласнення якого виникає певна підсистема виробничих відносин між різними економічними суб’єктами.
		- юридичної точки зору облігація  це цінний папір у вигляді боргового зобов’язання, що засвідчує внесення його власником грошових коштів і підтверджує зобов’язання виплатити йому номінальну вартість цього цінного паперу у передбачений в ньому термін з виплатою фіксованого відсотка.

Відповідно до законодавства України облігації підприємств можуть випускатися підприємствами всіх форм власності. Акціонерні товариства можуть їх випускати на суму, яка не перевищує 25% від величини статутного фонду, і тільки після повної сплати всіх раніше випущених акцій. Власник облігацій не має права брати участь в управлінні товариством.

Акціонерні товариства випускають облігації за необхідності залучення додаткових коштів. Особливістю облігацій підприємств є те, що вони повинні бути забезпечені майном цих підприємств. Оскільки власник облігації підприємства ризикує більше, ніж власник державної облігації, то і дохід за ними повинен бути вищий.

Облігації, як і акції, можуть випускатись іменними і на пред'явника, знаходитись у вільному обігу і з обмеженнями. Крім того, розрізняють облігації відсоткові і безвідсоткові (цільові). Доходи за відсотковими облігаціям виплачуються відповідно до умов їх випуску, якими передбачається розмір і строки виплати відсотків. Номінальна вартість облігації повертається власнику після її погашення.

Залежно від того, яким вимогам відповідає та чи інша облігація, ми пропонуємо згрупувати їх за такими категоріями:

* 1. Виходячи зі ступеня безпеки − гарантовані (забезпечені) облігації і незабезпечені;
	2. Виходячи з принципу погашення (викупу) − серійні облігації, які погашаються послідовно за серіями через визначені інтервали часу, і ординарні облігації, які викуповуються одночасно у встановлений термін;
	3. Виходячи з можливостей довгострокового викупу − облігації з правом довгострокового погашення; облігації, які за бажанням власника можуть в будь-який момент вільно обмінюватись на готівкові кошти, і конвертовані облігації;
* Виходячи з механізму виплати відсоткової ставки − іменні облігації облігації на пред'явника;
	1. Виходячи з регіонального розташування емітента облігацій − облігації українських емітентів і облігації закордонних емітентів;
1. Залежно від терміну погашення − коротко-, середньо- і довгострокові облігації.

Окрім вище вказаних критеріїв класифікації, з урахуванням критеріїв класифікації цінних паперів, на нашу думку, слід розглядати облігації і в залежності від:

1. Емітента: державні, муніципальні, корпоративні, іноземні;
2. Мети випуску: для фінансування нових інвестиційних проектів; для фінансування невиробничої діяльності;
3. Терміну існування: коротко-, середньо- та довгострокові;
4. Ліквідності: високоліквідні; середньоліквідні; низьколіквідні;
5. Форми виплати доходу: з незмінною ставкою; з плаваючою ставкою; з нульовою ставкою.

Вище були розглянуті лише найбільш загальні характеристики інвестиційних якостей окремих видів облігацій. Подальшу конкретизацію їх оцінки слід здійснювати за наступними параметрами:

* + - * оцінка інвестиційної привабливості регіонів (за облігаціями внутрішніх місцевих позик);
			* оцінка фінансової стійкості і платоспроможності компанії;
			* оцінка характеру обігу облігацій (усіх видів) на фондовому ринку;  оцінка умов емісії облігацій.
	+ інвестиційній практиці, за критерієм затрат часу на реалізацію, облігації за ліквідністю окремих об’єктів інвестування прийнято класифікувати наступним чином: високоліквідні; середньоліквідні; низьколіквідні; неліквідні – цінні папери підприємств та корпорацій, які перебувають у стані економічного занепаду.

Усі види цінних паперів є фінансовими інструментами для становлення ринкових відносин.

Придбання тих чи інших видів цінних паперів того чи іншого підприємства є здійсненням інвестиційної діяльності.

Випуск цінних паперів в Україні здійснюють: уряд, державні підприємства, що перетворюються в акціонерні товариства, комерційні банки, діючі акціонерні товариства, комерційні структури, органи місцевого самоврядування.

Здійснення інвестиційної діяльності дрібними або некваліфікованими інвесторами вирішується за допомогою спеціалізованих фінансових інститутів. Провідне місце серед таких фінансових інститутів у галузі обслуговування дрібних інвесторів, схильних до спільного інвестування в цінні папери, займають інвестиційні (взаємні) фонди. Виключним видом їх діяльності є акумулювання коштів переважно дрібних інвесторів та ефективне їх інвестування шляхом формування єдиного портфеля цінних паперів та управління ним.

Нині в Україні склалася ситуація, коли більшість підприємств потребує надходження фінансових ресурсів для забезпечення своєї діяльності. Потреби підприємств не можуть бути задоволені державним бюджетом. Для ефективного вирішення цього питання необхідні кошти, які можуть бути залучені для здійснення спільного інвестування через інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. Рядовим інвесторам важко самостійно визначити, в які саме підприємства, без ризику втрати, слід інвестувати свої кошти. Крім того, самостійне придбання цінних паперів є не тільки ризикованим, але й іноді безприбутковим. В разі здійснення спільного інвестування інвестор не має необхідності турбуватися про придбані цінні папери, оскільки питання ризикованості та прибутковості інвестованих коштів лягає на плечі фахівців інвестиційних фондів та інвестиційних компаній.

Таким чином, основними надбаннями спільного інвестування є:

* сприяння створенню та накопиченню капіталу;
* його ефективність як інструменту приватизації;
* перетворення складних інвестиційних рішень в більш прості для дрібних інвесторів, з одночасним здійсненням диверсифікації ризику;
* здійснення ефективного переливу капіталів між галузями народного господарства та стимулювання діяльності підприємств;
* сприяння залученню іноземного капіталу.

## 8.4. Суть та види портфелів цінних паперів

Сучасна інвестиційна діяльність безпосередньо пов’язана з так званою “портфельною теорією”. Вона базується на тому, що більшість інвесторів, щоб уникнути ризику, вибирають для своєї інвестиційної діяльності не один об’єкт фінансового інвестування, тобто формують певну їх сукупність. Цілеспрямований підбір таких об’єктів являє собою процес формування портфеля.

Інвестування у цінні папери грошових засобів, управління якими здійснюється як єдиним цілим, розглядається як портфель цінних паперів.

Портфель цінних паперів - це сукупність інструментів фондового ринку, комплексне управління якими здійснює інвестор з метою отримання стабільного доходу та/або участі в управлінні підприємствами певної галузі.

Теорія інвестиційного портфеля була розроблена американським вченим Г. Марковіцем як метод вкладання інвестором своїх заощаджень у різні (часто альтернативні) види активів. Теорія базується, в основному, на вкладанні коштів в такі фінансово-кредитні інструменти, як цінні папери.

Головним критерієм при формуванні та подальшому функціонуванні портфеля цінних паперів є його дохідність.

Формування портфеля може здійснюватися за рахунок широкого спектра фондових інструментів, основними з яких є:

* державні та муніципальні облігації;
* акції відкритих акціонерних товариств;
* облігації підприємств;
* комерційні папери (векселі);
* сертифікати та опціони акцій;
* приватизаційні цінні папери;
* деривативні (похідні) цінні папери;
* депозитні сертифікати банків, чеки, ощадні сертифікати та інше.

Узагальнена класифікація портфелів цінних паперів з врахуванням вимог цілісності, субординації і градації − за складом цінних паперів, характером поведінки інвестора, рівнем ризику, стратегією, ліквідністю, способом управління, типом, метою інвестування, економіко-географічним складом, пріоритетними цілями відображена у додатку Д.

## 8.5. Етапи управління портфелем цінних паперів

Вітчизняні та зарубіжні економісти виокремлюють два методи управління портфелями цінних паперів – пасивний та активний.

Пасивної стратегії дотримуються менеджери, які вважають, що ринок є ефективним. В такому випадку немає необхідності часто переглядати портфель, оскільки такий ринок є відносно стабільним, а рівень зміни дохідності і ризику є незначним. Дотримуючись пасивної стратегії, формують так званий пасивний інвестиційний портфель, який складається з безризикових цінних паперів, з метою володіння ними протягом довгого періоду часу. Суть пасивної стратегії полягає у формуванні диверсифікованих портфелів з наперед визначеним граничним рівнем ризику довготривалим утриманням їх у незмінному стані. Пасивні стратегії характеризуються низьким оборотом, мінімальним рівнем накладних витрат і низьким рівнем ризику.

Незважаючи на переваги пасивного портфеля цінних паперів лише близько чотирьох відсотків західних інвесторів використовують таку стратегію у своїй діяльності.

Активну стратегію застосовують ті менеджери, які вважають, що ринок не завжди, принаймні стосовно окремих цінних паперів, є ефективним. Тому склад інвестиційного портфеля потрібно постійно переглядати, щоб постійно отримувати високі доходи за прийнятного для інвестора рівня ризику та ліквідності у період неефективного стану ринку.

Розглядаючи інвестиційні стратегії управління портфелями цінних паперів, слід виділити наступні етапи управління інвестиційною діяльністю корпорації:

* 1. Розроблення інвестиційної політики. Визначаються інвестиційні цілі клієнта та співвідношення очікуваного рівня дохідності і ризику;
	2. Здійснення фінансового аналізу:
* аналіз стану ринку та його сегментів:  політичний вплив;  економічна політика в країні;  соціальні фактори;
* аналіз діяльності підприємств-емітентів цінних паперів:  аналіз галузі;  аналіз підприємства;

здійснення оцінки інвестиційних властивостей цінних паперів;

3. Формування інвестиційного портфеля:

* визначення типу інвестиційного портфеля та його вмісту;
* визначення суми грошових коштів для інвестування;
* вибір стратегії управління (активної або пасивної);
1. Управління портфелем:
	* періодичний перегляд інвестиційного портфеля з метою виявлення неефективних цінних паперів;
	* моніторинг інвестиційних, економічних, політичних та соціальних факторів впливу на портфель цінних паперів для виявлення шляхів підвищення його ефективності;
	* здійснення аналізу та продажу неефективних інвестицій;
	* здійснення фінансового аналізу з метою купівлі ефективних цінних паперів для заміни ними попередніх;

5. Оцінфективності портфеля:

* порівняння запланованих показників дохідності, ліквідності і ризику
* з дійсними;
* виявлення найбільш ефективних цінних паперів для коректування інвестиційного портфеля.

З відси випливає, що управлінням портфелем цінних паперів  це здійснення комплексу заходів щодо інвестиційної політики, формування, аналізу, моніторингу портфеля цінних паперів з метою отримання доходів у вигляді дивідендів та/або участі в ефективному управлінні підприємствами (з акцій яких сформовано інвестиційний портфель) для максимізації економічного ефекту.

## Використана література

1. Штерн Г.Ю. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій”. − Харків ХНАМГ, 2005. − 243 с.
2. Закон України «Про акціонерні товариства» (www.gov.ua)
3. Алексєєнко Л.М. Фінансова стратегія виходу підприємства на ринок цінних паперів // Фінанси України. - 2001. - № 1. - С. 131 - 136.
4. Голєв М.К., Павлов В.І. Корпоративне управління: діяльність підприємств на фондовому ринку (регіональний аспект) - Луцьк, «Надстир’я», 2004. – 212 с.
5. Давидов О.І., Яріш О.В. Інвестиційна привабливість цінних паперів в Україні // Фінанси України. - 2001. - № 2. - С. 130 - 140.
6. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник. – К.: «Центр навчальної літератури», 2004. – 376 с.
7. Мендрул О.Р., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. - 2-ге вид., доповн. та перероб. – К.: КНЕУ, 2000. –
8. с.
9. Мертенс А. Інвестиции. – К.: «Либідь», 1998. - 542 с.
10. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України: 2-е вид., перероб. і допов. / За заг.ред. Г.Л. Знаменського, В.С.Щербини; Кол. авт.: О.А.Беляневич, О.М.Вінник, С.В.Щербина та ін.. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – 720 с.
11. Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України: У 2 т. – 3-є вид., перероб. і доп. / За заг.ред. О.В.Дзери (кер. авт. кол.), Н.С.Кузнєцової, В.В.Луця. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – Т. І. – 832 с.

Охріменко О. Фізична особа на ринку цінних паперів // Цінні папери України. - 2000. - №5. - С. 6-7

# Тема 9. Фондовий ринок.

## 9.1 Суть фондового ринку та його учасники.

 Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів. Учасниками фондового ринку є: 1. Емітенти – юридичні особи, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов’язання щодо них перед їх власниками. 2. Інвестори в цінні папери – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства. 3. Інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів. 4. Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку – неприбуткове об’єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Професійні учасники фондового ринку – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

## 9.2. Професійна діяльність на фондовому ринку.

Професійна діяльність на фондовому ринку – це діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає встановленим вимогам. Відповідно до законодавства не допускається поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності, за винятком банківської. Не допускається також поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, крім випадків, передбачених законодавством. Необхідними умовами ведення професійної діяльності на фондовому ринку є наявність ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку та членство щонайменше в одній саморегулівній організації (крім випадків, що стосуються професійної діяльності депозитаріїв та фондових бірж). На фондовому ринку здійснюються наступні види професійної діяльності: 1. Діяльність з торгівлі цінними паперами. 2. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів. 3. Депозитарна діяльність. 4. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку. Діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами - господарськими товариствами, 88 для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками. Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає: – брокерську діяльність; – дилерську діяльність; – андеррайтинг; – діяльність з управління цінними паперами. Брокерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи. Дилерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом. Андерайтинг – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента. Діяльність з управління цінними паперами – діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб. Не вважається професійною діяльністю з торгівлі цінними паперами: – розміщення емітентом власних цінних паперів; – викуп емітентом власних цінних паперів; – проведення юридичними особами та фізичними особамипідприємцями розрахунків з використанням векселів та/або заставних; 89 – провадження юридичними особами на підставі договорів комісії або договорів доручення купівлі – продажу (обміну) цінних паперів через торговця цінними паперами, який має ліцензію на провадження брокерської діяльності, а також на підставі договорів купівлі – продажу або міни, укладених безпосередньо з торговцем цінними паперами; – внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб. Без участі торговця цінними паперами можуть здійснюватися наступні операції: – дарування та спадкування цінних паперів; – операції, пов’язані з виконанням рішення суду; – придбання акцій відповідно до законодавства про приватизацію. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів - професійна діяльність учасника фондового ринку - компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів. Депозитарна діяльність – надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку – діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації відносно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв’язання спорів між членами організатора торгівлі. Кліринг – отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для 90 виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов’язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

## 9.3. Класифікація фондових ринків.

Фондовий ринок поділяється на первинний та вторинний. Первинний фондовий ринок – це ринок перших та повторних емісій цінних паперів, на якому здійснюється їхнє початкове розміщення серед інвесторів та початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. Розміщення цінних паперів – це відчуження цінних паперів їх першими власниками шляхом укладання цивільно-правових угод на узгоджених з емітентами умовах у формі відкритої або закритої підписки, аукціону, інвестиційного конкурсу, розподілу серед акціонерів, конвертації тощо. Крім організації випуску цінних паперів в обіг, а саме емісії та продажу цінних паперів нового випуску емітентами (підприємствами або урядовими чи муніципальними структурами) та придбання їх першими власниками (інвесторами), первинний фондовий ринок забезпечує державну реєстрацію випуску та обліку цінних паперів, визначення їхньої ринкової вартості, оцінювання інвестиційного ризику тощо. Вторинний ринок цінних паперів – сукупність правовідносин, пов’язаних з обігом цінних паперів. Приватне розміщення – це розміщення цінних паперів шляхом їх безпосередньої пропозиції заздалегідь визначеному колу осіб, що не передбачає реєстрації в Комісії з цінних паперів. Слід взяти до уваги, що приватно розміщені цінні папери є менш привабливими для інвесторів внаслідок їх низької ліквідності та високої ризикованості.

## Використана література

1. Штерн Г.Ю. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій”. − Харків ХНАМГ, 2005. − 243 с.
2. Закон України «Про акціонерні товариства» (www.gov.ua)
3. Алексєєнко Л.М. Фінансова стратегія виходу підприємства на ринок цінних паперів // Фінанси України. - 2001. - № 1. - С. 131 - 136.
4. Голєв М.К., Павлов В.І. Корпоративне управління: діяльність підприємств на фондовому ринку (регіональний аспект) - Луцьк, «Надстир’я», 2004. – 212 с.
5. Давидов О.І., Яріш О.В. Інвестиційна привабливість цінних паперів в Україні // Фінанси України. - 2001. - № 2. - С. 130 - 140.
6. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник. – К.: «Центр навчальної літератури», 2004. – 376 с.
7. Мендрул О.Р., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. - 2-ге вид., доповн. та перероб. – К.: КНЕУ, 2000. –
8. с.
9. Мертенс А. Інвестиции. – К.: «Либідь», 1998. - 542 с.
10. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України: 2-е вид., перероб. і допов. / За заг.ред. Г.Л. Знаменського, В.С.Щербини; Кол. авт.: О.А.Беляневич, О.М.Вінник, С.В.Щербина та ін.. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – 720 с.
11. Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України: У 2 т. – 3-є вид., перероб. і доп. / За заг.ред. О.В.Дзери (кер. авт. кол.), Н.С.Кузнєцової, В.В.Луця. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – Т. І. – 832 с.

Охріменко О. Фізична особа на ринку цінних паперів // Цінні папери України. - 2000. - №5. - С. 6-7

# Тема 10. Інститути спільного інвестування

## 10.1. Суть фінансового посередництва і його функції

Світова практика свідчить про важливу роль фінансових посередників у системі корпоративного управління. Значну роль у корпоративному секторі відіграють так звані інституціональні інвестори, серед яких значна кількість фінансових посередників. У зовнішніх структурах корпоративного управління функціонують різні форми посередництва, які мають не тільки специфічні риси й особливості, обумовлені їхнім місцем і роллю в економічній системі, але й загальні риси.

У широкому розумінні фінансові посередники характеризуються як компанії, що надають своїм клієнтам послуги в області інвестування. Крім того, фінансові посередники можуть визначатися також як інститути, що організують безпосереднє регулювання попиту й пропозиції на фінансові ресурси в економіці, як основні суб'єкти ринку капіталів.

Слід виділити кілька важливих *функцій*, які виконують фінансові посередники в системі корпоративного управління. Насамперед, використання фінансових посередників дає підприємству можливість професійно виконувати ряд операцій на фондовому ринку. Наприклад, розміщення випуску цінних паперів. Все це в остаточному підсумку веде до економії коштів внаслідок спеціалізації діяльності на фондовому ринку.

Другою важливою функцією фінансових посередників є залучення вільних інвестиційних ресурсів і направлення їх у корпоративний сектор. При цьому фінансові посередники своєю діяльністю впливають на структурну перебудову й динаміку руху економічних процесів.

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

Четвертою важливою функцією фінансових посередників щодо корпоративних структур є консультативна. Особливо це стосується у вітчизняній практиці приватизованих підприємств, які придбали форму акціонерних товариств, але не мають досвіду управління такою організаційно - правовою формою бізнесу.

Для України характерною формою фінансового посередництва є так звані торговці цінними паперами, які обслуговують рух цінних паперів корпоративних підприємств. Такі фінансові посередники здійснюють діяльність з випуску й обігу цінних паперів.

## 10.2. Види діяльності фінансових посередників

В Україні торговці цінними паперами мають право здійснювати такі види діяльності:

* діяльність з випуску цінних паперів;
* комісійну діяльність по цінних паперах;
* комерційну діяльність по цінних паперах.

*Діяльність з випуску цінних паперів* визнає виконання торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента обов'язків з організації передплати на цінні папери і їхнє розміщення. При цьому торговець цінними паперами може брати на себе зобов’язання у разі неповного розміщення цінних паперів викупити в емітента нереалізовані цінні папери.

*Комісійна діяльність* торговця (брокерська) припускає купівлю-продаж цінних паперів від свого ім'я, але за дорученням та за рахунок клієнта.

*Комерційна діяльність* з цінними паперами припускає купівлю-продаж цінних паперів від свого ім'я і за свій рахунок з метою їхнього наступного перепродажу.

Здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, як виключної діяльності, допускається на основі ліцензії, що видається Держаною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

На фінансових посередників поширюються ті ж обмеження, що діють для господарських товариств. Крім того, існують певні специфічні вимоги, викликані роллю цих структур на фондовому ринку. Практично всі країни досить жорстко регулюють діяльність фінансових посередників, застосовуючи різні методи впливу. Одним з важливих напрямків обмеження в діяльності торговця цінними паперами були положення, згідно з якими ліцензія на здійснення будь-якого виду діяльності з випуску та обігу цінних паперів не може одержати торговець цінними паперами, який безпосередньо або опосередковано володіє майном іншого торговця цінними паперами вартістю понад 10 відсотків статутного капіталу, в тому числі безпосередньо вартістю понад 5 відсотків статутного капіталу іншого торговця.

Крім того, торговець цінними паперами не може здійснювати торгівлю:

* цінними паперами власного випуску;
* акціями того емітента, в якого він безпосередньо або опосередковано володіє майном у розмірі більше як 5 відсотків статутного капіталу.

На сьогодні діяльність фінансових посередників досить детально регламентується, хоча організаційна база їхнього функціонування потребує доробки.

## 10.3. Інститути спільного інвестування

На фінансовому ринку України з'явився ще один вид посередницьких послуг. Якщо раніше безальтернативним варіантом вкладення грошей було зберігання їх під „матрацом” або в "ощадбанке", то тепер перед рядовим громадянином відкривається цілий ряд нових можливостей, причому різних за ступенем ризику й прибутковості. Однією з них є участь в інститутах спільного інвестування.

Інститут спільного інвестування (ІСІ) - організація, що залучає кошти інвесторів з метою їхнього подальшого вкладення в цінні папери, корпоративні права, нерухомість та інші активи.

ІСІ в 2003 р. продемонстрували швидкий ріст діяльності. Так, кошти, притягнуті українськими інвестиційними фондами склали - 1,108 млрд. гривень. Поштовх бурхливому росту числа компаній з управління активами дало прийняття в 2001р. Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайових і корпоративних інвестиційних фондах)".
Суть роботи ІСІ (інвестиційних фондів) полягає в наступному. Емісія та продаж цінних паперів фонду поєднує ресурси безліч дрібних інвесторів. Об'єднані ресурси інвестуються в цінні папери, об'єкти нерухомості, валюту та інші допущені законодавством активи.

Однією з ключових характеристик інвестиційного фонду є тип розміщення випущених цінних паперів. Найменш регульованими і найбільш ризиковими є *венчурні фонди*, які можуть продавати свої папери обмеженому колу юридичних осіб. Фонди, що належать до інших категорій (відкриті, закриті, інтервальні та т.д.), можуть залучати кошти населення.

Але такий вид діяльності в Україні широкого розповсюдження поки не знайшов. Якщо в розвинених країнах подібні фонди служать для населення непоганою альтернативою банківським вкладам, то в Україні як попит, так і пропозиція таких послуг поки що невисокі.

Принципвою відмінністю банків і інвестиційних фондів є ступінь ризику. У зв'язку з тим, що внески в інститути спільного інвестування більш ризиковані, ніж банківські депозити, вони пропонують і більшу прибутковість.

Інститут спільного інвестування являє собою інвестиційну компанію, що поєднує гроші інвесторів і придбає акції, облігації та інші активи.

Перший інститут спільного інвестування (або Mutual Fund - взаємний фонд) був утворений у Великобританії ще в 1831 р. Однак відправною точкою зародження ІСІ прийнято вважати 1931 р., коли був створений The First British Fixed Trust. У США взаємні фонди вперше з'явилися в 1924 р. А із прийняттям в 1940 р. Акту про інвестиційні компанії в Сполучених Штатах почався активний розвиток індустрії взаємних фондів. На сьогоднішній день за кількістю інститутів спільного інвестування та величиною їхніх чистих активів США є безперечним лідером у світі. Далі йдуть такі країни, як Франція, Японія, Люксембург і Великобританія.

Україна намагається використовувати європейську модель фондів спільного інвестування, що закладена в Законі України «Про інститути спільного інвестування». Згідно з діючим в Україні законодавством ІСІ можуть створюватись у формі корпоративного інвестиційного та пайового інвестиційного фонду.

Корпоративний інвестиційний фонд — це юридична особа, яка створюється у формі відкритого акціонерного товариства. Фонд випускає акції і продає їх всім бажаючим інвесторам.

Пайовий інвестиційний фонд (ПІФ) — на відміну від корпоративного інвестиційного фонду не є юридичною особою. ПІФ за законодавством - це активи, які належать інвесторам на правах спільної власності й перебувають в управлінні компанії з управління активами.

ІСІ можуть бути строковими – створеними на певний строк і безстроковими – час існування яких не обмежений.

Крім того, законом передбачене існування відкритих, інтервальних і закритих фондів.

Відкритий фонд зобов'язаний викуповувати інвестиційні сертифікати на першу вимогу своїх вкладників, при цьому оборот інвестиційних сертифікатів (ІС) заборонений на вторинному ринку.

Інтервальний фонд викупає власні інвестиційні сертифікати не менше одного разу на рік, але в певні інтервали часу, які визначені в Регламенті фонду, зареєстрованому в ДКЦП та ФР.

Закритий фонд зобов'язаний викуповувати паї тільки після закінчення строку свого існування, тобто при реорганізації або ліквідації. ІС вільно котируються на вторинному ринку.

Найбільш перспективними інститутами для потенційних засновників ІСІ є недиверсіфиковані фонди закритого типу, до яких ставляться незначні нормативні обмеження. Так, венчурний фонд має право розміщувати цінні папери власного випуску, подавати звітність один раз на рік, тоді як компанія з управління активами повинна звітувати щодня. Крім того, активи фонду більше ніж на 50% можуть складатися з цінних паперів, не допущених до торгів на фондових біржах і торговельно-інформаційних системах.

У класичному розумінні венчурне інвестування - досить ризикований бізнес, оскільки кошти вкладаються в малі й середні підприємства без застави. Перевага, як правило, віддається фірмам, чиї акції не обертаються на фондовому ринку, а розподілені між акціонерами.

Традиційно такі інвестори прагнуть фінансувати швидкий розвиток бізнесу, якщо менеджмент підприємства є власником контрольного пакета акцій. При цьому на українському ринку сьогодні працюють винятково представники закордонних венчурних фондів (8 операторів, обсяги капіталу яких становлять близько $350 млн.). За твердженням провідних експертів, класичні правила ведення бізнесу венчурних інвесторів зміняться з появою вітчизняних інвестиційних фондів.

Специфічність умов українського фондового ринку змушує відступати від традиційних прийомів ведення бізнесу і здобувати контрольні пакети акцій, а також брати участь в управлінні на портфельному підприємстві, знижуючи, таким чином, ризик втрати вкладених грошей.

Крім того, успішна діяльність вітчизняних венчурних фондів ускладнена відсутністю великої кількості інвесторів, здатних створити фонди, капіталізація яких склала б у сумі близько 30 млн.дол. (у світовій практиці це мінімальний розмір капіталу для венчурного фонду). Причому обслуговування діяльності фонду потребує близько 1 млн. дол. на рік. Незважаючи на це, венчурні фонди будуть поширені в Україні тільки як кошти вливання фінансових ресурсів за певними програмами і в певні об'єкти.

За твердженням експертів, в організаційно-правовому змісті найменші шанси на виживання має корпоративний інвестиційний фонд. Його низька працездатність обумовлена правовою зарегульованістю. Крім того, вкладників відкритого корпоративного фонду напевно відштовхує залежність випуску цінних паперів від схвалення загальними зборами акціонерів, що збираються двічі на рік. А вкладаючи кошти до фонду, інвестори не захочуть чекати півроку, наприклад, результатів реєстрації емісії, адже гроші, що перебувають у розпорядженні фонду, повинні постійно працювати на їхнього власника.

У той же час пайовий інвестиційний фонд (ПІФ) дає змогу дрібному вкладникові мати ті ж вигоди від вкладень у цінні папери, які одержують великі портфельні інвестори - банки, компанії, фонди.

 **П**айові інвестиційні фонди, збираючи дрібні й середні внески, можуть нагромадити й розмістити досить великі суми. Це дає їм можливість інвестувати не в одне-два підприємств, а в десятки. Якщо інвестор вкладає в один проект і він виявляється невдалим, він втрачає все. Якщо ж кошти вкладаються одночасно в 20 проектів (в 20 різних цінних паперів), це зменшує ризик, тому що збитковими всі бути не можуть. А прибутки від вдалих інвестицій повністю можуть перекрити можливі збитки.

ПІФ має право:

* інвестувати до 20 % власних активів в облігації українських підприємств, але не більше 5 % емісії одного емітента;
* інвестувати до 40 % власних активів в акції українських емітентів, але так само тримати не більше 5 % у статутному капіталі одного акціонерного товариства (причому акції повинні бути допущені на торги фондових бірж країни);
* розміщувати кошти на депозитних рахунках і в облігаціях комерційних банків, але не більше 30 % власних активів;
* інвестувати до 20 % активів у цінні папери іноземних держав;
* інвестувати до 20 % у цінні папери іноземних емітентів, акції яких допущені до торгів на не менше двох фондових біржах миру.

Якщо ПІФ відповідає вказаним вимогам, він є диверсифікованим, тобто ризик інвестицій мінімізований.

З фінансової точки зору вкладення в ПІФ аналогічні банківському вкладу “до запитання” - у принципі, їх можна вилучити в будь-який момент. Але це стосується тільки відкритого пайового фонду - його керуюча компанія зобов'язана щодня на вимогу пайовиків продавати й викупати інвестиційні паї.

При первісних вкладеннях в активи (з погляду оподатковування) схеми “прямої інвестиції” і через фонд інвестицій не відрізняються між собою. Але значні переваги інвестор відчує, коли захоче забрати гроші з одного проекту і вкласти в іншій. Якщо інвестувати через ІСІ, то можна вийти з одного проекту й увійти в іншій без будь-яких податкових втрат. За обігом ви постійно заощаджуєте 25%.

У разі прямих інвестицій (покупка акцій підприємства без участі фондів) при бажанні продати одні акції і придбати інші прийдеться знайти покупця на цінні папери, домовитися про ціну, продати, заплатити 25% згідно з п.7.6 Закону “Про оподаткування прибутку підприємств”. У новий проект ви зможете вкласти тільки суму, що залишилася після оподатковування.

**Інвестуючи через створений вашою компанією фонд,** ви маєте можливість продавати одні акції і купувати інші від імені фонду, без податкових втрат, тому що операції заміни в інвестиційному портфелі не обкладаються податком на прибуток.

**Реінвестуючи дивіденди при прямих інвестиціях, підприємство зобов'язане сплатити той же податок на прибуток - 25%.** Зовсім інша ситуація з ІСІ. Дивіденди, потрапивши на рахунок ІСІ, знов-таки не обкладаються податком. Таку пільгу дає п.7.8.5 Закону “Про оподаткування прибутку підприємств”. Звичайно, якщо ви захочете одержати “живі” гроші й вийти з фонду, то дивіденди по паперах самого ІСІ (акції), як і курсова різниця, будуть обкладатися 25% податком.

В інвестиційних фондах зацікавлені не тільки підприємства. Мета - залучити гроші приватних інвесторів. Тривалий час альтернативу депозиту знайти було досить складно. Притягнуті через фонди гроші не резервуються на відміну від депозитів. Отже, вони можуть бути використані більш ефективно і з більшою віддачею. Багато хто з тих, в кого кошти зберігаються на депозитах у банках, вже не задоволені прибутковістю вкладів. Вони вимагають альтернативних вкладень.

Але, є зворотна сторона цієї медалі. ІСІ - набагато більше ризиковані інститути, ніж ті ж банки. Фонди повинні пропонувати більше високу прибутковість. Головна проблема створюваних інститутів у тому, що в ІСІ портфель повинен складатися в основному з цінних паперів, хоча не виключена можливість інвестування в інші активи - такі як нерухомість або валюта. Однак на сьогодні на ринку не вистачає ліквідних цінних паперів. Крім того, дуже мало “не розкручених” акцій, в які можна було б безпечно й прибутково інвестувати. Певні надії покладають на ринок корпоративних і державних облігацій, іпотечних цінних паперів.

Управління активів ІСІ здійснює Компанія з управління активами (КУА). Це ліцензована ДКЦП та ФР юридична особа, яка повинна добре розбиратися в портфельному інвестуванні. КУА одержує дохід від професійного управління майном фонду, як правило, це відсоток від прибутку. КУА має право займатися винятково діяльністю з управління активами, при цьому в управлінні може бути кілька фондів.

Крім узагальнення норм чинного законодавства, що регулюють здійснення даного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів, Законом України „ Про інститути спільного інвестування” встановлюється ряд спеціальних вимог до ліцензіатів, зокрема:

* вимоги до мінімального розміру статутного капіталу - його розмір не повинен бути менше 200 000 тис. євро, і на момент подачі заяви про видачу ліцензії він має бути повністю сплачений;
* мінімальні кваліфікаційні вимоги - компанія з управління активами повинна мати в штаті не менше трьох сертифікованих у встановленому порядку фахівців, а її філії, уповноважені на здійснення діяльності з управління активами, - не менше двох;
* мінімальні технічні вимоги - у розпорядженні компанії повинні перебувати не менше однієї телефонної лінії й двох комп'ютерів;
* вимоги до нормативного забезпечення діяльності - для здійснення даного виду діяльності компанія повинна розробити внутрішнє Положення про професійну діяльність з управління активами інституту спільного інвестування.

При спільному інвестуванні зберегти гроші інвесторів від несумлінного використання або навмисних помилок КУА вдається тоді, коли інвестори довіряють гроші не одному, а двом незалежним особам - виконавцю (керуючому активами) і не залежному від нього - зберігачу активів. Поділ функцій зберігання активів фонду та управління ними дозволяє встановити взаємний перехресний контроль, що істотно підвищує надійність інвестицій. Суть перехресного контролю полягає в тому, що коли бухгалтерію фонду веде КУА, то вона зобов'язана щодня надавати копії документів первинного обліку. **Якщо якась угода порушує інтереси інвесторів, зберігач вправі взагалі відмовити КУА в її виконанні, призупинити операції з рахунку і сповістити про це в ДКЦП та ФР.** Зберігач повинен у відкритих пайових інвестиційних фондах щодня, а в інтервальних - не менше одного разу на місяць звіряти дані про активи, перевіряти правильність розрахунків вартості чистих активів і вартості паю.

**Закон “Про інститути спільного інвестування” попередив виникнення “конфлікту інтересів” зберігача активів та КУА, заборонивши їм брати участь у статутному капіталі один одного.** Діяльність самого зберігача контролюють як КУА, так і ДКЦП та ФР. Правильність ведення бухгалтерського обліку та звітності, визначення вартості чистих активів і паю контролює також аудитор.

На сьогоднішній день більшість компаній, що працюють у реальному секторі, поки не оцінили по достоїнству всіх можливостей роботи через інститути спільного інвестування. Цей механізм абсолютно прозорий, всі ризики прораховуються. Але головне, це вигідно підприємству, оскільки взаємодія з ІСІ дозволяє компанії оптимізувати фінансові потоки з погляду оподатковування, ризиків і одержання доходів.

ІСІ можуть використовуватися з метою оптимізації оподатковування, оскільки тепер ці фінансові інститути, по суті, є безподатковими структурами. Відповідно до вітчизняного законодавства обов'язкові платежі стягуються тільки з інвесторів при одержанні ними дивідендів або продажу своєї частки у випадку виходу з фонду.

Не менш цікаві ІСІ і для обслуговування інвестиційних потоків. Операції прямого інвестування та вкладення коштів через ІСІ обкладаються податками ідентично. Але у першому випадку компанії необхідно передбачати у своєму бюджеті видатки на фахівців, які зможуть грамотно розпорядитися цими інвестиціями. Зате при інвестуванні через фонд вже немає необхідності втручатися в управління, оскільки відповідні функції буде виконувати компанія з управління активами. При цьому інвестиції через інститути спільного інвестування можуть бути притягнуті вітчизняними акціонерними товариствами, готовими реалізовувати нові проекти.

Разом з цим, підприємства повинні розуміти, що компанії з управління активами будуть брати активну участь у процесі управління при реалізації відповідних інвестиційних проектів. Менеджменту підприємства доведеться поділитися частиною своїх повноважень. Керуючі активами ІСІ будуть відслідковувати рух грошей, домагатися, щоб інститут спільного інвестування одержував дохід. З іншого боку, якщо підприємство розглядає можливість виходу своєї продукції на зовнішні ринки, то інвестори, які вкладають у проект гроші, можуть посприяти в цьому. Крім того, якщо проект буде успішно реалізований, компанії з управління активами можуть допомогти підприємству у випуску або розміщенні цінних паперів, виведенні їх на організовані ринки.

## Використана література

1. Штерн Г.Ю. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій”. − Харків ХНАМГ, 2005. − 243 с.
2. Закон України «Про акціонерні товариства» (www.gov.ua)
3. Алексєєнко Л.М. Фінансова стратегія виходу підприємства на ринок цінних паперів // Фінанси України. - 2001. - № 1. - С. 131 - 136.
4. Голєв М.К., Павлов В.І. Корпоративне управління: діяльність підприємств на фондовому ринку (регіональний аспект) - Луцьк, «Надстир’я», 2004. – 212 с.
5. Давидов О.І., Яріш О.В. Інвестиційна привабливість цінних паперів в Україні // Фінанси України. - 2001. - № 2. - С. 130 - 140.
6. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник. – К.: «Центр навчальної літератури», 2004. – 376 с.
7. Мендрул О.Р., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. - 2-ге вид., доповн. та перероб. – К.: КНЕУ, 2000. –
8. с.
9. Мертенс А. Інвестиции. – К.: «Либідь», 1998. - 542 с.
10. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України: 2-е вид., перероб. і допов. / За заг.ред. Г.Л. Знаменського, В.С.Щербини; Кол. авт.: О.А.Беляневич, О.М.Вінник, С.В.Щербина та ін.. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – 720 с.
11. Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України: У 2 т. – 3-є вид., перероб. і доп. / За заг.ред. О.В.Дзери (кер. авт. кол.), Н.С.Кузнєцової, В.В.Луця. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – Т. І. – 832 с.

Охріменко О. Фізична особа на ринку цінних паперів // Цінні папери України. - 2000. - №5. - С. 6-7

# Тема 11. Національна депозитарна система.

## 11.1. Сутність депозитарної системи

Національна депозитарна система створена для централізованого й ефективного обслуговування різних операцій з цінними паперами на території України. Існування такої системи забезпечує здійснення угод по цінних паперах, проведення розрахунків за цими угодами, надійне зберігання цінних паперів, володіння повною інформацією про поточний стан ринку цінних паперів.

Світовий досвід свідчить, що існують дві основних форми функціонування цінних паперів - документарна та бездокументарна. В Україні цінні папери також можуть випускатися в цих формах.

На сьогодні немає твердих нормативних документів і обов'язкових вимог до вибору форми випуску цінних паперів тими чи іншими акціонерними товариствами. Їм надане право вибору, тому форма випуску цінних паперів визначається рішенням кожного конкретного емітента про випуск цінних паперів. Цей випуск затверджується Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку при його реєстрації. Тому тільки реєстрація випуску цінних паперів є підставою для їхнього взяття на обслуговування Національною депозитарною системою як іменних цінних паперів у документарній формі, цінних паперів на пред'явника в документарній формі або цінних паперів у бездокументарній формі, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на основі облікового реєстру рахунків власників у зберігача.

Якщо випуск цінних паперів здійснюється в документарній формі, то емітент повинен видати всім своїм акціонерам сертифікати, які випускаються з урахуванням вимог, встановлених Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку. При цьому сертифікати мають бути з певною атрибутикою і ступенями захисту.

Значна кількість акціонерних товариств, особливо тих, які здійснили випуск акцій до 1997 р. (до прийняття Закону України "Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні"), випустили акції в так званій "безпаперовій" формі. Тобто сертифікати таких акцій не були зроблені у вигляді реальних документів і акціонери не одержали на руки такі сертифікати. На сьогодні підтвердженням власності на акції є в одному випадку виписки з реєстрів, які ведуть спеціалізовані реєстратори, а в іншому - папери, видані правліннями акціонерних товариств і засвідчені їхньою печаткою.

У випадках, коли емісія цінних паперів здійснюється в бездокументарній формі, емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання у вибраний ним депозитарій. На період передплати на певний випуск (емісію) цінних паперів емітент оформляє тимчасовий глобальний сертифікат, що підлягає заміні на постійний після державної реєстрації цього випуску Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку або анулюється у випадку визнання випуску таким, що не відбувся.

Глобальний сертифікат перебуває в депозитарії протягом усього періоду існування цінних паперів у бездокументарній формі. Вимоги до оформлення та ведення обліку глобальних сертифікатів і їхніх реквізитів установлюються Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку.

Єдиним депозитарієм в Україні є Міжрегіональний фондовий союз, а це досить небезпечно, оскільки оплата за послуги встановлювалася їм самостійно і тільки верхня межа обмежувалася Комісією з цінних паперів і фондового ринку і Антимонопольним комітетом. Сьогодні між прихильниками системи реєстраторів і прихильниками депозитаріїв і зберігачів тривають дискусії щодо переваг і недоліків тієї чи іншої форми. Перевага проведення операцій через систему зберігачів в основному зводиться до швидкості проведення операцій з купівлі - продажу цінних паперів. Проте, документарна форма є більше звичною, зрозумілою та прийнятною для більшості акціонерів, тому прихильникам цієї форми багато й правильно було б розвивати обидві ці форми.

Депозитарна діяльність полягає в наданні послуг зі зберігання цінних паперів незалежно від форми їхнього випуску, відкриттю та веденню рахунків у цінних паперах, обслуговуванню операцій на цих рахунках (включаючи кліринг і розрахунки по угодах щодо цінних паперах) і обслуговуванню операцій емітента по випущених ним цінних паперах.

Національна депозитарна система складається з двох рівнів:

* нижній рівень - це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів і реєстратори власників іменних цінних паперів.
* верхній рівень - це Національний депозитарій України та депозитарії, які ведуть рахунки для зберігачів і здійснюють кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

У цілому в депозитарній системі діє кілька суб'єктів корпоративного управління. До них відносяться прямі й опосередковані учасники.

Прямі учасники – це депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів. Опосередковані учасники - це організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами та емітенти.

Депозитарії й зберігачі можуть вести реєстри власників іменних цінних паперів тільки у разі одержання відповідної ліцензії. Але слід мати на увазі, що ведення реєстрів власників іменних цінних паперів є винятковою діяльністю суб'єктів підприємницької діяльності і не може поєднуватися з іншими видами діяльності, крім депозитарної. Проведення якихось інших господарських операцій тягне за собою можливість позбавлення ліцензії на проведення депозитарної діяльності.

Крім того, є ще інші обмеження. Наприклад, працівникам прямих учасників Національної депозитарної системи та державних органів, які здійснюють контроль за діяльністю Національної депозитарної системи, забороняється здійснювати професійну діяльність на ринку цінних паперів, бути засновниками або учасниками юридичних осіб, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, виконувати будь-яку оплачувану роботу для цих осіб, крім викладацької.

Працівникам прямих учасників Національної депозитарної системи та державних органів, які здійснюють контроль за діяльністю Національної депозитарної системи, забороняється використовувати інформацію щодо цінних паперів, до якої вони мають доступ, для здійснення угод щодо цінних паперів у власних інтересах. Існують також інші законодавчі приписання щодо обмеження діяльності у сфері депозитарної діяльності.

Контроль за діяльністю Національної депозитарної системи здійснює Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку, а також у межах повноважень, визначених законодавством України, Національний банк України, Міністерство фінансів України та інші державні органи.

Порядок і умови здійснення депозитарної діяльності учасниками Національної депозитарної системи встановлюються Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку. Для здійснення кожного з видів депозитарної діяльності учасникам Національної депозитарної системи видається окрема ліцензія. Ліцензія на здійснення депозитарної діяльності комерційним банкам надається Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку за погодженням з Національним банком України.

У системі корпоративного управління депозитарна система здійснює ряд напрямків діяльності, серед яких:

* стандартизація обліку цінних паперів відповідно до міжнародних стандартів;
* уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами та кодифікація цінних паперів, випущених в Україні відповідно до міжнародних стандартів;
* реальна поставка або переміщення з рахунків цінних паперах з одночасною оплатою коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;
* акумулювання доходів (дивідендів, процентних виплат і т.п.) щодо цінних паперів, взятих на обслуговування системою, і їхній розподіл по рахунках;
* регламентація та обслуговування механізмів позики й застави для цінних паперів, які беруться на обслуговування системою;
* надання послуг щодо виконання обов'язків номінального власника іменних цінних паперів, які беруться на обслуговування системою;
* розробка, впровадження, обслуговування та підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування рахунків у цінних паперах і здійснення грошових виплат, пов'язаних з банківськими або з іншими системами грошового клірингу на щоденній або іншій регулярній основі.

Для забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку у формі відкритого акціонерного товариства створюється Національний депозитарій.

## 11.2. Депозитарії і зберігачі цінних паперів

На сьогодні відповідно до діючого законодавства України депозитарієм вважається юридична особа, яка створюється у формі відкритого акціонерного товариства, учасниками якого є не менше ніж десять зберігачів і яка здійснює винятково депозитарну діяльність. При цьому частина одного учасника в статутному капіталі депозитарію не може перевищувати 25 відсотків. Засновниками депозитарію можуть також бути фондова біржа або учасники організаційно оформленого позабіржового ринку.

Клієнтами депозитарію є зберігачі, які уклали з ним депозитарний договір, емітенти щодо рахунків власних емісій, відкритих на основі договорів про обслуговування емісії цінних паперів, а також інші депозитарії, з якими укладені договори про кореспондентські відносини.

Юридичні особи, які є учасниками Національної депозитарної системи, здійснюють:

* ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;
* зберігання та обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах і операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;
* кліринг і розрахунки по угодах щодо цінних паперів.

Важливим моментом, що вимагає уточнення, є оплата послуг, оскільки досить часто оплата послуг реєстраторів викликає претензії з боку їхніх клієнтів. Законодавчо встановлено, що оплата послуг депозитарію здійснюється по тарифах, які встановлює сам депозитарій. Максимальний розмір тарифів установлюється Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку за узгодженням з Антимонопольним комітетом України.

Зберігачами мають право бути торговці цінними паперами за наявності відповідної ліцензії, комерційні банки, які мають ліцензію на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів і мають право бути зберігачами, проводити за дорученням власника операції з депонованими цінними паперами і здійснювати іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом цінних паперів. Таким суб'єктам заборонено здійснювати клірингову діяльність за угодами щодо цінних паперів.

Для діяльності зберігачів встановлені деякі обмеження. Так, у статутному фонді зберігача частина іншого зберігача або торговця цінними паперами, інвестиційної компанії, страхової компанії та іншого інституціонального інвестора не може перевищувати 5 відсотків.

Зберігачі здійснюють зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах, які належать їхнім власникам, у тому числі самому зберігачу. У випадку одержання зберігачем ліцензії на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, йому забороняється здійснювати будь-які операції з цінними паперами, реєстр власників, яких він веде, крім операцій реєстратора за договором з емітентом.

Оплата послуг зберігача ведеться по тарифах, установлених самим зберігачем. Максимальний розмір тарифів установлюється Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку за узгодженням з Антимонопольним комітетом України.

## 11.3. Ведення реєстрів власників іменних акцій

Діяльність по веденню реєстрів власників іменних цінних паперів можуть здійснювати емітенти або реєстратори.

Історично в Україні склалося так, що переважна кількість акцій обслуговують спеціалізовані реєстратори, менша частина припадає на самих емітентів. Здавалося б, що емітенту зручніше самостійно здійснювати ведення реєстру своїх цінних паперів. Але це часто призводить до монополізації реєстру і відповідно до адміністративного контролю руху акцій. Деякі з емітентів не можуть кваліфіковано організувати ведення реєстру. Тому якщо кількість власників іменних цінних паперів емітента перевищує кількість, встановлену Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку як максимальну для організації самостійного ведення реєстру емітентом, останній зобов'язаний доручити ведення реєстру спеціалізованому реєстратору через укладання відповідного договору. Тапер законодавчо закріплено, що у разі перевищення власників у системі реєстру 250 акціонерів, емітент зобов'язаний передати ведення реєстру спеціалізованому реєстратору.

Договір на ведення реєстру емітент може укласти тільки з одним реєстратором. Оплата послуг реєстратора здійснюється за тарифами, які встановлює сам реєстратор. Максимальний розмір тарифів встановлюється Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

Акціонерне товариство не може змінювати реєстратора дуже часто, оскільки це хоча і не заборонено, але має досить серйозні організаційні труднощі. Справа в тому, що рішення про передачу ведення реєстру власників іменних цінних паперів приймається винятково на загальних зборах акціонерів, які можуть проводитися з виконанням обов'язкових процедур не дуже часто. Спостережна рада акціонерного товариства затверджує умови договору на ведення реєстру власників іменних цінних паперів у порядку, визначеному статутом товариства.

Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів передбачає облік і зберігання протягом певних строків інформації про власників іменних цінних паперів і про операції, внаслідок яких виникає необхідність внесення змін до системи реєстру власників іменних цінних паперів. Внесення змін до реєстру здійснюється тільки на основі документів, відповідно до яких переходить право власності на відповідні іменні цінні папери.

Інформація, що утримується в системі реєстру в реєстратора, є конфіденційною. Тому власники не можуть вимагати, наприклад, інформацію про інших власників і кількість цінних паперів, яка їм належить. Таку інформацію відповідно до нормативних документів може одержувати сам емітент.

Тепер у реєстраторській системі все більше використовується такий суб'єкт корпоративного управління як номінальний утримувач. Це поняття у світовій практиці означає "депозитарій" або "зберігач" цінних паперів, якому надане доручення на здійснення операцій з цінними паперами в національній депозитарній системі і які зареєстровані в реєстрі власників цінних паперів. Відомості про номінального утримувача підлягають внесенню до реєстру власників іменних цінних паперів на основі відповідного доручення.

## 11.4. Особливості переходу права власності на корпоративні права

Перехід прав власності на акції та паї залежить від видів господарських товариств. Механізм переходу прав власності в товариствах з обмеженою відповідальністю закладений у їхніх статутних документах. Державний сектор має свою нормативну базу і відповідно свою специфіку відносин власності.

Перехід прав власності в акціонерних товариствах також має свої відмінності. Вони залежать від установчих документів і внутрікорпоративних норм, які мають свої специфічні риси, але мають діяти в рамках законодавчої бази.

Основним моментом щодо переходу прав власності є те, що корпоративні права громадян - це приватна власність, з якої вони можуть здійснювати дії, властиві цій формі власності.

Корпоративні права держави і юридичних осіб (господарських товариств) виступають відповідно державною та приватною власністю і регулюються відповідно до цих форм власності.

Підтвердженням права власності на цінні папери є сертифікат, а у разі знерухомлення цінних паперів або їхньої емісії в бездокументарній формі - виписка з рахунку в цінних паперах, які зберігач зобов'язаний надавати власнику цінних паперів.

Проте, слід мати на увазі, що виписка з рахунку у цінних паперах не може бути предметом угод, які тягнуть за собою перехід права власності на цінні папери. Крім того, угоди щодо цінних паперів не підлягають нотаріальному посвідченню, якщо інше не передбачене законодавством або угодою сторін.

Акції на пред’явника мають найбільш вільний рух і реалізація прав власності здійснюється за згодою сторін. В Україні таких акцій поки що небагато. Право власності на цінні папери на пред'явника, випущені в документарній формі, переходить до нового власника з моменту передачі (поставки) цінних паперів. У разі відчуження знерухомлених цінних паперів на пред'явника право власності на цінні папери переходить до нового власника в момент зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

Іменні цінні папери, випущені в документарній формі, передаються новому власникові шляхом повного індосаменту. У разі відчуження знерухомлених іменних цінних паперів, право власності переходить до нового власника з моменту зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

Не дозволяється самовільне відчуження іменних цінних паперів, що не відображено в депозитарній системі. Законодавчо визначено, що права на участь в управлінні, одержання доходу та т.п., які випливають з іменних цінних паперів, можуть бути реалізовані новим власником лише з моменту внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів. Якщо ж цінні папери випущені в бездокументарній формі, то право власності переходить до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на рахунок власника у зберігача.

Внесення номінального утримувача до системи реєстру власників іменних цінних паперів, а також перереєстрація цінних паперів на іншого номінального утримувача не означає, що право власності на цінні папери переходить до номінального утримувача.

Операції з цінними паперами, що здійснюються між депонентами одного номінального утримувача, не відображаються в реєстрі власників іменних цінних паперів.

Рух акцій на пред’явника, оскільки по них не ведеться реєстр, здійснюється через розрахунки як безготівковими платежами (що в умовах України трапляється рідко), так і готівкою.

Акції на пред’явника купуються часто без дотримання правил купівлі-продажу і без оформлення таких угод в офіційних органах, тим більше, що такої законодавчої норми, як обов'язкове посвідчення руху цінних паперів нотаріатом, немає.

Взаєморозрахунки за угодами щодо цінних паперів здійснюються на основі документів, наданих сторонами, наприклад, договорам купівлі - продажу, які передбачають перехід права власності на цінні папери, або інформації, наданої фондовими біржами та організаційно оформленої позабіржовим ринком.

Як правило, величина оплати за перереєстрацію акцій, щодо яких укладаються угоди купівлі-продажу, розраховується як відсоток від суми, що вказана в угоді. Це не виключає, звичайно, інших варіантів розрахунків, при яких, наприклад, реєстратор або інший учасник депозитарної системи пов’язаний з необхідністю враховувати номінальну вартість акцій.

## Використана література

1. Штерн Г.Ю. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій”. − Харків ХНАМГ, 2005. − 243 с.
2. Закон України «Про акціонерні товариства» (www.gov.ua)
3. Алексєєнко Л.М. Фінансова стратегія виходу підприємства на ринок цінних паперів // Фінанси України. - 2001. - № 1. - С. 131 - 136.
4. Голєв М.К., Павлов В.І. Корпоративне управління: діяльність підприємств на фондовому ринку (регіональний аспект) - Луцьк, «Надстир’я», 2004. – 212 с.
5. Давидов О.І., Яріш О.В. Інвестиційна привабливість цінних паперів в Україні // Фінанси України. - 2001. - № 2. - С. 130 - 140.
6. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник. – К.: «Центр навчальної літератури», 2004. – 376 с.
7. Мендрул О.Р., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. - 2-ге вид., доповн. та перероб. – К.: КНЕУ, 2000. – 159 с.
8. Мертенс А. Інвестиции. – К.: «Либідь», 1998. - 542 с.
9. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України: 2-е вид., перероб. і допов. / За заг.ред. Г.Л. Знаменського, В.С.Щербини; Кол. авт.: О.А.Беляневич, О.М.Вінник, С.В.Щербина та ін.. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – 720 с.
10. Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України: У 2 т. – 3-є вид., перероб. і доп. / За заг.ред. О.В.Дзери (кер. авт. кол.), Н.С.Кузнєцової, В.В.Луця. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – Т. І. – 832 с.

Охріменко О. Фізична особа на ринку цінних паперів // Цінні папери України. - 2000. - №5. - С. 6-7

# ТЕМА 12. Державне регулювання корпоративного сектору

## 12.1. Форми і функції державного регулювання

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 відносяться 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, які 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 фондову біржу», «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.

*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, що 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 відносяться:

* Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку;
* Державна 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. 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.

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

прийняття законодавчих нормативних актів з питань:

* 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 реєстрацій випусків 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, які 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), які належать державі в майні господарських товариств;
* майно підприємств, які перебувають у процесі приватизації;
* майно, передане в користування органам самоврядування;
* майно, що не ввійшло в статутні капітали господарських товариств, створених у процесі приватизації (корпоратизації) майна державних підприємств.

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, які направляються в державний бюджет. Порядок і умови передачі в управління уповноваженим особам акцій державних акціонерних компаній визначаються урядом.

## 12.2. 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 корпоративним 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 відносяться також юридичні й фізичні особи, які здійснюють функції управління акціями (паями), які належать державі в майні господарських товариств (уповноваженої особи).

Слід визначити основні напрямки регулювання деякими органами державного сектору. 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;
* про закріплення в державній власності пакета акцій акціонерних товариств, створених на базі їхнього майна, а також строки закріплення цього пакета акцій у державній власності;
* про достроковий продаж зазначеного пакета акцій або його частини відповідно до законодавства України про приватизацію;
* подає на затвердження 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 прямі 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 до передачі прав на ведення реєстру тому, чи іншому реєстратору;
* 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, які 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.

## Використана література

1. Штерн Г.Ю. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій”. − Харків ХНАМГ, 2005. − 243 с.
2. Закон України «Про акціонерні товариства» (www.gov.ua)
3. Алексєєнко Л.М. Фінансова стратегія виходу підприємства на ринок цінних паперів // Фінанси України. - 2001. - № 1. - С. 131 - 136.
4. Голєв М.К., Павлов В.І. Корпоративне управління: діяльність підприємств на фондовому ринку (регіональний аспект) - Луцьк, «Надстир’я», 2004. – 212 с.
5. Давидов О.І., Яріш О.В. Інвестиційна привабливість цінних паперів в Україні // Фінанси України. - 2001. - № 2. - С. 130 - 140.
6. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник. – К.: «Центр навчальної літератури», 2004. – 376 с.
7. Мендрул О.Р., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. - 2-ге вид., доповн. та перероб. – К.: КНЕУ, 2000. –
8. Мертенс А. Інвестиции. – К.: «Либідь», 1998. - 542 с.
9. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України: 2-е вид., перероб. і допов. / За заг.ред. Г.Л. Знаменського, В.С.Щербини; Кол. авт.: О.А.Беляневич, О.М.Вінник, С.В.Щербина та ін.. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – 720 с.
10. Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України: У 2 т. – 3-є вид., перероб. і доп. / За заг.ред. О.В.Дзери (кер. авт. кол.), Н.С.Кузнєцової, В.В.Луця. - /К.: Юрінком Інтер, 2008. – Т. І. – 832 с.

Охріменко О. Фізична особа на ринку цінних паперів // Цінні папери України. - 2000. - №5. - С. 6-7

# Додаток 1

Основні характеристики моделей корпоративного управління

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Англо-американська модель | Німецька (західноєвропейська) модель | Японська модель |
| 1. Країна розповсюдження |
| США, Великобританія, Канада, Австралія, Нова Зеландія | Німеччина, Австрія, Нідерланди, Скандинавія, Франція | Японія |
| 2. Суттєва характеристика |
| Широке представництво індивідуальних та незалежних акціонерів (аутсайдерів).Наявність інвестиційних і комерційних банків.Чітко розроблена законодавча база | Ключова роль банків у представництві та контролі на рівні всіх складових корпоративного управління та фінансування.Структури управління будуються на основі контактів банків та корпорацій | Акцент робиться на банківський і міжкорпоративний контроль та представництво.Законодавство підтримує кейрецу  |
| 3. Учасники корпоративних відносин |
| акціонери;менеджери;рада директорів; біржі;уряд |  банк; правління; спостережна рада; працівники | ключовий банк;кейрецу;афілійовані корпоративні акціонери;правління;уряд |
| 4. Структура володіння акціями |
| Переваги індивідуальних і інституціональних інвесторів | Переваги банків та корпорацій | Переваги афілійованих банків та корпорацій |
| 5. Моніторинг діяльності |
| Переважно ринковий | Переважно банківський | Переважно банківський та міжкорпоративний |

 Продовження дод. 1

|  |
| --- |
| 6. Форми фінансування |
| Дистанційне - через ринок цінних паперів. Переваги внутрішніх джерел фінансування | Банківське кредитування |  |
| 7. Склад ради директорів |
| Інсайдери - особи, які працюють у корпорації або тісно з нею пов'язані.Аутсайдери – особи, які прямо не пов'язані з корпорацією.Кількісний склад - 13-15 чоловік | Двопалатна Рада директорів.Спостережна рада призначає та розпускає правління, затверджує рішення керівника.Кількість членів - 9-20 чоловік | Цілком складається з внутрішніх учасників. Держава також може приназначати свого пред-ставника.Кількісний склад – до 50 осіб |
| 8. Законодавча база |
| У США - закони штату, федеральні закони, Комісія з цінних паперів і бірж.У Великобританії - парламентські акти, колегія з цінних паперів та інвестицій | Федеральні й місцеві закони, Федеральне агентство з цінних паперів | Також як у США.Уряд впливає на діяльність корпорацій через своїх представників |
| 9. Вимоги до розкриття інформації |
| У США розкривається інформація квартальна та річна. Вона включає інформацію про директорів, володіння ними акціями, зарплати, дані про акціонерів, які володіють більше як 5% акцій, відомості про можливі злиття та поглинання.У Великобританії - розкриваються тільки піврічні звіти | Розривається піврічний звіт зінформацією про структуру капіталу, даними про акціонерів, що володіють більш як 5% акцій корпорації, інформацією про можливі злиття та поглинання | Розкривається піврічний звіт з інформацією про структуру капіталу, членів заради директорів. Зарплати, відомості про можливі злиття, зміни в Статуті, список 10 найбільших акціонерів |

Продовження дод. 1

|  |
| --- |
| 10. Дії, що вимагають схвалення акціонерів |
| - обрання директорів;- призначення аудиторів;- випуск акцій;- злиття, поглинання;- зміни в статуті.У США акціонери не мають права голосувати за розміри дивідендів, а у Великобританії - голосують акціонери | розподіл доходів;ратифікація рішень Спостережної ради та правління;вибори Спостережної ради | виплати дивідендів;вибори ради  директорів;призначення  аудиторів;внесення змін до статуту;злиття,  поглинання |
| 11. Взаємини між учасниками |
| Акціонери можуть здійснювати своє право голосу поштою або за дорученнями.Інституціональні інвестори стежать за діяльністю корпорації | Більшість акцій німецьких корпорацій - це акції на пред'явника. Банки розпоряджаються голосами акціонерів за їх згодою.Неможливість заочного голосування.Акціонери повинні особисто бути на зборах або дати доручення на голосування банку | Корпорації зацікавлені в довгострокових та афілійованих акціонерах.Щорічні збори акціонерів мають формальний характер |

# Додаток 2

Принципи корпоративного управління

ВСТУП

Сутність корпоративного управління

Одним із головних чинників, який впливає на успішну діяльність товариства, є можливість його доступу до інвестиційних ресурсів. Водночас товариство не може розраховувати на довіру інвесторів та надходження зовнішнього фінансування, якщо воно не вживає заходів щодо запровадження ефективного корпоративного управління, а саме, належного захисту прав інвесторів, надійних механізмів управління та контролю, відкритості та прозорості у своїй діяльності.

У широкому розумінні корпоративне управління розглядають як систему, за допомогою якої спрямовують та контролюють діяльність товариства. У рамках корпоративного управління визначається, яким чином інвестори здійснюють контроль за діяльністю менеджерів, а також яку відповідальність несуть менеджери перед інвесторами за результати діяльності товариства. Належна система корпоративного управління дозволяє інвесторам бути впевненими у тому, що керівництво товариства розумно використовує їх інвестиції для фінансово-господарської діяльності і, таким чином, збільшується вартість частки участі інвесторів в акціонерному капіталі товариства.

Належне корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також урахування законних інтересів та активну співпрацю із заінтересованими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо). Це пов'язано з тим, що товариство не може існувати незалежно від суспільства, в якому воно функціонує, і кінцевий успіх його діяльності залежить від внеску всіх заінтересованих осіб.

Таким чином, сутністю корпоративного управління є система відносин між інвесторами-власниками товариства, його менеджерами, а також заінтересованими особами для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин.

Важливість корпоративного управління

Важливість корпоративного управління для товариств полягає у його внеску до підвищення їх конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню:

- належної уваги до інтересів акціонерів;

- рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин;

- фінансової прозорості;

- запровадження правил ефективного менеджменту та належного контролю.

Важливість корпоративного управління для держави обумовлена його впливом на соціальний та економічний розвиток країни через:

- сприяння розвитку інвестиційних процесів, забезпечення впевненості та підвищення довіри інвесторів;

- підвищення ефективності використання капіталу та діяльності товариств;

- урахування інтересів широкого кола заінтересованих осіб, що забезпечує здійснення товариствами діяльності на благо суспільства та зростання національного багатства.

Світові тенденції розвитку та загальноприйняті принципи корпоративного управління

Хоча у світі немає єдиної моделі корпоративного управління, але існують загальноприйняті принципи (стандарти), які лежать в основі ефективного корпоративного управління і можуть бути застосовані у широкому діапазоні правових, економічних та політичних умов.

Поява загальноприйнятих стандартів корпоративного управління обумовлена, передусім, зростанням уваги до питань корпоративного управління в умовах глобалізації фінансових ринків, лібералізації руху капіталу. Це спроба встановлення загальноприйнятих, прозорих та зрозумілих в усьому світі "правил гри" на фінансовому ринку. Розробка міжнародних стандартів корпоративного управління є також відповіддю суспільства на світові фінансові кризи та прагненням до стабільності фінансових ринків.

Сьогодні вдосконалення корпоративного управління на національному рівні стало важливим напрямом зусиль багатьох країн. Одним із інструментів, який використовується для досягнення цієї мети, є запровадження національних принципів (кодексів) корпоративного управління. Приводом до появи цих документів стало:

- по-перше, усвідомлення неможливості вирішення всіх проблем, які існують у сфері корпоративного управління, виключно на рівні національного законодавства та необхідності їх врегулювання через запровадження етичних норм у практику корпоративного управління;

- по-друге, сприйняття корпоративного управління як важливого фактору національного розвитку та необхідна вимога існування в умовах міжнародного конкурентного середовища. Сьогодні багато країн розглядають корпоративне управління як невід'ємну складову ринкової економіки, умови для розвитку приватного підприємництва, засіб підвищення конкурентоспроможності на міжнародних ринках та поліпшення показників економічної діяльності у цілому.

Мета прийняття Принципів корпоративного управління

Мета прийняття Принципів корпоративного управління - викладення на підставі загальноприйнятих міжнародних стандартів корпоративного управління та з урахуванням національних особливостей і досвіду принципів та рекомендацій, необхідних для удосконалення практики корпоративного управління в Україні.

Цей документ містить важливі принципи та рекомендації щодо якісного та прозорого управління товариством, дотримання яких має допомогти товариствам у підвищенні їх інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності.

Сфера дії Принципів корпоративного управління

Принципи корпоративного управління є свого роду посібником, який дає відповіді на питання, як українським підприємствам подолати "кризу довіри" вітчизняних та іноземних інвесторів та як залучати фінансові ресурси на вітчизняному і на міжнародних фондових ринках. Документ містить у собі найкращі стандарти та правила, які домінують в усьому світі на фінансових ринках і дотримання яких є однією із необхідних умов залучення інвестицій. Питання корпоративного управління є важливими для всіх видів товариств, однак найбільшу актуальність вони мають для підприємств, які відчувають гостру потребу у фінансових ресурсах.

Окрім того, Принципи корпоративного управління дають відповіді не тільки на питання, як мобілізувати капітал, але й яким чином здійснювати належний контроль за його ефективним використанням. Відповідь на це питання є ключовим завданням корпоративного управління і обумовлена проблемою, яка виникла внаслідок розмежування функцій власності та управління і необхідністю приділення належної уваги захисту прав інвесторів в умовах, коли одні особи володіють товариством, а інші ним управляють.

З огляду на це Принципи корпоративного управління адресовані, в першу чергу, тим українським підприємствам, яким потрібні інвестиції і які готові для їх залучення відповідати найвищим стандартам корпоративного управління. Потенційно - це відкриті акціонерні товариства, акції яких купуються та продаються на організованому фондовому ринку. Разом з тим документ містить універсальні принципи та рекомендації щодо ефективного управління товариством. Тому його положення можуть застосовувати як акціонерні товариства, так й інші види товариств у частині, яка відповідає нормам чинного законодавства, що регулює їх діяльність.

Статус і механізми реалізації положень Принципів корпоративного управління

Принципи корпоративного управління мають рекомендаційний характер та розраховані на добровільне застосування. Головним стимулом щодо їх дотримання товариствами є економічна доцільність та об'єктивно існуючі вимоги ринку щодо залучення інвестицій.

Базуючись на положеннях цього документа та індивідуальних особливостях, товариства повинні творчо і гнучко запроваджувати власні системи корпоративного управління, постійно їх оцінювати та вдосконалювати.

Запровадження на практиці Принципів корпоративного управління має здійснюватися товариствами, зокрема, через:

- повсякденне добровільне застосування принципів та рекомендацій щодо ефективного корпоративного управління;

- включення до внутрішніх документів товариства положень Принципів;

- розкриття на рівні річного звіту інформації щодо дотримання положень Принципів або аргументування причин відхилення від викладених у них рекомендацій.

Цей документ є еволюційним за характером і буде вдосконалюватися з урахуванням розвитку законодавства про акціонерні товариства.

ПРИНЦИПИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

1. Мета товариства

*Мета товариства полягає у максимізації добробуту акціонерів за рахунок зростання ринкової вартості акцій товариства, а також отримання акціонерами дивідендів.*

Товариство повинно забезпечувати інвестиційну привабливість емітованих ним акцій протягом усього періоду своєї діяльності. Для цього товариство повинно збільшувати власний капітал, налагоджувати ефективні відносини із заінтересованими особами та забезпечувати виконання умов для включення акцій товариства до лістингу фондових бірж і торговельно-інформаційних систем та їх обігу на організованому фондовому ринку.

Мета товариства повинна визначатись у статуті товариства. Товариство зобов'язане інформувати акціонерів та заінтересованих осіб про мету товариства шляхом включення такої інформації до річного звіту.

Для досягнення мети товариства органи товариства повинні здійснювати управління таким чином, щоб забезпечити як розвиток товариства в цілому, так і реалізацію права кожного акціонера на отримання доходу. Поряд з цим товариство повинно здійснювати свою діяльність відповідно до правил ділової етики та враховувати інтереси суспільства в цілому.

2. Права акціонерів

*Товариство повинно забезпечувати захист прав, законних інтересів акціонерів та рівне ставлення до всіх акціонерів незалежно від того, чи є акціонер резидентом України, від кількості акцій, якими він володіє, та інших факторів.*

*2.1. Товариство повинно сприяти реалізації та забезпечувати захист прав та законних інтересів акціонерів, зокрема:*

*2.1.1. Право на участь в управлінні товариством шляхом участі та голосування на загальних зборах. Для того, щоб акціонери мали можливість ефективно реалізувати це право, товариство повинно забезпечити дотримання таких прав акціонерів:*

*а) брати участь у вирішенні найважливіших питань діяльності товариства, у тому числі прийняття рішення про внесення змін до статуту, обрання членів ради та ревізійної комісії, додатковий випуск акцій, викуп товариством розміщених ним акцій, укладення значних правочинів, реорганізацію товариства та інші дії, які призводять до суттєвих корпоративних змін;*

Акціонери як власники товариства повинні мати право вирішувати найважливіші питання діяльності товариства. Рішення з таких питань повинні прийматися вищим органом товариства - загальними зборами акціонерів. Перелік повноважень загальних зборів, у тому числі тих, що належать до виключної компетенції, має бути чітко встановлений у статуті товариства.

Чергові загальні збори акціонерів повинні проводитися щороку не пізніше як через чотири місяці після закінчення фінансового року.

*б) вчасно отримувати повідомлення про скликання загальних зборів, яке повинно містити інформацію про дату, час та місце проведення зборів, а також повний перелік питань порядку денного з обов'язковим зазначенням способу, за допомогою якого акціонери можуть ознайомитися з документами щодо порядку денного. Час, місце проведення та процедура реєстрації акціонерів для участі у загальних зборах товариства повинні створювати сприятливі умови для участі акціонера у зборах;*

Товариство повинно повідомляти акціонерів про скликання загальних зборів не пізніше як за 45 днів до проведення загальних зборів.

Реєстрація акціонерів для участі у зборах повинна проводитися у день проведення загальних зборів перед їх початком у тому ж приміщенні, де проводитимуться збори, протягом часу, достатнього для реєстрації усіх осіб, що прибули для участі у загальних зборах. Для проведення реєстрації слід створювати реєстраційну (мандатну) комісію, члени якої повинні обиратися (призначатися) наглядовою радою з осіб, які можуть добросовісно та належним чином виконувати свої обов'язки. До складу реєстраційної (мандатної) комісії доцільно включати членів наглядової ради, представників дрібних акціонерів та незалежного реєстратора. Кворум, визначений перед початком загальних зборів, залишається незмінним до закриття зборів.

Товариству слід проводити загальні збори протягом одного дня у межах населеного пункту за місцезнаходженням товариства.

*в) своєчасно та у зручний для акціонера спосіб знайомитися з матеріалами, пов'язаними з порядком денним загальних зборів, та отримувати додаткову інформацію стосовно питань порядку денного від посадових осіб та інших уповноважених осіб товариства;*

Для того, щоб акціонери могли прийняти виважені рішення з питань порядку денного, товариство повинно забезпечити акціонерам можливість у будь-який час з моменту повідомлення про скликання загальних зборів до дня їх проведення ознайомитися з документами, пов'язаними з порядком денним. При цьому товариство повинно забезпечити акціонеру можливість ознайомитися з такими документами у зручний спосіб, зокрема, через:

- ознайомлення у приміщенні товариства;

- надсилання на запит акціонера поштою, факсом, електронною поштою;

- розміщення у мережі Інтернет за адресою, що зазначається у повідомленні про скликання загальних зборів.

Якщо до порядку денного включено питання щодо затвердження річних результатів діяльності товариства, порядку розподілу прибутку, визначення порядку покриття збитків, акціонерам повинні надаватись копії фінансової звітності (у складі балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів, звіту про власний капітал і приміток до звітів), копії рекомендацій наглядової ради, висновку ревізійної комісії та висновку аудиторської фірми (аудитора).

Якщо до порядку денного внесено питання про обрання органів управління, акціонерам повинна бути надана повна інформація про кандидатів на відповідні посади (див. пункт 3.1.3 цих Принципів).

Акціонери повинні мати право задавати питання і отримувати інформацію стосовно будь-яких пунктів порядку денного або документів, пов'язаних з ними, від посадових осіб та інших уповноважених осіб товариства.

*г) вносити пропозиції та вимагати їх включення до порядку денного загальних зборів за умови внесення такої пропозиції акціонером(ами), який (які) володіють необхідною кількістю голосів;*

Будь-який акціонер має право вносити письмові пропозиції щодо доповнення порядку денного окремими питаннями або частинами питань не пізніше як за 30 днів до скликання загальних зборів. Рішення про включення пропозиції акціонера приймається виконавчим органом і має бути погоджено з наглядовою радою. Підстави для відмови щодо включення пропозиції акціонера повинні бути чітко передбачені у внутрішніх документах товариства. Пропозиції акціонера (акціонерів), які володіють відповідною кількістю голосів (згідно з вимогою закону), повинні бути включені до порядку денного в обов'язковому порядку.

Товариство повинно не пізніше як за 10 днів до загальних зборів повідомити акціонерів про зміни у порядку денному шляхом опублікування повідомлення у тих засобах масової інформації, у яких було надруковане загальне повідомлення про скликання зборів, а також шляхом надсилання персонального письмового повідомлення рекомендованим листом або вручення особисто за власним підписом акціонера-власника іменних акцій. У персональному повідомленні, що надсилається акціонерові, пропозиція якого була відхилена, повинні бути зазначені підстави відхилення його пропозиції.

*ґ) брати участь у загальних зборах особисто або через вільно обраного представника, причому голоси, подані на загальних зборах акціонерами та представниками акціонерів, мають однакову силу;*

Акціонер не може бути обмежений у праві вибору, призначення представника для участі та голосування на загальних зборах. Представником може бути інший акціонер товариства або стороння особа. Повноваження представника щодо участі від імені акціонера у загальних зборах повинні ґрунтуватися на довіреності, оформленій відповідно до вимог чинного законодавства. Довіреність може стосуватися як усіх належних акціонерові акцій, так і будь-якої їх частини. Довіреність, що видається представникові, може містити завдання на голосування, тобто перелік питань порядку денного із вказівками, за які рішення (проти яких рішень) представник повинен голосувати.

Довіреність на право участі та голосування на загальних зборах може засвідчуватися реєстратором, який веде реєстр власників іменних цінних паперів товариства, або головою виконавчого органу товариства (за рішенням виконавчого органу таке право може бути надане одному із його членів). Послуги товариства щодо посвідчення довіреностей повинні бути безкоштовними. Довіреності акціонерів (належним чином засвідчені копії) повинні залишатися у документах щодо реєстрації акціонерів для участі у загальних зборах і зберігатися разом із протоколами загальних зборів акціонерів товариства.

Акціонер може у будь-який час замінити свого представника. Призначення представника не позбавляє акціонера можливості взяти участь у загальних зборах та голосувати на них особисто (за умови, що акціонер у встановленому порядку зареєстрований для участі у загальних зборах).

*д) брати участь в обговоренні та голосуванні з питань порядку денного, причому процедура голосування на загальних зборах повинна забезпечувати прозорість та надійність підрахунку голосів;*

У товаристві має бути вироблений механізм обговорення питань порядку денного на загальних зборах, який повинен передбачати можливість акціонера (його представника) висловити свою думку з питань порядку денного в усній або письмовій формі.

Акціонер має право голосувати з усіх питань порядку денного "за" або "проти", а також може не брати участі у голосуванні. Для підрахунку голосів та виконання інших функцій, пов'язаних із забезпеченням проведення голосування на загальних зборах, слід створити лічильну комісію у порядку та у складі, що визначаються у внутрішніх документах товариства. Члени лічильної комісії повинні обиратися (призначатися) наглядовою радою з осіб, які можуть добросовісно та належним чином виконувати свої обов'язки. До складу лічильної комісії доцільно включати членів наглядової ради, представників дрібних акціонерів та незалежного реєстратора. До складу лічильної комісії не можуть входити особи, які є кандидатами для обрання до органів товариства.

З метою підвищення ефективності процедури голосування та підрахунку голосів слід використовувати бюлетені, типова форма яких повинна бути затверджена наглядовою радою. Результати голосування та прийняті рішення повинні бути вчасно доведені до відома акціонерів, тобто до закриття загальних зборів. Результати голосування мають бути зафіксовані у протоколі загальних зборів, який належним чином оформляється і зберігається у товаристві.

Товариство повинно забезпечити кожному акціонеру, незалежно від того, чи брав він участь у загальних зборах, можливість ознайомитися з документами, пов'язаними з проведенням загальних зборів, зокрема, з протоколом загальних зборів, з протоколами реєстраційної (мандатної) та лічильної комісій, з протоколами представників акціонерів та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, які здійснювали контроль за проведенням реєстрації акціонерів, з прийнятими на загальних зборах внутрішніми документами та (або) змінами до них.

*2.1.2. Право на отримання частини прибутку товариства у розмірі, пропорційному належній акціонерові кількості акцій.*

У товаристві повинна бути розроблена прозора дивідендна політика, спрямована на оптимізацію доходів акціонерів та розвиток товариства. Дивідендна політика товариства повинна сприяти реалізації права акціонера на отримання дивідендів. Разом з тим дивідендна політика товариства повинна передбачати випадки, коли виплата дивідендів не дозволяється, зокрема, у разі неповної оплати акцій, або якщо виплата дивідендів може призвести до неплатоспроможності товариства. Дивідендна політика товариства має також враховувати потреби та доцільність у спрямуванні частини прибутку (дивідендів) на розвиток товариства. Виплата дивідендів за акціями має здійснюватися тільки у грошовій формі.

Дивіденди повинні бути виплачені товариством протягом трьох місяців з моменту прийняття загальними зборами акціонерів рішення про виплату дивідендів.

*2.1.3. Право на своєчасне отримання повної та достовірної інформації про фінансово-господарський стан товариства та результати його діяльності, суттєві факти, що впливають або можуть впливати на вартість цінних паперів та (або) розмір доходу за ними, про випуск товариством цінних паперів тощо.*

Право на отримання інформації про товариство є одним з головних прав акціонера. Лише на підставі повної, достовірної та своєчасної інформації про товариство акціонер може прийняти виважене рішення стосовно своєї інвестиції та реалізувати більшість своїх прав.

У внутрішніх документах товариства повинні бути передбачені засади інформаційної політики, спрямованої на забезпечення можливості акціонера щодо вільного та необтяжливого доступу до інформації про товариство, а також повинен бути встановлений перелік документів, до яких акціонер має доступ. За надання копій документів та виписок з них, у тому числі завірених, товариство може стягувати з акціонера плату, розмір якої не повинен перевищувати вартості витрат товариства на виготовлення копій (виписок) та поштових витрат (у разі наявності) (див. Розділ IV цих Принципів).

*2.1.4. Право на вільне розпорядження акціями.*

Право на вільне розпорядження належними акціонеру акціями є невід'ємним правом акціонера. Товариству не дозволяється встановлювати у внутрішніх документах або на практиці будь-які обмеження щодо вільного розпорядження належними акціонеру акціями (наприклад, переважного права інших акціонерів на придбання акцій товариства, необхідності отримання згоди товариства на відчуження акцій тощо).

*2.1.5. Право на надійну та ефективну реєстрацію та підтвердження права власності на акції:*

*а) процедура реєстрації права власності повинна забезпечувати швидкий, надійний та доступний спосіб реєстрації права власності та отримання належного підтвердження права власності;*

*б) товариство повинно вжити всіх заходів для того, щоб запобігти неправомірному втручанню у процедуру реєстрації прав власності з боку посадових осіб органів товариства та інших акціонерів;*

*в) при виборі реєстратора товариство повинно керуватися виключно критеріями незалежності, професійності та надійності реєстратора.*

Облік та збереження інформації про власників іменних акцій та належні їм акції здійснюється товариством у депозитарній або реєстраторській системах обліку залежно від форми випуску акцій (бездокументарна, документарна). У разі випуску акцій у документарній формі товариство повинно скористатися послугами незалежного реєстратора з метою забезпечення права акціонерів на надійну та ефективну реєстрацію і підтвердження права власності на акції.

*2.1.6. Право вимагати обов'язкового викупу товариством акцій за справедливою ціною в акціонерів, які не голосували "за", або принаймні у тих акціонерів, які голосували "проти" певних прийнятих загальними зборами рішень, які обмежують їх права.*

Право вимагати викупу товариством належних акціонеру акцій спрямоване в першу чергу на захист прав дрібного акціонера, який не голосував "за" або голосував "проти" певних рішень загальних зборів, які обмежують його права. В умовах відсутності ліквідного фондового ринку це право набуває великої актуальності для акціонерів. Право акціонера вимагати викупу товариством належних йому акцій може виникати у разі прийняття загальними зборами акціонерів особливо важливих рішень, зокрема, рішення про укладення товариством значних угод, про реорганізацію товариства тощо. Перелік таких рішень доцільно встановити у внутрішніх документах товариства, якщо це не передбачено чинним законодавством.

Ціна, за якою товариство здійснює обов'язковий викуп власних акцій, повинна бути справедливою, тобто такою, що дорівнює їх ринковій вартості:

викуп акцій, що котируються на біржах чи в торговельно-інформаційних системах, повинен здійснюватись за ціною, що склалась на ринку на момент викупу, але не меншою від середньозваженої ціни, за якою відбувалося придбання акцій товариства на ринку за останні два місяці;

у товариствах, акції яких не знаходяться в обігу на організованому ринку, ринкова вартість акцій, що підлягають викупу, повинна визначатись незалежним оцінювачем за рахунок товариства.

Товариство разом з повідомленням про проведення загальних зборів акціонерів зобов'язане інформувати акціонерів про право вимагати обов'язкового викупу акцій, що їм належать, якщо рішення, прийняте на загальних зборах акціонерів, може стати підставою для виникнення в акціонерів права вимагати викупу акцій. Повідомлення повинно містити інформацію про ціну, за якою товариством буде здійснюватися викуп акцій.

Товариство повинно забезпечити інформування акціонерів про наявність у них права вимагати обов'язкового викупу акцій та порядок його реалізації перед проведенням голосування з відповідного питання порядку денного.

*2.2. Товариство повинно забезпечити рівне ставлення до всіх акціонерів - власників однієї категорії акцій:*

*а) кожна випущена товариством проста акція надає її власнику однаковий обсяг прав;*

*б) у разі прийняття загальними зборами акціонерів рішення, яке обмежує права акціонерів - власників привілейованих акцій, такі акціонери повинні мати право голосу стосовно цих питань; у разі, якщо акціонер не голосував "за" або голосував "проти" прийняття такого рішення, він повинен мати право вимагати викупу товариством належних йому акцій за справедливою ціною;*

*в) на кожну випущену товариством акцію однієї категорії виплачується однаковий розмір дивідендів. Не допускається в рамках однієї категорії акцій встановлення переваг для отримання дивідендів різними групами акціонерів;*

*г) усім акціонерам повинні надаватись рівні права та можливості щодо доступу до інформації.*

Готовність інвесторів вкладати кошти в те чи інше товариство залежить від їхньої впевненості у тому, що їхні права будуть належним чином захищені і що вони зможуть реалізувати свої права нарівні з іншими акціонерами. Принцип рівного ставлення до акціонерів набуває особливої актуальності, якщо товариство планує залучити додатковий капітал на фондовому ринку і заохотити інвестиції від портфельних та іноземних інвесторів. Товариство повинно вжити необхідних заходів для запобігання порушень прав дрібних (міноритарних) акціонерів як з боку посадових осіб товариства, так і з боку акціонера, який володіє контрольним пакетом акцій.

В Україні діє принцип "одна акція - один голос", згідно з яким кожна випущена товариством проста акція надає її власнику один голос. Винятки з цього принципу (наприклад, встановлення мінімальної кількості акцій, що надає право голосу або обмеження максимальної кількості голосів, що можуть належати одному акціонерові), а також позбавлення акціонера права голосу не дозволяються.

*2.3. Товариство повинно забезпечити іноземним акціонерам можливості для реалізації своїх прав нарівні з іншими акціонерами.*

З метою забезпечення іноземним акціонерам можливості реалізації своїх прав нарівні з вітчизняними акціонерами товариству слід вживати розумних заходів для усунення обставин, які перешкоджають реалізації такими акціонерами своїх прав. Зокрема, товариству рекомендується надсилати повідомлення про скликання загальних зборів та документи, пов'язані з порядком денним, у перекладі відповідною іноземною мовою. Крім поштового відправлення товариству доцільно додатково надсилати акціонеру таку інформацію за допомогою сучасних засобів зв'язку, таких як факс, електронна пошта тощо.

*2.4. У разі здійснення додаткового випуску акцій товариство повинно забезпечити рівне переважне право всіх акціонерів придбати додатково випущені акції у кількості, пропорційній їхній існуючій частці у статутному капіталі.*

Розмивання частки акціонера у статутному капіталі товариства є грубим порушенням прав акціонера, оскільки спричиняє зменшення частки акціонера у статутному капіталі товариства, в результаті чого зменшується вартість належних йому акцій та його вплив на прийняття рішень вищим органом товариства. Товариство повинно дотримуватися передбаченої чинним законодавством процедури реалізації акціонерами переважного права на придбання додатково випущених акцій шляхом:

- надання акціонерам першочергового права на придбання додатково випущених акцій порівняно з іншими потенційними інвесторами;

- надання акціонерам можливості придбати додатково випущені акції у кількості, пропорційній їхній існуючій частці у статутному капіталі;

- установлення достатнього строку підписки, протягом якого акціонери можуть реалізувати належне їм право;

- забезпечення акціонерам можливості оплатити акції грошовими коштами.

*2.5. Товариство повинно розробити та запровадити необхідні внутрішні механізми з метою запобігання неправомірному використанню інсайдерської інформації посадовими особами товариства та іншими інсайдерами.*

Інсайдерська інформація - це інформація про емітента цінних паперів, його цінні папери та угоди з ними, яка одночасно є істотною і не є оприлюдненою та розкриття якої вплине або може вплинути на ринкову вартість цих цінних паперів чи розмір доходу за ними. Використання інсайдерської інформації посадовими особами товариства та іншими інсайдерами суперечить принципу рівного ставлення до акціонерів, оскільки така практика дає можливість одним особам здійснювати торгові операції з цінними паперами товариства на підставі інформації, яка не є оприлюдненою для інших осіб. Товариство повинно передбачати у своїх внутрішніх документах обов'язок посадових осіб та інших інсайдерів не розголошувати інсайдерську інформацію товариства третім особам та утримуватись від купівлі-продажу цінних паперів товариства до моменту оприлюднення такої інформації.

3. Наглядова рада і виконавчий орган

*Ефективне управління потребує наявності у корпоративній структурі товариства дієвої, незалежної наглядової ради та кваліфікованого виконавчого органу (менеджменту), раціонального і чіткого розподілу повноважень між ними, а також належної системи підзвітності та контролю. Система корпоративного управління повинна створювати необхідні умови для своєчасного обміну інформацією та ефективної взаємодії між наглядовою радою та виконавчим органом. Органи товариства та їх посадові особи повинні діяти добросовісно та розумно в інтересах товариства.*

Компетенція органів товариства повинна бути чітко визначена у статуті товариства відповідно до завдань органів товариства та з урахуванням вимог чинного законодавства. Товариству доцільно визначати у статуті перелік повноважень, що належать до виключної компетенції кожного органу. Рішення про делегування повноважень повинні фіксуватись у протоколі відповідного органу з визначенням органу, якому делегуються повноваження, переліку повноважень, що делегуються, та строку делегування. У разі делегування наглядовою радою повноважень виконавчому органу вони спільно відповідають за вирішення цих питань перед товариством.

Для забезпечення належного рівня корпоративного управління, поряд із забезпеченням чіткого та раціонального розподілу повноважень між органами товариства, важливо досягти розуміння органами товариства того, що здійснюючи свою діяльність, вони спільно працюють на досягнення мети товариства, а оцінка діяльності кожного органу залежить від результатів діяльності товариства в цілому. Для моніторингу належного виконання всіма органами своїх функцій в товаристві повинна існувати чітка система підзвітності та контролю.

У забезпеченні ефективної взаємодії між органами товариства вирішальну роль відіграє своєчасний обмін інформацією, яка необхідна для виконання органами товариства своїх функцій та прийняття ними відповідних рішень. Обов'язок органів товариства щодо обміну інформацією повинен бути детально обумовлений у його внутрішніх документах.

Результати діяльності товариства залежать від чесного, добросовісного та сумлінного виконання посадовими особами органів товариства своїх обов'язків. Товариство, що має на меті здобути довіру інвесторів, повинно створити належні внутрішні механізми для запобігання шахрайському вилученню активів товариства чи іншим діям з боку посадових осіб товариства, що суперечать інтересам товариства.

*3.1. Наглядова рада.*

*3.1.1. Наглядова рада здійснює загальне керівництво діяльністю товариства, контроль за діяльністю виконавчого органу та захист прав усіх акціонерів. Ефективне управління повинно передбачати систему звітності ради перед загальними зборами товариства.*

У процесі загального керівництва наглядова рада визначає основну мету діяльності товариства, а також ухвалює стратегію для її досягнення. Визначення мети діяльності може полягати у розвитку нових напрямів діяльності, розвитку асортименту товарів та послуг товариства, у виході на нові ринки, досягненні певних фінансових показників діяльності товариства тощо. Крім визначення мети товариства наглядова рада повинна визначати, як правило, у тісній співпраці з виконавчим органом товариства, шляхи її досягнення, тобто стратегію діяльності товариства. Наглядова рада повинна забезпечувати послідовність діяльності товариства згідно із визначеною стратегією та здійснювати постійну перевірку її ефективності. Нарешті, наглядова рада повинна визначати політику товариства, тобто методи управління товариством і те, яким чином діяльність товариства відображається на учасниках корпоративних відносин.

У процесі контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства наглядова рада повинна здійснювати моніторинг за ходом реалізації виконавчим органом визначеної стратегії та планів товариства. З метою виконання цієї функції наглядова рада повинна здійснювати контроль за належним виконанням виконавчим органом своїх обов'язків та регулярно оцінювати результати його діяльності. Крім того, наглядова рада повинна забезпечувати цілісність та ефективність існуючих в товаристві систем обліку та контролю, перевіряти достовірність квартальної та річної фінансової звітності, яка оприлюднюється товариством.

Як орган, який представляє інтереси акціонерів, наглядова рада повинна забезпечувати реалізацію та захист прав акціонерів.

*3.1.2. Статут товариства повинен чітко визначати компетенцію наглядової ради, у тому числі перелік повноважень, які відносяться до виключної компетенції наглядової ради. До основних функцій наглядової ради належать:*

*а) забезпечення реалізації та захисту прав акціонерів;*

*б) ухвалення стратегії товариства, затвердження річного бюджету, бізнес-планів товариства та здійснення контролю за їх реалізацією;*

*в) затвердження умов договорів, що укладаються з головою та членами виконавчого органу, встановлення розміру їх винагороди та визначення форм контролю за діяльністю виконавчого органу;*

*г) здійснення контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства, у тому числі забезпечення підготовки повної та достовірної публічної інформації про товариство;*

*ґ) здійснення контролю за запобіганням, виявленням та врегулюванням конфлікту інтересів посадових осіб органів товариства, у тому числі за використанням майна товариства в особистих інтересах та укладення угод з пов'язаними особами.*

*3.1.3. Члени наглядової ради повинні обиратися та відкликатися загальними зборами товариства, причому:*

*а) порядок формування наглядової ради повинен передбачати можливість для всіх акціонерів, у тому числі дрібних, пропонувати кандидатури до складу ради;*

*б) кандидатури на посади членів наглядової ради доцільно висувати завчасно, до проведення загальних зборів, на яких передбачається обрання членів наглядової ради; акціонерам заздалегідь повинна надаватись повна інформація стосовно кожного з кандидатів для того, щоб вони мали можливість прийняти виважене рішення;*

*в) товариствам доцільно обирати до складу наглядової ради фізичних осіб.*

Враховуючи те, що наглядова рада є органом, який здійснює загальне керівництво діяльністю товариства та є підзвітним акціонерам, обрання членів наглядової ради повинно відноситися до виключної компетенції загальних зборів акціонерів. При обранні членів наглядової ради голосування повинно проводитись з використанням бюлетенів.

У внутрішніх документах товариства доцільно передбачити право кожного з акціонерів товариства подавати пропозиції щодо кандидатів у члени наглядової ради. Пропозиції щодо кандидата у члени наглядової ради повинні подаватись завчасно та містити дату їх подання, дані про особу кандидата та докази наявності у нього права власності на акції товариства.

Перед виборами членів наглядової ради товариства акціонерам повинна надаватись підготовлена інформація про кандидатів, яка повинна, зокрема, містити наступні відомості:

- прізвище, ім'я та по батькові, рік народження;

- кількість акцій товариства, що належить кандидату, та його частка у статутному капіталі товариства;

- освіта та професійна підготовка;

- досвід роботи, у тому числі на керівних посадах;

- останнє місце роботи з зазначенням посади;

- наявність суттєвих зв'язків з товариством, його виконавчим органом або крупним акціонером (див. пункт 3.1.5 цих Принципів).

При обранні членів наглядової ради акціонери повинні бути вільні у своєму виборі і, приймаючи рішення, керуватись виключно професійними та особистими якостями кандидата.

Правовідносини між товариством та членами наглядової ради повинні базуватись на положеннях, укладених між ними цивільно-правових договорів. Положення цивільно-правових договорів, що визначають взаємні права та обов'язки, порядок оплати, систему заохочень, відповідальність сторін, порядок та наслідки припинення правовідносин повинні бути завчасно повідомлені усім кандидатам у члени ради.

*3.1.4. Члени наглядової ради повинні володіти знаннями, кваліфікацією та досвідом, необхідними для виконання своїх посадових обов'язків. Члени наглядової ради повинні мати можливість приділяти роботі у наглядовій раді достатню кількість часу.*

Критерії підбору кандидатів у члени ради повинні визначатись у внутрішніх документах товариства. При визначенні критеріїв підбору та висуненні особи кандидатом у члени ради необхідно обов'язково врахувати, що рада повинна складатись з осіб, які володіють необхідними знаннями, навичками та досвідом для виконання своїх функцій. Зважаючи на необхідність здійснення радою загального керівництва та контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства, кожна особа, яка висувається на посаду члена ради, повинна мати на час обрання спеціальну освіту з питань корпоративного управління та володіти базовими навичками фінансового (економічного) аналізу або набути їх під час перебування на посаді.

Крім кваліфікації та досвіду кандидатів при обранні членів ради доцільно враховувати й такі фактори як репутація та вік кандидата, наявність потенційного конфлікту інтересів, можлива участь кандидата у вирішенні питань, пов'язаних із здійсненням товариством зовнішньоекономічної діяльності тощо. Для того, щоб ефективно виконувати свої функції, член ради повинен мати достатню кількість часу, щоб регулярно знайомитися справами товариства, аналізувати документи, пов'язані з порядком денним засідань ради, та брати особисту участь у засіданнях ради. Товариство може у своїх внутрішніх документах обмежити кількість інших товариств, до складу наглядової ради яких може входити член ради цього товариства.

*3.1.5. З метою забезпечення незалежності наглядової ради до її складу доцільно включати незалежних членів, кількість яких повинна складати принаймні 25 відсотків кількісного складу ради. Незалежним вважається член наглядової ради, який не має будь-яких суттєвих ділових, родинних або інших зв'язків з товариством, членами його виконавчого органу або крупним акціонером товариства і не є представником держави.*

Ефективність здійснення функцій наглядової ради потребує наявності в її складі незалежних членів, тобто осіб, які є незалежними від посадових осіб товариства, його пов'язаних осіб, значних контрагентів та які не перебувають з товариством в інших відносинах, що можуть вплинути на незалежність суджень. Не може вважатись "незалежним" член наглядової ради, який:

- є на цей час чи був протягом останніх 3-х років головою чи членом виконавчого органу товариства, посадовою особою органів управління дочірніх підприємств товариства;

- є пов'язаною особою товариства чи осіб, які є сторонами за зобов'язаннями з товариством, сукупний обсяг яких протягом року перевищує 5 відсотків балансової вартості активів товариства за станом на початок фінансового року;

- отримує від товариства будь-які доходи, за винятком доходів у вигляді винагороди за виконання функцій члена ради та доходів, що випливають з права власності на належні йому акції товариства;

- є власником більш ніж 5 відсотків акцій товариства (самостійно або разом з пов'язаними особами);

- є представником держави.

Критерії незалежності членів наглядової ради повинні бути визначені у внутрішніх документах товариства. Товариство може встановлювати додаткові та (або) більш вибагливі вимоги до незалежності членів наглядової ради. Наглядова рада повинна щороку визначати відповідність тих чи інших членів наглядової ради вимогам незалежності, встановлених товариством. Інформація про кількість "незалежних" членів наглядової ради повинна розкриватись у річному звіті товариства.

*3.1.6. Члени наглядової ради повинні мати доступ до повної, достовірної та своєчасної інформації для прийняття виважених рішень.*

Забезпечення наглядової ради товариства необхідною інформацією є однією з вирішальних передумов належного виконання нею своїх функцій. Право наглядової ради на доступ до інформації, а також обов'язок органів товариства щодо надання інформації наглядовій раді повинні бути детально обумовлені у внутрішніх документах товариства.

Забезпечення необхідної інформаційної бази для здійснення наглядовою радою своїх функцій є спільним завданням виконавчого органу (щодо обов'язку надання інформації) та наглядової ради (щодо обов'язку збору інформації). У разі ненадання виконавчим органом необхідної інформації чи надання неповної інформації, члени наглядової ради зобов'язані вимагати від виконавчого органу надання такої інформації у повному обсязі. Члени наглядової ради повинні мати можливість ставити запитання, з'ясовувати та уточнювати незрозумілі питання і отримувати відповіді на них від виконавчого органу.

*3.1.7. Чергові засідання наглядової ради повинні проводитись стільки разів, скільки необхідно для належного виконання нею своїх функцій; у будь-якому випадку засідання наглядової ради повинні проводитись не рідше одного разу на три місяці.*

Основною організаційною формою роботи наглядової ради є засідання. З метою належного виконання своїх обов'язків наглядова рада повинна проводити свої засідання регулярно. Порядок скликання та проведення засідань наглядової ради повинен бути закріплений у внутрішніх документах товариства. У цих документах доцільно передбачити обов'язок участі у засіданнях наглядової ради членів виконавчого органу на вимогу ради.

Рішення наглядової ради на її засіданні повинні прийматися шляхом голосування, при цьому кожен член наглядової ради повинен мати один голос. Поіменні підсумки голосування та прийняті наглядовою радою рішення повинні бути відображені у протоколі засідання наглядової ради.

*3.1.8. Члени наглядової ради повинні виконувати свої обов'язки особисто і не можуть передавати свої повноваження іншим особам.*

Членство у наглядовій раді безпосередньо пов'язане з особою самого члена ради. Професійні та особисті якості члена наглядової ради є важливою передумовою ефективного виконання ним своїх функцій та одним з критеріїв його обрання на цю посаду. Крім того, кожен член наглядової ради несе особисту відповідальність перед акціонерами за свої рішення. Зважаючи на це, передача членом наглядової ради своїх повноважень іншій особі є неправомірною.

*3.1.9. Залежно від кількісного складу та функцій наглядової ради, у складі ради доцільно формувати комітети наглядової ради:*

*а) з метою підвищення ефективності роботи наглядової ради доцільно створювати комітети для попереднього розгляду, аналізу та підготовки проектів рішень з питань, які відносяться до компетенції наглядової ради;*

*б) з метою запобігання виникненню конфлікту інтересів у посадових осіб органів товариства наглядовій раді доцільно створювати аудиторський комітет та комітет з питань призначень і винагород, більшість членів яких повинні бути незалежними.*

Наглядова рада може створювати у своєму складі постійні або тимчасові комітети для попереднього розгляду та аналізу питань, які належать до компетенції наглядової ради. Постійні комітети допомагають наглядовій раді подолати недостатню поінформованість, яка може бути наслідком епізодичної участі членів ради у керівництві діяльністю товариства, та розглядати питання, які потребують більш детального та всебічного вивчення. Постійними комітетами можуть бути, наприклад, комітет стратегічного планування, комітет з питань фінансів та інвестицій, комітет з корпоративного управління.

Тимчасові комітети створюються наглядовою радою у разі необхідності з метою координування окремих питань діяльності товариства, зокрема, для вивчення наслідків потенційної реорганізації товариства, проведення службових розслідувань за фактами зловживань посадових осіб товариства тощо.

До постійних комітетів, які доцільно створювати з метою запобігання виникненню конфлікту інтересів у посадових осіб товариства, належать аудиторський комітет та комітет з питань призначень та винагород. Завданням аудиторського комітету є здійснення контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства, надання пропозицій щодо обрання аудитора та контроль за його незалежністю, визначення напрямів необхідного аудиту. До його відання також відносяться питання звітності та управління ризиками. При здійсненні своїх функцій аудиторський комітет повинен співпрацювати з ревізійною комісією товариства, службою внутрішнього аудиту та зовнішнім аудитором.

Завданням комітету з питань призначень та винагород товариства є забезпечення залучення до управління товариством кваліфікованих спеціалістів та створення необхідних стимулів для їх роботи. Основними функціями цього комітету є:

- визначення критеріїв підбору кандидатур голови та членів виконавчого органу, керівників основних структурних підрозділів товариства;

- розробка політики товариства у галузі винагород, включаючи визначення розміру оплати праці голови та членів виконавчого органу, встановлення системи заохочень для управлінського персоналу;

- розробка умов договорів з головою та членами виконавчого органу;

- попередня оцінка кандидатур на посади голови та членів виконавчого органу, а також результатів їх діяльності;

- визначення відповідності кандидатів у члени наглядової ради та ревізійної комісії критеріям підбору, визначеним у внутрішніх документах товариства;

- оцінка "незалежності" членів наглядової ради.

У рамках своєї діяльності постійні та тимчасові комітети готують та надають наглядовій раді рекомендації для прийняття нею остаточних рішень. Наглядова рада несе відповідальність за рішення, прийняті на підставі рекомендацій її комітетів.

*3.1.10. Наглядова рада повинна мати право в разі необхідності приймати рішення про укладення угод стосовно надання наглядовій раді професійних консультаційних послуг (юридичних, аудиторських тощо); кошторис витрат наглядової ради повинен передбачати наявність відповідних ресурсів для оплати таких послуг.*

Оскільки члени наглядової ради персонально відповідають за рішення, прийняті від імені товариства, наглядова рада має право використовувати для мети вивчення та аналізу певних аспектів діяльності товариства послуги фахівців товариства (юристів, економістів, фінансистів, технологів тощо). Крім того, товариство повинно передбачити у своїх внутрішніх документах право наглядової ради користуватися за рахунок товариства професійними послугами зовнішніх консультантів шляхом укладення договорів від імені товариства про надання таких послуг.

3.1.11. За підсумками року наглядова рада повинна звітувати перед загальними зборами про свою діяльність та загальний стан товариства.

Звіт наглядової ради, що надається на розгляд щорічних загальних зборів акціонерів, повинен містити повну інформацію про стан товариства, включаючи відомості про:

- господарську діяльність товариства, включаючи опис характеру та основних видів діяльності з зазначенням основних категорій товарів, що виробляються (послуг, що надаються; робіт, що виконуються), опис основних ринків та основних каналів збуту;

- основні фінансові показники діяльності товариства за звітний період;

- зміни в організаційній структурі товариства;

- участь товариства в інших підприємствах;

- плановані напрями діяльності на наступний рік.

*3.1.12. Наглядова рада повинна забезпечувати проведення щорічної оцінки своєї діяльності в цілому та кожного члена окремо. З цією метою раді доцільно створювати спеціальний комітет, більшість членів якого повинні бути незалежними.*

Оцінка діяльності ради як колективного органу повинна базуватись на об'єктивних та чітких критеріях, що включають результати діяльності товариства, досягнення довгострокових завдань, ефективність обраної стратегії тощо. Загальна оцінка діяльності товариства повинна також мати за мету визначення потреб наглядової ради у кваліфікованих фахівцях. Крім оцінки діяльності ради в цілому, необхідно проводити моніторинг та оцінку діяльності кожного члена наглядової ради, визначати можливості підвищення професійного рівня членів ради та вживати необхідні для цього заходи. При оцінці діяльності членів наглядової ради доцільно керуватися як мінімум такими критеріями: участь у засіданнях, рівень підготовки до засідань, неупередженість при прийнятті рішень.

Основну роботу стосовно визначення критеріїв та проведення оцінки діяльності наглядової ради повинен здійснювати комітет наглядової ради з питань призначень та винагород, більшість членів якого повинні бути незалежними.

*3.1.13. Члени наглядової ради повинні отримувати справедливу винагороду та мати стимули для забезпечення успішної діяльності товариства. Інформація про індивідуальний або сукупний розмір та форму винагороди членів наглядової ради, кількість акцій, якими вони володіють, повинна оприлюднюватися у річному звіті.*

Критерії визначення розміру винагороди членів наглядової ради мають визначатись комітетом з питань призначень та винагород на основі схваленої загальними зборами товариства загальних критеріїв щодо винагород у товаристві.

При визначенні розміру та порядку виплати винагороди членам наглядової ради потрібно враховувати, що винагорода повинна включати в себе механізм стимулювання їх діяльності. Доцільно, щоб винагорода складалася з фіксованої та змінної частин. При цьому змінна частина повинна прямо залежати від результатів діяльності особи та товариства взагалі.

*3.1.14. З метою ефективного організаційного та інформаційного забезпечення діяльності органів товариства, належного інформування акціонерів та заінтересованих осіб товариству доцільно запровадити посаду корпоративного секретаря.*

Корпоративний секретар є посадовою особою товариства, яка призначається наглядовою радою та їй підпорядковується. Основними завданнями корпоративного секретаря є:

- забезпечення підготовки та проведення загальних зборів акціонерів, засідань наглядової ради та виконавчого органу;

- забезпечення надання своєчасної та достовірної інформації про товариство органам товариства та акціонерам;

- зберігання документів товариства, включаючи архів товариства;

- забезпечення зв'язку з акціонерами, у тому числі роз'яснення акціонерам їх прав, розгляд звернень акціонерів щодо порушення їх прав;

- надання органам товариства висновків та розробка пропозицій щодо приведення внутрішніх документів товариства у відповідність до Принципів корпоративного управління.

З метою встановлення у товаристві прозорого документообігу та чіткого дотримання порядку організації діяльності органів товариства до повноважень корпоративного секретаря доцільно віднести функції секретаря загальних зборів, наглядової ради та виконавчого органу.

Корпоративний секретар повинен володіти необхідними для виконання своїх завдань знаннями, бездоганною репутацією, а також користуватися довірою з боку акціонерів.

*3.2. Виконавчий орган.*

*3.2.1. Виконавчий орган здійснює керівництво поточною діяльністю товариства. Виконавчий орган підзвітний наглядовій раді та загальним зборам акціонерів.*

Завдання виконавчого органу полягає у здійсненні керівництва поточною діяльністю товариства, що передбачає його відповідальність за реалізацію мети, стратегії та політики товариства.

*3.2.2. Виконавчий орган розробляє та передає на затвердження наглядовій раді проекти річного бюджету та стратегії товариства, самостійно розробляє і затверджує поточні плани та оперативні завдання товариства і забезпечує їх реалізацію.*

Виконавчий орган товариства повинен брати участь у розробці річного бюджету та стратегії товариства, оскільки саме він володіє усією необхідною інформацією про товариство, його ресурси та потужності і саме він буде у підсумку відповідати за їх реалізацію. У процесі розробки річного бюджету та стратегії виконавчий орган повинен тісно співпрацювати із радою, яка відповідає за остаточне ухвалення цих документів.

Під час здійснення управлінням поточної діяльності виконавчий орган повинен самостійно, в межах, визначених чинним законодавством та внутрішніми документами товариства повноважень, приймати рішення, укладати угоди та здійснювати інші дії від імені товариства, спрямовані на досягнення мети товариства. Здійснюючи контроль за діяльністю виконавчого органу, рада не повинна втручатися у поточну діяльність товариства.

У разі необхідності впровадження нових напрямів діяльності товариства виконавчий орган повинен ініціювати внесення на розгляд загальних зборів пропозиції про внесення зміни до статуту шляхом розширення (зміни) предмету діяльності товариства.

*3.2.3. Виконавчий орган повинен забезпечувати відповідність діяльності товариства вимогам законодавства, рішенням загальних зборів та наглядової ради.*

Наряду із забезпеченням відповідності діяльності товариства вимогам чинного законодавства, рішенням загальних зборів та наглядової ради виконавчий орган повинен здійснювати поточне управління діяльністю товариства відповідно до загальновизнаних стандартів управління, до яких належать такі:

- всі заходи виконавчого органу повинні регулюватися принципами економічної доцільності та спрямовуватись на збільшення вартості товариства;

- здійснюючи власні заходи, виконавчий орган повинен усвідомлювати соціальну відповідальність за діяльність товариства.

*3.2.4. Товариству доцільно створювати колегіальний виконавчий орган. Голова та члени виконавчого органу обираються та відкликаються загальними зборами товариства за рекомендацією наглядової ради.*

У товаристві повинна існувати кадрова політика стосовно обрання голови та членів виконавчого органу, відповідальність за розробку та втілення якої повинна покладатись на наглядову раду або комітет ради з питань призначень та винагород. Зокрема, наглядова рада повинна визначати критерії та вимоги до кандидатів на посади голови та членів виконавчого органу з врахуванням специфіки діяльності товариства, формувати кадровий резерв, підбираючи кандидатів як всередині товариства, так і за його межами, які відповідають цим вимогам, і надавати відповідні рекомендації загальним зборам стосовно обрання того чи іншого кандидата до складу виконавчого органу.

*3.2.5. Члени виконавчого органу повинні володіти знаннями, кваліфікацією та досвідом, необхідними для належного виконання ними своїх функцій.*

До складу виконавчого органу повинні обиратись особи, які володіють високими професійними якостями та кваліфікацією, необхідними для здійснення поточної діяльності товариства. Конкретні вимоги до кандидатів на посади голови та членів виконавчого органу визначаються наглядовою радою або комітетом ради з питань призначень та винагород.

Порядок формування та функціонування виконавчого органу доцільно детально врегулювати у внутрішніх документах товариства.

*3.2.6. Розмір та форма винагороди членів виконавчого органу визначаються наглядовою радою за рекомендацією комітету ради з питань призначень та винагород. Розмір винагороди членів виконавчого органу повинен бути співвідносним з результатами діяльності товариства. Інформація про індивідуальний або сукупний розмір та форму винагороди членів виконавчого органу, кількість акцій, якими вони володіють, повинна оприлюднюватися у річному звіті.*

При визначенні політики щодо оплати праці членів виконавчого органу потрібно обов'язково враховувати, що оплата праці є одним із основних засобів, за допомогою яких члени виконавчого органу отримують стимул до якісного виконання своїх обов'язків.

*3.2.7. На вимогу наглядової ради, але не рідше одного разу на три місяці, виконавчий орган повинен подавати раді у письмовій формі звіт про фінансово-господарський стан товариства та хід виконання планів та завдань. Крім цього, виконавчий орган зобов'язаний своєчасно надавати членам наглядової ради на їх вимогу повну та достовірну інформацію, необхідну для належного виконання радою своїх функцій. За підсумками року виконавчий орган повинен звітувати перед загальними зборами про свою діяльність та загальний стан товариства.*

Звіти, підготовлені у письмовій формі, та всі документи, пов'язані з ними, слід передавати членам наглядової ради принаймні за тиждень до чергового засідання для того, щоб члени ради могли ознайомитися з документами та дати їм належну оцінку. У разі відхилення напряму діяльності товариства від попередньо визначених планів та мети виконавчий орган при наданні звітів повинен вказувати на це з наданням відповідних пояснень. Участь членів виконавчого органу у засіданнях наглядової ради, на яких розглядається звітність виконавчого органу, є обов'язковою.

Виконавчий орган повинен негайно та у повному обсязі інформувати наглядову раду про надзвичайні події. Інформація, що надається раді виконавчим органом, повинна бути повною та достовірною.

Звіт виконавчого органу загальним зборам акціонерів має включати інформацію, яка надасть можливість акціонерам детально обговорити та критично оцінити стратегію, ризики, напрями діяльності та фінансові результати діяльності товариства.

*3.2.8. Оцінка діяльності виконавчого органу в цілому та окремих його членів повинна здійснюватися наглядовою радою на регулярній основі.*

Об'єктивним критерієм оцінки діяльності виконавчого органу є показники фінансово-господарської діяльності товариства та його успіх у реалізації визначеної мети та стратегії. Під час оцінки діяльності членів виконавчого органу повинен враховуватись індивідуальний внесок кожного члена в діяльність товариства, його управлінські здібності, лояльність до товариства тощо. Критерії оцінки діяльності виконавчого органу повинні визначатися наглядовою радою або комітетом ради з питань призначень та винагород.

Оцінка діяльності виконавчого органу та його членів повинна проводитись щороку, але на практиці наглядова рада повинна давати свою оцінку діяльності виконавчого органу постійно під час своїх засідань.

Значні недоліки в роботі та помилки при виконанні своїх обов'язків повинні бути підставою для притягнення до відповідальності членів виконавчого органу, включаючи їх відкликання.

*3.3. Лояльність та відповідальність.*

*3.3.1. Посадові особи органів товариства повинні добросовісно та розумно діяти в найкращих інтересах товариства.*

Обов'язок добросовісно та розумно діяти в найкращих інтересах товариства передбачає, що посадові особи органів товариства повинні під час виконання своїх функцій, визначених чинним законодавством та внутрішніми документами товариства, виявляти турботливість та обачність, які, як правило, очікуються від людини, яка приймає виважені рішення, в аналогічній ситуації.

Обов'язок діяти в найкращих інтересах товариства передбачає, що посадові особи органів товариства повинні використовувати свої повноваження та можливості, пов'язані зі займаними ними посадами, виключно в інтересах товариства.

Посадові особи органів товариства не повинні здійснювати дії, які суперечать чи не відповідають інтересам товариства. Зокрема, посадові особи не мають права отримувати будь-яку винагороду (прямо чи опосередковано) за здійснення ними впливу на ухвалення рішень органами товариства, використовувати у власних інтересах чи інтересах третіх осіб майно товариства, розкривати інформацію з обмеженим доступом тощо.

Здійснюючи свої функції, посадові особи органів товариства зобов'язані діяти тільки в межах наданих їм повноважень та, представляючи товариство перед третіми особами, поводитися так, щоб не зашкодити власній діловій репутації, діловій репутації інших посадових осіб та товариства в цілому.

*3.3.2. Посадові особи органів товариства повинні розкривати інформацію про наявність у них конфлікту інтересів стосовно будь-якого рішення (правочину) товариства. Внутрішні документи товариства повинні передбачати відповідний порядок прийняття рішень (укладання правочинів), стосовно яких у посадових осіб органів товариства існує конфлікт інтересів. Такий порядок повинен щонайменше передбачати:*

*а) особа, в якої є конфлікт інтересів, повинна своєчасно повідомити про це наглядову раду;*

*б) рішення (правочин) повинно бути ухвалено більшістю членів наглядової ради;*

*в) особа, в якої є конфлікт інтересів, не може брати участі ні в обговоренні, ні в голосуванні стосовно прийняття рішення (укладання правочину);*

*г) правочини, стосовно яких у посадових осіб органів товариства існує конфлікт інтересів, повинні укладатись на справедливих умовах та за справедливими цінами.*

Конфлікт інтересів - це розбіжність між особистими інтересами посадової особи або її пов'язаних осіб та її посадовими (професійними) обов'язками діяти у найкращих інтересах товариства. Конфлікт інтересів може, зокрема, виникати, якщо посадова особа чи її пов'язана особа є стороною договору з товариством, бере участь в укладанні та виконанні договору як представник або посередник, отримує винагороду від товариства або від особи, яка є стороною договору тощо.

Наявність у товаристві відповідного порядку прийняття рішень (укладання правочинів), стосовно яких у посадових осіб органів товариства є конфлікт інтересів, та дотримання його посадовими особами має сприяти об'єктивному, прозорому, справедливому прийняттю рішень (укладанню правочинів) в інтересах усіх акціонерів та товариства. Умови та вартість предмету правочину мають бути справедливими, тобто такими, за яких правочин було б укладено на відкритому конкурентному ринку між обізнаними щодо його предмету та незалежними одна від одної сторонами, які жодним чином не примушені до укладення правочину та керуються при цьому виключно власними інтересами.

*3.3.3. Посадові особи органів товариства не повинні використовувати у власних інтересах ділові можливості товариства.*

Під діловими можливостями товариства маються на увазі будь-які ділові зв'язки товариства, всі належні товариству майнові та немайнові права, ділові пропозиції товариству від третіх осіб. Прикладом такого порушення є використання посадовою особою у власних інтересах ділової пропозиції, яка пропонувалася товариству і про яку посадовій особі стало відомо завдяки займаній нею посаді.

*3.3.4. Протягом перебування на посаді посадові особи органів товариства не повинні засновувати або брати участь у підприємствах (бути власниками або співвласниками), які конкурують з товариством, та будь-яким іншим чином конкурувати з товариством. Члени виконавчого органу не повинні поєднувати роботу в товаристві з будь-якою іншою підприємницькою діяльністю, крім випадків схвалення такої діяльності наглядовою радою.*

*3.3.5. Політика товариства стосовно надання позик посадовим особам органів товариства повинна бути чітко визначена у внутрішніх документах товариства. Рішення про надання позик посадовим особам товариства повинні прийматись наглядовою радою, а інформація про такі правочини повинна розкриватись акціонерам товариства.*

*3.3.6. Посадові особи повинні відшкодовувати збитки, завдані товариству внаслідок невиконання або неналежного виконання ними свого обов'язку діяти добросовісно та розумно в найкращих інтересах товариства. Відповідні положення про відповідальність посадових осіб повинні передбачатися цивільно-правовими або трудовими договорами, що укладаються між товариством та посадовими особами.*

У цивільно-правових договорах та трудових контрактах, що укладаються між товариством та посадовими особами органів товариства, доцільно передбачати дієві засоби відповідальності таких осіб за заподіяння товариству шкоди внаслідок невиконання чи неналежного виконання ними свого обов'язку діяти добросовісно та розумно в найкращих інтересах товариства.

При з'ясуванні кожного спірного випадку товариству потрібно враховувати правила нормального підприємницького ризику при прийнятті відповідальних рішень. З метою уникнення надмірної перестороги з боку посадових осіб органів товариства вчиняти відповідальні дії товариству доцільно розглянути можливість страхування відповідальності посадових осіб.

4. Розкриття інформації та прозорість

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.

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 захисту 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.

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

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

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.

*4.1.1. До суттєвої інформації, яку товариство повинно регулярно 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 у розвитку нових напрямів діяльності товариства, розширення асортименту товарів та послуг, виходу на нові ринки тощо. Товариство повинно зазначати, коли воно планує досягти своєї мети. Крім комерційної мети товариству доцільно розкривати свою кадрову політику, політику в соціальній сфері, у галузі охорони навколишнього середовища тощо. Така інформація може бути корисною для інвесторів та інших користувачів інформації з тим, щоб оцінити засоби, за допомогою яких товариство досягає своєї мети та реалізує стратегію.

*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;*

Офіційне розкриття інформації про реальних власників товариства, які володіють значним пакетом акцій, є важливою складовою прозорості товариства. Акціонери (інвестори) повинні знати, хто є їх основними партнерами у бізнесі. Крім того, така інформація має велике значення для визначення акціонером власної позиції щодо реалізації права голосу на загальних зборах акціонерів, визначення операцій із пов'язаними особами та захисту інтересів акціонерів під час поглинання товариства. Товариство повинно розкривати інформацію про осіб, які є власниками 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.

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

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

*ґ) істотні фактори ризику, що впливають на діяльність товариства;*

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

*д) дотримання товариством Принципів корпоративного управління.*

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

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

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.

*4.2. 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, яка розкривається товариством, має бути забезпечена завдяки:

- запровадженню міжнародних стандартів бухгалтерського обліку;

- проведенню незалежного зовнішнього аудиту;

- здійсненню ефективного внутрішнього контролю за достовірністю інформації.

Інформація, яка розкривається для користувачів, може вважатися настільки якісною, наскільки якісними є стандарти, 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 і повноти фінансової звітності товариства.

Крім того, у товаристві повинна існувати ефективна система внутрішнього контролю за достовірністю інформації, що розкривається товариством, в 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.

*4.3. 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, які відбуваються у період між наданням регулярної інформації та можуть вплинути на вартість його цінних паперів та (або) розмір доходу за ними, повинна розкриватися товариством негайно протягом двох днів після виникнення відповідної події чи зміни.

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

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

*4.4. 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 при розкритті 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.

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

З метою оприлюднення інформації товариство повинно використовувати різноманітні засоби поширення інформації, у тому числі друковані видання та інші засоби масової інформації, поширення інформації через організаторів торгівлі цінними паперами та інформаційні агентства, безпосереднє надання інформації заінтересованим особам як на їх запити, так і за власною ініціативою.

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

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

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

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

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

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

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

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

5. Контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства

З метою захисту прав та законних інтересів акціонерів товариство повинно забезпечити комплексний, незалежний, об'єктивний та професійний контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства.

Товариство може розраховувати на довіру інвесторів та надходження зовнішнього фінансування тільки за умови запровадження належної системи контролю за його діяльністю. Наявність такої системи дозволяє інвесторам бути впевненими у тому, що їх інвестиції розумно використовуються, спрямовуються на розвиток товариства та надійно захищені від можливих зловживань.

Питання контролю є надзвичайно актуальним для акціонерних товариств та обумовлене розмежуванням функцій управління та володіння товариством. В умовах розпорошеності акціонерного капіталу та ситуації, за якої одні особи володіють підприємством, а інші ним управляють, товариство повинно забезпечити ефективний контроль за діяльністю осіб, які розпоряджаються отриманими товариством інвестиціями, та здійснити надійний захист майнових інтересів інвесторів.

Діюча у товаристві система контролю за його фінансово-господарською діяльністю має сприяти:

- збереженню та раціональному використанню фінансових і матеріальних ресурсів товариства;

- забезпеченню точності та повноти бухгалтерських записів;

- підтриманню прозорості та достовірності фінансових звітів;

- запобіганню та викриттю фальсифікацій та помилок;

- забезпеченню стабільного та ефективного функціонування товариства.

*5.1. Контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства повинен здійснюватися як через залучення незалежного зовнішнього аудитора (аудиторської фірми), так і через механізми внутрішнього контролю.*

До органів (структурних підрозділів товариства), які здійснюють внутрішній контроль, належать:

- наглядова рада (через аудиторський комітет ради);

- ревізійна комісія;

- служба внутрішнього аудиту1.

З метою забезпечення впевненості акціонерів, потенційних інвесторів, кредиторів та інших заінтересованих осіб у надійному функціонуванні системи внутрішнього контролю, підсилення вірогідності фінансової інформації товариство має забезпечити проведення незалежного зовнішнього аудиту шляхом залучення аудиторів (аудиторських фірм), які мають право на проведення аудиторської діяльності відповідно до чинного законодавства.

*5.1.1. Система внутрішнього контролю товариства має забезпечити здійснення стратегічного, оперативного та поточного контролю за його фінансово-господарською діяльністю:*

*а) наглядова рада (через аудиторський комітет ради) повинна забезпечити функціонування належної системи контролю, а також здійснення стратегічного контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства;*

З метою ефективного виконання зазначених функцій до компетенції ради повинні належати, зокрема, повноваження щодо:

- перевірки достовірності річної та квартальної фінансової звітності до її оприлюднення та (або) подання на розгляд загальних зборів акціонерів;

- виявлення недоліків системи контролю, розробки пропозицій та рекомендацій щодо її вдосконалення;

- призначення та звільнення внутрішніх аудиторів;

- затвердження зовнішнього аудитора (якщо це повноваження не віднесено до компетенції загальних зборів акціонерів), здійснення контролю за ефективністю, об'єктивністю та незалежністю зовнішнього аудитора, фінансовими відносинами між товариством та аудитором;

*\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_*

1 Для мети цього документа постійно діючий структурний підрозділ товариства, який здійснює функції поточного контролю за його фінансово-господарською діяльністю, умовно названо службою внутрішнього аудиту. Товариства не обмежені у використанні інших назв цього структурного підрозділу (наприклад, контрольно-ревізійна служба).

- контролю за усуненням недоліків, які були виявлені під час проведення перевірок ревізійною комісією, службою внутрішнього аудиту та зовнішнім аудитором.

*б) ревізійна комісія повинна здійснювати оперативний контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства шляхом проведення планових та позапланових перевірок;*

Планові перевірки мають проводитися ревізійною комісією за підсумками фінансово-господарської діяльності товариства за рік з метою подання загальним зборам акціонерів висновків за річними звітами та балансами.

Позапланові перевірки повинні проводитися ревізійною комісією за власною ініціативою, за рішенням загальних зборів акціонерів, за рішенням наглядової ради та на вимогу акціонерів, які володіють у сукупності понад 10 відсотками голосів.

При здійсненні покладених на неї повноважень ревізійна комісія зобов'язана вимагати позачергового скликання загальних зборів акціонерів у разі:

- виникнення загрози суттєвим інтересам товариства;

- виявлення зловживань, вчинених посадовими особами органів товариства.

*в) служба внутрішнього аудиту (внутрішній аудитор) повинна здійснювати поточний контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства;*

Служба внутрішнього аудиту (внутрішній аудитор) повинна відповідати за своєчасне виявлення та запобігання відхиленням, які перешкоджають законному та ефективному використанню майна та коштів товариства. Зокрема, до компетенції служби внутрішнього аудиту повинні належати повноваження щодо:

- контролю за організацією та функціонуванням системи бухгалтерського обліку;

- контролю за відповідністю даних бухгалтерського обліку фактичній наявності активів, їх належним збереженням;

- експертизи фінансової та операційної діяльності;

- підготовки оглядів діяльності товариства та розробки рекомендацій щодо підвищення її ефективності.

*5.1.2. Товариство повинно проводити щорічну аудиторську перевірку за участю зовнішнього аудитора, який призначається наглядовою радою або загальними зборами акціонерів. Аудиторська перевірка повинна проводитись у відповідності до міжнародних стандартів аудиту.*

Товариство повинно проводити щорічну аудиторську перевірку публічної бухгалтерської звітності, обліку та іншої інформації стосовно фінансово-господарської діяльності товариства. З метою забезпечення належної якості та об'єктивності аудиторська перевірка повинна проводитись згідно з міжнародними стандартами аудиту, встановленими Міжнародною федерацією бухгалтерів (IFAC).

*5.2. Особи, які здійснюють контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства, мають бути незалежними від впливу членів виконавчого органу товариства, власників крупних пакетів акцій, інших осіб, які можуть бути заінтересованими у результатах проведення контролю.*

Незалежність зовнішнього аудитора є важливою передумовою об'єктивного та ефективного контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства. Важливу роль у забезпеченні незалежності зовнішнього аудитора повинна відігравати наглядова рада товариства. Зокрема, рада повинна затверджувати кандидатуру зовнішнього аудитора та визначати умови договору, що укладається з ним, у тому числі розмір оплати його послуг, забезпечувати та контролювати відповідність зовнішнього аудитора вимогам незалежності відповідно до чинного законодавства. Крім того, аудитор (аудиторська фірма), який здійснює перевірку фінансової звітності товариства, не повинен одночасно (протягом того ж року) надавати товариству інші послуги. Товариству доцільно проводити ротацію зовнішнього аудитора кожні три роки.

З метою забезпечення незалежності наглядової ради (аудиторського комітету наглядової ради) до її складу повинні входити незалежні члени (див. пункти 3.1.5 та 3.1.9 цих Принципів). Незалежності членів ради (аудиторського комітету) та ревізійної комісії можна досягти шляхом:

- обрання та відкликання членів ради та ревізійної комісії виключно загальними зборами акціонерів, а також затвердження загальними зборами умов цивільно-правових договорів, що укладаються з ними, і встановлення розміру їх винагороди;

- установлення заборони щодо обрання членами ради та ревізійної комісії осіб, які мають особисті та (або) сімейні стосунки з головним бухгалтером, головою та членами виконавчого органу товариства;

- установлення заборони щодо обрання членами ревізійної комісії осіб, які є працівниками товариства, його дочірніх підприємств, філій та представництв або власниками більше 10 відсотків акцій товариства.

Незалежність працівників служби внутрішнього аудиту (внутрішнього аудитора) повинна забезпечуватися завдяки підпорядковуванню її безпосередньо наглядовій раді товариства. Рада повинна призначати та звільняти працівників служби внутрішнього аудиту та затверджувати внутрішній документ, який регулює порядок її формування та діяльності. Працівники служби внутрішнього аудиту не повинні виконувати обов'язки, які пов'язані з безпосередньою матеріальною відповідальністю за грошові кошти та матеріальні цінності.

*5.3. Товариство повинно забезпечити проведення об'єктивного та професійного контролю за його фінансово-господарською діяльністю.*

Товариство повинно забезпечити проведення фінансово-господарського контролю за його діяльністю чесними і відвертими у підході до виконання своїх обов'язків особами, позбавленими упередженості та суб'єктивного ставлення. Крім того, гарантією якісного контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства є професійна компетентність осіб, які його здійснюють.

З метою забезпечення об'єктивного контролю з боку зовнішнього аудитора наглядова рада повинна створити належні умови для його роботи, які б виключали можливість тиску на аудитора з боку заінтересованих осіб, та здійснювати контроль за дотриманням зовнішнім аудитором Кодексу професійної етики аудиторів України під час виконання ним своїх обов'язків. Рада повинна забезпечити здійснення зовнішнього аудиту аудитором (аудиторською фірмою), який має бездоганну репутацію.

З метою забезпечення об'єктивного внутрішнього контролю товариство повинно встановлювати вимоги до кандидатів у члени наглядової ради, ревізійної комісії та служби внутрішнього аудиту, які б сприяли обранню (призначенню) до цих органів осіб з бездоганною репутацією. При цьому наявність в особи судимості за злочини проти власності, службові чи господарські злочини є одним із факторів, який негативно впливає на її репутацію. З метою забезпечення високого рівня професійної кваліфікації таких осіб товариство повинно встановлювати відповідні вимоги на рівні внутрішніх документів. Доцільно, щоб ці особи володіли спеціальними знаннями у галузі бухгалтерського обліку, фінансової звітності та мали необхідний досвід роботи, які б забезпечили можливість якісного виконання ними обов'язків.

*5.4. Особи, які здійснюють контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства, повинні звітувати про результати перевірок наглядовій раді та (або) загальним зборам товариства. Зовнішній аудитор повинен брати участь у загальних зборах товариства з метою надання акціонерам відповідей на питання стосовно фінансової звітності та аудиторського висновку.*

Установлені товариством правила та процедури контролю мають сприяти забезпеченню стабільного та ефективного функціонування товариства. Товариство має забезпечити створення та функціонування надійної системи контролю за його фінансово-господарською діяльністю з метою своєчасного виявлення відхилень фактичних результатів його діяльності від запланованих і прийняття оперативних управлінських рішень, які забезпечать нормалізацію діяльності товариства.

Документи, підготовлені за підсумками проведення контрольних заходів, мають бути негайно передані до ради та виконавчого органу товариства для оперативного розгляду та реагування на результати здійсненого контролю на найближчому засіданні ради (аудиторського комітету ради) та виконавчого органу.

Ревізійна комісія зобов'язана доповідати про результати проведених нею перевірок загальним зборам акціонерів та раді товариства на найближчому її засіданні, що проводиться після здійснення перевірки ревізійною комісією. Доповідь ревізійної комісії викладається у письмовій формі та має містити інформацію про проведені нею планові, позапланові перевірки та складені за їх підсумками висновки, інформацію про достовірність річного балансу з необхідними поясненнями до нього, а також рекомендації щодо затвердження його загальними зборами. Окрім подання у письмовому вигляді доповідь ревізійної комісії загальним зборам акціонерів та раді товариства також викладається головою ревізійної комісії або його заступником в усній формі на загальних зборах акціонерів та засіданні ради.

Наглядова рада зобов'язана оцінювати систему контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства, розробляти та надавати загальним зборам пропозиції щодо її вдосконалення.

Доцільна участь зовнішнього аудитора у роботі річних загальних зборів акціонерів з метою надання акціонерам відповідей на питання щодо аудиторського висновку.

6. Заінтересовані особи

*Товариство повинно поважати права та враховувати законні інтереси заінтересованих осіб (тобто осіб, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства і до яких передусім належать працівники, кредитори, споживачі продукції товариства, територіальна громада, на території якої розташоване товариство, а також відповідні державні органи та органи місцевого самоврядування) та активно співпрацювати з ними для створення добробуту, робочих місць та забезпечення фінансової стабільності товариства.*

Довгостроковий економічний успіх товариства є результатом колективних зусиль інвесторів, посадових осіб органів товариства та інших заінтересованих осіб. Співпраця товариства із заінтересованими особами та врахування їх інтересів у процесі корпоративного управління сприяє забезпеченню фінансової стабільності та конкурентоспроможності товариства, досягненню його мети, а також позитивно впливає на ділову репутацію товариства.

Під заінтересованими особами розуміються особи, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства, тобто певною мірою залежать від товариства або можуть впливати на його діяльність. До заінтересованих осіб належать, у першу чергу, працівники (як ті, які є акціонерами товариства, так і ті, які не є його акціонерами), кредитори, споживачі продукції товариства, територіальна громада, на території якої розташоване товариство, а також відповідні державні органи та органи місцевого самоврядування.

*6.1. Товариство повинно забезпечити дотримання передбачених чинним законодавством прав та інтересів заінтересованих осіб.*

Здійснюючи свою діяльність, товариство не повинно порушувати права заінтересованих осіб, які зазначені чинним законодавством (цивільним, господарським, трудовим, про охорону навколишнього середовища тощо).

Крім того, товариство повинно враховувати інтереси заінтересованих осіб при прийнятті рішень або здійсненні дій, що можуть тим чи іншим чином вплинути на заінтересованих осіб. До таких випадків належать, зокрема, реалізація товариством соціальних та екологічних програм; створення робочих місць; формування та зміна розміру статутного капіталу товариства; придбання товариством власних акцій; реорганізація та ліквідація товариства.

Органом, який забезпечує співпрацю товариства із заінтересованими особами, має бути наглядова рада та її комітети. Інші органи товариства у процесі своєї діяльності також мають враховувати та забезпечувати дотримання інтересів зазначених осіб.

*6.2. Товариство повинно забезпечити заінтересованим особам доступ до інформації про товариство, необхідної для ефективної співпраці.*

Інформаційна політика товариства повинна враховувати право заінтересованих осіб на отримання повної і достовірної інформації про товариство.

Заінтересованим особам повинна бути надана можливість своєчасного отримання інформації про фінансовий стан товариства та результати його діяльності, про порядок управління товариством та суттєві факти, що стосуються фінансово-господарської діяльності товариства тощо. У товаристві має бути розроблений перелік документів, що надається для ознайомлення заінтересованим особам (до такого переліку слід включати, зокрема, статут та внутрішні документи товариства), та порядок ознайомлення з цим документами.

*6.3. Товариство повинно сприяти активній участі працівників у процесі корпоративного управління та підвищенню їх заінтересованості в ефективній діяльності товариства.*

Одним із довгострокових завдань товариства є створення робочих місць та захист інтересів своїх працівників. Для досягнення цього завдання товариство повинно забезпечити належні умови та охорону праці працівників, а також забезпечити рівень оплати праці, який відповідає виконаній роботі та стимулює працівників.

З метою підвищення заінтересованості працівників в ефективній діяльності товариства практика корпоративного управління може передбачати, зокрема, прийняття органами товариства рішень з певних питань за погодженням з представниками трудового колективу, інформування працівників про прийняті товариством рішення, що можуть зачіпати їх інтереси, участь представників трудового колективу у роботі наглядової ради та її комітетів.

Практика корпоративного управління також може передбачати розповсюдження між працівниками акцій товариства, розподіл між ними частини прибутку та інші заходи заохочення, що сприятимуть підвищенню заінтересованості працівників в ефективній діяльності товариства.

# Додаток 3

Витяг з Закону України

„Про цінні папери і фондову біржу”

Цей Закон визначає умови і порядок випуску цінних паперів, а також регулює посередницьку діяльність в організації обігу цінних паперів.

Розділ I

ЦІННІ ПАПЕРИ, ПОРЯДОК ЇХ ВИПУСКУ ТА ОБІГУ

ГЛАВА 1. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

Стаття 1. Поняття цінних паперів

Цінні папери - 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 процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам.

Цінні папери можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні цінні папери, якщо інше не передбачено цим Законом або в них спеціально не вказано, що вони не підлягають передачі, передаються шляхом повного індосаменту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи).

Цінні папери на пред'явника обертаються вільно.

Цінні папери можуть бути використані для здійснення розрахунків, а також як застава для забезпечення платежів і кредитів.

Відновлення втрачених іменних цінних паперів провадиться державними органами, підприємствами, установами і організаціями, що випустили ці папери.

Спадкоємство цінних паперів здійснюється відповідно до цивільного законодавства України.

Поняття, особливі умови випуску, використання та обігу приватизаційних паперів, заставних та іпотечних цінних паперів визначаються спеціальним законодавством України.

Порядок обігу цінних паперів, випущених Союзом РСР, іншими союзними республіками і розміщених на території України, регулюється цим Законом, іншими актами законодавства України, а також договорами України з Союзом РСР і відповідними союзними республіками.

Стаття 2. Емітент цінних паперів

Емітент цінних паперів (далі - емітент) - держава в особі уповноваженого органу, юридична особа і у випадках, передбачених законодавством, фізична особа. Емітент від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску.

Емітент повинен усі зобов'язання, що виникають у зв'язку з випуском цінних паперів, виконувати в строки і в порядку, передбачені цим Законом, іншими актами законодавства України, а також рішеннями про випуск цінних паперів.

Права і обов'язки щодо цінних паперів виникають з моменту їх передачі емітентом або його уповноваженою особою одержувачу (покупцю) чи його уповноваженій особі.

Стаття 3. Види цінних паперів

Відповідно до цього Закону в Україні можуть випускатися такі види цінних паперів:

акції;

облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик;

облігації місцевих позик;

облігації підприємств;

казначейські зобов'язання республіки;

ощадні сертифікати;

інвестиційні сертифікати;

векселі;

приватизаційні папери;

заставні;

іпотечні цінні папери.

ГЛАВА 2. АКЦІЇ

Стаття 4. Основні характеристики акцій

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

Акції можуть бути іменними та на пред'явника, привілейованими та простими. Громадяни вправі бути власниками, як правило, іменних акцій.

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.

По акціях на пред'явника у книзі реєструється їх загальна кількість.

Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у 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 із фіксованим у процентах до їх номінальної вартості щорічно виплачуваним дивідендом. Виплата дивідендів провадиться у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному році. У тому разі коли прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів по привілейованих акціях провадиться за рахунок резервного фонду.

Якщо розмір дивідендів, що сплачуються акціонерам, по простих акціях перевищує розмір дивідендів по привілейованих акціях, власникам останніх може провадитися доплата до розміру дивідендів, виплачених іншим акціонерам.

Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, що перевищує 10 процентів статутного фонду акціонерного товариства.

Порядок здійснення переважного права на одержання дивідендів визначається статутом акціонерного товариства.

Акціонерам може видаватися сертифікат на сумарну номінальну вартість акцій.

Акція повинна містити такі реквізити: фірмове найменування акціонерного товариства та його місцезнаходження, найменування цінного паперу - "акція", її порядковий номер, дату випуску, вид акції та її номінальну вартість, ім'я власника (для іменної акції), розмір статутного фонду акціонерного товариства на день випуску акцій, а також кількість акцій, що випускаються, строк виплати дивідендів та підпис голови правління акціонерного товариства або іншої уповноваженої на це особи, печатку акціонерного товариства.

До акції може додаватися купонний лист на виплату дивідендів.

Купон на виплату дивідендів повинен містити такі основні дані: порядковий номер купона на виплату дивідендів, порядковий номер акції, по якій виплачуються дивіденди, найменування акціонерного товариства і рік виплати дивідендів.

Стаття 5. Права, що надаються власнику акцій

Власник акції має право на частину прибутку акціонерного товариства (дивіденди), на участь в управлінні товариством (крім власника привілейованої акції), а також інші права, передбачені цим Законом, іншими законодавчими актами України, а також статутом акціонерного товариства.

Акція є неподільною. У разі коли одна і та ж акція належить кільком особам, усі вони визнаються одним власником акції і можуть здійснювати свої права через одного з них або через спільного представника.

Стаття 6. Рішення про випуск акцій

Рішення про випуск акцій приймається засновниками акціонерного товариства або загальними зборами акціонерів акціонерного товариства.

Рішення про випуск акцій оформляється протоколом.

Протокол рішення про випуск акцій повинен обов'язково містити: фірмове найменування емітента та його місцезнаходження; розмір статутного фонду або вартість основних і оборотних фондів емітента; цілі та предмет його діяльності; зазначення службових осіб емітента; найменування контролюючого органу (аудиторської фірми); дані про розміщення раніше випущених в обіг цінних паперів; мету випуску акцій; зазначення категорій акцій; кількість іменних акцій та акцій на пред'явника; кількість привілейованих акцій; загальну суму емісії і кількість акцій; номінальну вартість акцій; кількість учасників голосування та порядок його проведення; порядок виплати дивідендів; строк і порядок передплати акцій та їх оплати; строк повернення коштів при відмові від випуску акцій; черговість випуску акцій (при випуску їх різними серіями); порядок повідомлення про випуск і порядок розміщення акцій; права власників привілейованих акцій; переважне право на придбання акцій при новій емісії.

Протокол, крім того, може містити й інші відомості щодо випуску акцій.

Стаття 7. Випуск акцій

Випуск акцій акціонерним товариством здійснюється у розмірі його статутного фонду або на всю вартість майна державного підприємства (у разі перетворення його в акціонерне товариство). Додатковий випуск акцій можливий у тому разі, коли попередні випуски акцій були зареєстровані і всі раніше випущені акції повністю оплачені за вартістю не нижче номінальної.

Забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних з господарською діяльністю акціонерного товариства.

Стаття 8. Придбання акцій

Акції оплачуються в гривнях, а у випадках, передбачених статутом акціонерного товариства, також у іноземній валюті або шляхом передачі майна. Незалежно від форми внесеного вкладу вартість акції виражається у гривнях.

Підприємства, установи і організації можуть придбати акції за рахунок коштів, що надходять у їх розпорядження після сплати податків та процентів за банківський кредит.

Акції можуть бути видані одержувачу (покупцю) тільки після повної оплати їх вартості.

Акціонерне товариство може викуповувати в акціонера акції, що належать йому, для їх наступного перепродажу, розповсюдження серед своїх працівників або анулювання. Ці акції повинні бути реалізовані або анульовані в строк не більше одного року. Протягом цього періоду розподіл прибутку, а також голосування і визначення кворуму на загальних зборах акціонерів провадиться без урахування придбаних акціонерним товариством власних акцій.

Стаття 9. Виплата доходу по акціях

Дивіденди по акціях виплачуються один раз на рік за підсумками календарного року в порядку, передбаченому статутом акціонерного товариства, за рахунок прибутку, що залишається у його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів у бюджет та процентів за банківський кредит.

ГЛАВА 3. ОБЛІГАЦІЇ

Стаття 10. Основні характеристики облігацій

Облігація - цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску). Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

Випускаються облігації таких видів:

а) облігації внутрішніх і місцевих позик;

б) облігації підприємств.

Облігації підприємств випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні.

Умови випуску і розповсюдження облігацій підприємств визначаються цим Законом, іншими актами законодавства України і статутом емітента.

Облігації можуть випускатися іменними і на пред'явника, процентними і безпроцентними (цільовими), що вільно обертаються або з обмеженим колом обігу.

Облігації внутрішніх і місцевих позик випускаються на пред'явника.

Обов'язковим реквізитом цільових облігацій є зазначення товару (послуг), під який вони випускаються.

Облігації підприємств повинні мати такі реквізити: найменування цінного паперу - "облігація", фірмове найменування і місцезнаходження емітента облігацій; фірмове найменування або ім'я покупця (для іменної облігації); номінальну вартість облігації; строки погашення, розмір і строки виплати процентів (для процентних облігацій); місце і дату випуску, а також серію і номер облігації; підпис керівника емітента або іншої уповноваженої на це особи, печатку емітента.

Крім основної частини до облігації може додаватися купонний лист на виплату процентів.

Купон на виплату процентів повинен містити такі основні дані: порядковий номер купона на виплату процентів; номер облігації, по якій виплачуються проценти; найменування емітента і рік виплати процентів.

Облігації, запропоновані для відкритого продажу з наступним вільним обігом (крім безпроцентних облігацій), повинні містити купонний лист.

Стаття 11. Рішення про випуск облігацій

Рішення про випуск облігацій внутрішніх і місцевих позик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими радами.

У рішенні повинні визначатися емітент, умови випуску і порядок розміщення облігацій.

Рішення про випуск облігацій підприємств приймається емітентом і оформляється протоколом.

Протокол рішення про випуск облігацій підприємств повинен обов'язково містити: фірмове найменування емітента облігацій та його місцезнаходження; відомості про статутний фонд, господарську діяльність і службових осіб емітента; найменування контролюючого органу (аудиторської фірми); дані про розміщення раніше випущених цінних паперів; мету випуску і вид облігацій (іменні чи на пред'явника); загальну суму емісії, кількість і номінальну вартість облігацій; кількість учасників голосування; порядок випуску облігацій та виплати доходів по них; строки повернення коштів при відмові від випуску облігацій; строки продажу відповідних товарів або надання відповідних послуг по цільових облігаціях; порядок повідомлення про випуск та розміщення облігацій; порядок оплати облігацій.

Протокол, крім того, може містити й інші відомості щодо випуску облігацій.

Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму не більше 25 процентів від розміру статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій.

Випуск облігацій підприємств для формування і поповнення статутного фонду емітентів, а також для покриття збитків, пов'язаних з їх господарською діяльністю, не допускається.

Стаття 12. Придбання облігацій

Облігації усіх видів придбаються громадянами лише за рахунок їх особистих коштів.

Підприємства придбають облігації усіх видів за рахунок коштів, що надходять у їх розпорядження після сплати податків та процентів за банківський кредит.

Облігації усіх видів оплачуються в гривнях, а у випадках, передбачених умовами їх випуску, - в іноземній валюті. Незалежно від виду валюти, якою проведено оплату облігацій, її вартість виражається у гривнях.

Стаття 13. Виплата доходу по облігаціях

Доход по облігаціях усіх видів виплачується відповідно до умов їх випуску.

Доход по облігаціях цільових позик (безпроцентних облігаціях) не виплачується. Власникові такої облігації надається право на придбання відповідних товарів або послуг, під які випущено позики.

Якщо ціна товару до моменту його одержання перевищуватиме вартість облігації, то власник одержує товар по ціні, вказаній на облігації, а при одержанні більш дешевого товару він одержує різницю між вартістю облігації та ціни товару.

По облігаціях підприємств доходи виплачуються за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом і сплати інших обов'язкових платежів.

У разі невиконання чи несвоєчасного виконання емітентом зобов'язання по виплаті доходів по процентних облігаціях, надання права придбання відповідних товарів або послуг по безпроцентних (цільових) облігаціях чи погашення зазначеної в облігації суми у визначений строк стягнення відповідних сум провадиться примусово судом.

Порядок викупу облігацій усіх видів, крім цільових, визначається при їх випуску.

Стаття 14. Використання коштів, одержаних від реалізації облігацій

Кошти, одержані від реалізації облігацій внутрішніх і місцевих позик, направляються відповідно до республіканського і місцевих бюджетів, до позабюджетних фондів місцевих рад.

Кошти від розміщення облігацій підприємств направляються на цілі, визначені при їх випуску.

ГЛАВА 3-1. ОБЛІГАЦІЇ ЗОВНІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ПОЗИК УКРАЇНИ

Стаття 14-1. Основні характеристики облігацій зовнішніх

 державних позик України

Облігації зовнішніх державних позик України - цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій.

Облігації зовнішніх державних позик України можуть деномінуватися у конвертованій іноземній валюті.

Облігації зовнішніх державних позик України випускаються процентними, дисконтними та можуть бути іменними або на пред'явника, з вільним або обмеженим колом обігу.

Облігації зовнішніх державних позик України оплачуються виключно в конвертованій іноземній валюті відповідно до умов їх випуску.

Емітентом облігацій зовнішніх державних позик України є держава в особі Міністерства фінансів України. На Міністерство фінансів України не поширюються вимоги, встановлені статтями 24 і 25 цього Закону.

Грошові кошти, одержані від розміщення облігацій зовнішніх державних позик України, спрямовуються виключно до Державного бюджету України.

Стаття 14-2. Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України

Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України в межах передбачених законом про Державний бюджет України на відповідний рік зовнішніх джерел фінансування дефіциту Державного бюджету України приймається Кабінетом Міністрів України щодо кожного випуску.

Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України оформляється постановою Кабінету Міністрів України, якою затверджуються умови випуску. Умовами випуску облігацій зовнішніх державних позик України визначаються загальний обсяг випуску, номінальна вартість однієї облігації, валюта, в якій деномінуються облігації, строк виплати та розмір доходу, строк погашення тощо.

Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України поза межами передбачених законом про Державний бюджет України на відповідний рік зовнішніх джерел фінансування дефіциту Державного бюджету України має визначати мету випуску, джерело погашення та підлягає затвердженню Верховною Радою України і набирає чинності після такого затвердження.

Первинне розміщення, обслуговування та погашення облігацій зовнішніх державних позик України здійснює Міністерство фінансів України. З цією метою Міністерство фінансів України може залучати банки, інвестиційні компанії тощо. Відносини між Міністерством фінансів України і такими організаціями регулюються відповідними угодами згідно із законодавством України.

Стаття 14-3. Витрати на підготовку випуску, випуск, погашення облігацій зовнішніх державних позик України та виплата доходу

Витрати на підготовку випуску, випуск, погашення облігацій зовнішніх державних позик України, виплата доходу та інші необхідні витрати здійснюються відповідно до умов випуску облігацій за рахунок коштів Державного бюджету України, передбачених на ці цілі.

Виплата доходів і погашення облігацій зовнішніх державних позик України здійснюються виключно за кошти або за інші облігації державних позик за добровільною згодою сторін.

ГЛАВА 4. КАЗНАЧЕЙСЬКІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ РЕСПУБЛІКИ

Стаття 15. Основні характеристики казначейських зобов'язань

Казначейські зобов'язання України (надалі - казначейські зобов'язання) - вид цінних паперів на пред'явника, що розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу.

Випускаються такі види казначейських зобов'язань:

а) довгострокові - від 5 до 10 років;

б) середньострокові - від 1 до 5 років;

в) короткострокові - до одного року.

Стаття 16. Порядок випуску казначейських зобов'язань

Рішення про випуск довгострокових і середньострокових казначейських зобов'язань приймається Кабінетом Міністрів України.

Рішення про випуск короткострокових казначейських зобов'язань приймається Міністерством фінансів України.

У рішенні про випуск казначейських зобов'язань визначаються умови їх випуску.

Порядок визначення продажної вартості казначейських зобов'язань встановлюється Міністерством фінансів України виходячи з часу їх придбання.

Кошти від реалізації казначейських зобов'язань спрямовуються на покриття поточних видатків республіканського бюджету.

Стаття 17. Виплата доходу по казначейських зобов'язаннях

Виплата доходу по казначейських зобов'язаннях та їх погашення здійснюються відповідно до умов їх випуску, затверджених: по довгострокових і середньострокових зобов'язаннях - Кабінетом Міністрів України, короткострокових - Міністерством фінансів України.

ГЛАВА 5. ОЩАДНІ СЕРТИФІКАТИ

Стаття 18. Основні характеристики ощадних сертифікатів

Ощадний сертифікат - письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому.

Ощадні сертифікати видаються строкові (під певний договірний процент на визначений строк) або до запитання, іменні та на пред'явника.

Іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам є недійсним.

Ощадні сертифікати повинні мати такі реквізити: найменування цінного паперу - "ощадний сертифікат", найменування банку, що випустив сертифікат, та його місцезнаходження; порядковий номер сертифіката, дату випуску, суму депозиту, строк вилучення вкладу (для строкового сертифіката), найменування або ім'я держателя сертифіката (для іменного сертифіката); підпис керівника банку або іншої уповноваженої на це особи, печатку банку.

Стаття 19. Придбання ощадних сертифікатів

Підприємства і громадяни придбають сертифікати за рахунок коштів, передбачених статтею 12 цього Закону.

Стаття 20. Виплата доходу по ощадних сертифікатах

Доход по ощадних сертифікатах виплачується при пред'явленні їх для оплати в банк, що їх випустив.

У разі коли власник сертифіката вимагає повернення депонованих коштів по строковому сертифікату раніше обумовленого в ньому строку, то йому виплачується понижений процент, рівень якого визначається на договірних умовах при внесенні депозиту.

ГЛАВА 6. ВЕКСЕЛІ

Стаття 21. Основні характеристики векселів

Вексель - цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю).

Випускаються такі види векселів: простий, переказний.

Простий вексель містить такі реквізити:

а) найменування - "вексель";

б) просту і нічим не обумовлену обіцянку сплатити визначену суму;

в) зазначення строку платежу;

г) зазначення місця, в якому повинен здійснюватись платіж;

д) найменування того, кому або за наказом кого платіж повинен бути здійснений;

е) дату і місце складання векселя;

є) підпис того, хто видає документ (векселедавця).

Переказний вексель повинен містити крім реквізитів, передбачених у підпунктах "а", "в - є" частини третьої цієї статті, також:

просту і нічим не обумовлену пропозицію сплатити певну суму;

найменування того, хто повинен платити (платника).

Документ, у якому відсутній будь-який з реквізитів, вказаних у частинах третій і четвертій цієї статті, відповідно для простого і переказного векселів, не має сили простого або переказного векселя, за винятком таких випадків:

а) вексель, строк платежу по якому не вказано, розглядається як такий, що підлягає оплаті по пред'явленні;

б) при 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);

в) вексель, в якому не вказано місце його складання, визнається підписаним у місці, позначеному поруч з найменуванням векселедавця.

Порядок випуску та обігу векселів визначається Кабінетом Міністрів України.

ГЛАВА 7. РЕЄСТРАЦІЯ ТА ОБІГ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Стаття 22. Реєстрація випуску цінних паперів

Емітент має право на випуск акцій, облігацій підприємств з моменту реєстрації цього випуску у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Якщо подані для реєстрації акції, облігації підприємств пропонуються для відкритого продажу, тобто призначені для розміщення між юридичними особами і громадянами, коло яких заздалегідь визначити неможливо, то емітент зобов'язаний подати реєструвальному органу для реєстрації також інформацію про випуск цих цінних паперів.

Емітент зобов'язаний подати органу, що реєструє випуск цінних паперів або інформацію про випуск цінних паперів, баланс та довідку про фінансовий стан, підтверджені аудитором (аудиторською фірмою).

Порядок реєстрації випуску облігацій підприємств і акцій, а також інформації про їх випуск визначається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Реєстрація випуску цінних паперів повинна бути проведена не пізніш як за 30 днів з моменту подачі заяви з доданням необхідних документів.

Орган, який реєструє випуск цінних паперів або інформацію про випуск цінних паперів, зобов'язаний перевіряти відповідність поданих емітентом документів вимогам законодавства України.

Відмова в реєстрації може мати місце лише в разі порушення встановленого порядку або невідповідності поданих документів вимогам законодавства.

У разі коли реєстрацію випуску цінних паперів у встановлений строк не проведено або в ній відмовлено з мотивів, які емітент вважає необґрунтованими, він може звернутися до суду.

Реєстрація випуску цінних паперів або інформації про випуск цінних паперів, що проводиться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, не може розглядатися як гарантія вартості цих цінних паперів.

Загальний реєстр випуску цінних паперів ведеться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Стаття 23. Інформація про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу

Інформація про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, крім реєстрації, підлягає обов'язковому опублікуванню в органах преси Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України і офіційному виданні фондової біржі не менш як за 10 днів до початку передплати на ці цінні папери.

Акції, облігації підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, допускаються для розміщення не раніш як через 30 днів після опублікування оголошення про їх випуск.

У разі виникнення будь-яких змін у інформації про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються до відкритого продажу, емітент цінних паперів повинен опублікувати інформацію про зміни, що сталися, до закінчення 30-денного строку з дня опублікування інформації.

Реєструвальний орган має право у разі виявлення недостовірних даних у опублікованій інформації про випуск акцій, облігацій підприємств зупинити їх розміщення до того часу, поки емітент цих цінних паперів не внесе до неї відповідних змін.

Стаття 24. Регулярна інформація про емітента

Емітент зобов'язаний не менше одного разу на рік інформувати громадськість про своє господарсько-фінансове становище і результати діяльності (надалі - річний звіт).

Річний звіт публікується не пізніше дев'яти місяців року, наступного за звітним, і надсилається держателям іменних акцій та реєструвальному органу.

У річному звіті повинні міститись такі дані про емітента:

а) інформація про результати господарювання за попередній рік;

б) підтверджені аудитором (аудиторською фірмою) річний баланс та довідка про фінансовий стан;

в) основні відомості про додатково випущені цінні папери;

г) обґрунтування змін у персональному складі службових осіб.

Стаття 25. Особлива інформація про емітента

Емітент зобов'язаний протягом двох днів надіслати фондовій біржі і

реєструвальному органу, а також опублікувати в офіційній газеті фондової біржі інформацію про зміни, що відбулися в його господарській діяльності і впливають на вартість цінних паперів або розмір доходу по них, а саме:

а) зміни прав на цінні папери;

б) зміни у персональному складі службових осіб;

в) арешт банківських рахунків емітента;

г) початок дій по саніруванню (здійсненню комплексу заходів, спрямованих на оздоровлення фінансового стану емітента);

д) реорганізація, зупинення або припинення діяльності емітента;

е) знищення не менш як 10 процентів майна емітента внаслідок надзвичайних обставин;

є) пред'явлення позову до емітента в розмірі, що перевищує 10 процентів статутного фонду або суми вартості основних і оборотних коштів емітента;

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

Емітент у зв'язку з опублікуванням недостовірних відомостей про нього, які можуть вплинути на вартість цінних паперів або розмір доходу по них, зобов'язаний протягом двох робочих днів вжити заходів щодо виправлення цих відомостей.

Стаття 26. Діяльність по випуску та обігу цінних паперів

Діяльністю по випуску та обігу цінних паперів, відповідно до цього Закону, визнається посередницька діяльність по випуску та обігу цінних паперів, здійснювана банками, а також акціонерними товариствами, статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, та іншими товариствами (надалі - торговці цінними паперами), для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності.

Торговці цінними паперами вправі здійснювати такі види діяльності по випуску та обігу цінних паперів:

а) діяльність по випуску цінних паперів;

б) комісійну діяльність по цінних паперах;

в) комерційну діяльність по цінних паперах.

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

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

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

Стаття 27. Дозвіл на здійснення діяльності по випуску та

 обігу цінних паперів

Здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, як виключної діяльності, допускається на основі дозволу, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Перелік документів, необхідних для одержання дозволу на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, а також перелік відомостей, які торговець цінними паперами повинен подавати протягом строку дії цього дозволу, визначаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Дозвіл на здійснення всіх або окремих (крім комісійної) видів діяльності може бути видано торговцям цінними паперами, які мають внесений статутний фонд у розмірі не менш як 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, а на здійснення комісійної діяльності щодо цінних паперів - не менш як 200 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

При здійсненні виключної діяльності по випуску та обігу цінних паперів допускається здійснення окремих видів діяльності, пов'язаних з обігом цінних паперів, насамперед діяльності по наданню консультацій власникам цінних паперів.

Стаття 28. Умови, за яких не допускається здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів

Дозвіл на здійснення будь-якого виду діяльності по випуску та обігу цінних паперів не може одержати торговець цінними паперами, який безпосередньо або побічно володіє майном іншого торговця цінними паперами вартістю понад 10 процентів статутного фонду, в тому числі безпосередньо - вартістю понад 5 процентів статутного фонду іншого торговця.

Торговець цінними паперами, який має дозвіл на здійснення будь-якого виду діяльності по випуску та обігу цінних паперів, не може безпосередньо або побічно володіти майном іншого торговця цінними паперами вартістю понад 10 процентів статутного фонду, в тому числі безпосередньо - вартістю понад 5 процентів статутного фонду іншого торговця.

Якщо частка юридичної особи, що не має дозволу на здійснення діяльності по обігу цінних паперів, або громадянина в статутному фонді кількох торговців цінними паперами перевищує 5 процентів по кожному торговцю, то ці торговці не можуть здійснювати торгівлю цінними паперами один з одним.

Торговець цінними паперами не може здійснювати торгівлю:

а) цінними паперами власного випуску;

б) акціями того емітента, в якого він безпосередньо або побічно володіє майном у розмірі більше 5 процентів статутного фонду.

Відповідно до цієї статті безпосереднім володінням майна визнається володіння часткою у статутному фонді будь-якого товариства, побічним володінням - володіння часткою у статутному фонді такого товариства, яке є учасником в іншому товаристві.

Стаття 29. Укладення угод з цінними паперами

При прийнятті доручення на купівлю або продаж цінних паперів торговець цінними паперами зобов'язаний надавати особі, за рахунок якої він діє, інформацію про курс цінних паперів.

Торговець цінними паперами зобов'язаний подавати фондовій біржі інформацію про всі укладені ним угоди з цінними паперами в строки і порядку, визначені правилами фондової біржі.

Особливості ведення бухгалтерського обліку операцій із цінними паперами визначає Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Міністерством фінансів України та Національним банком України.

Стаття 30. Вимоги щодо ліквідності торговців цінними паперами

Вартість угод, укладених торговцем цінними паперами з іншими торговцями цінними паперами, але не виконаних в даний момент (відкриті позиції), не може перевищувати п'ятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами.

При здійсненні діяльності по випуску цінних паперів, що проводиться одночасно з комерційною або комісійною діяльністю по цінних паперах, вартість угод, укладених торговцем цінними паперами з іншими торговцями цінними паперами, але не виконаних на даний момент (відкриті позиції), не може перевищувати десятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами.

Продажна або номінальна ціна цінних паперів, що є у власності (резерв) торговця цінними паперами, який здійснює діяльність по випуску цінних паперів або комерційну діяльність по цінних паперах, а також вартість відкритих позицій, разом взятих, одночасно не можуть перевищувати п'ятнадцятикратного розміру статутного фонду торговця цінними паперами. Обчислення слід провадити виходячи з найвищої продажної ціни або номінальної ціни.

Стаття 31. Оподаткування доходів по цінних паперах

Оподаткування доходів по цінних паперах здійснюється згідно з законодавством України.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

 Господарський кодекс України. - Харків: Одісей, 2003.- 248 с.

 Цивільний кодекс України. - Харків: Одісей, 2003. – 408 с.

 Закон України "Про господарські товариства" від 19.09.91зі змінами та доповненнями, № 1576-ХІІ // Відомості Верховної Ради - 1991. – № 49.

 Закон України ”[Про цінні папери і фондову біржу” №1201-ХІІ. //Відомості Верховної Ради від 18.06.91 р.](http://www.corporation.com.ua/library/regulations/text/000002.php)

 Борзунов В.И. Принципы и методы корпоративного управления. - Сумы: Козацкий вал, 1998. - 25 с.

 Гриньова В.М., Попов О.Є. Організаційно-економічні основи формування системи корпоративного управління в Україні. – Харків: Вид. ХДЕУ, - 2003. - 324 с.

 Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління: Навч. посібник. - К.: Знання-Прес, 2002.- 317 с.

 Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. - Харків: Еспада, 2003. - 688 с.

 Козаченко Г.В., Воронкова А.Е. Корпоративне управління: Підручник для вузів. - К.: Лібра, 2004. - 368 с.

 Козаченко Г.В., Воронкова А.Е., Коренєв Е.Н. Основи корпоративного управління: Навч. посібник. - Луганськ: Вид. СНУ, 2001. -

480 с.

 Кибенко Е.Р. Корпоративное право Украины: Уч. пособие. – Харьков: Эспада, 2001. – 288 с.

 Масютин С.А. Механизмы корпоративного управления. - М.: Финстатинформ, 2002.- 240 с.

 Небава М.І. Теорія корпоративного управління: вузлові питання: Навч. посібник. – К.: Центр навч. літ-ри, 2004. – 295 с.

 Принципи корпоративного управління України - К.: ДКЦПФР, 2003. - 35 с.

 Управление акционерным обществом (корпоративное управление в Украине): пособие МФК. - К.: Столетие, 1999.- 196 с.

 Храброва И.А. Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилированные лица, организационное проектирование, интеграционная динамика. - М.: Альпина, 2000.- 198 с.

Навчальне видання

Корпоративне управління для студентів спеціальності 7.050 201

„ Менеджмент організацій”

Укладач : Галина Юріївна Штерн

Редактор М.З. Аляб’єв

Коректор З.І. Зайцева

План 2005, поз. 410

Підп. до друку 22.08.05 Формат 60х84 1/16 Папір офісний.

Друк. на ризографі. Умовн.- друк. арк. 22 Обл.– вид. арк. 23

Замовл. №\_\_\_\_\_\_\_\_ Тираж 100 прим. Ціна договірна

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

61002, Харків, ХНАМГ, вул. Революції, 12

Сектор оперативної поліграфії ІОЦ ХНАМГ

61002, Харків, вул. Революції, 12