

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ
Державний вищий навчальний заклад
НАЦІОНАЛЬНИЙ ГІРНИЧИЙ УНІВЕРСИТЕТ



ФАКУЛЬТЕТ МЕНЕДЖМЕНТУ
Кафедра менеджменту виробничої сфери

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ
з дисципліни «Корпоративне управління»

Дніпропетровськ
НГУ
2012

ЛЕКЦІЯ 1. СУТНІСТЬ І ПОНЯТТЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

1.1 Функції корпоративного управління

1.2. Формування і реалізація корпоративних інтересів

Література:

Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. Харків: Еспада, 2003. – С. 9-28, 36-43, 43-54.

Господарський кодекс України

Закон України „Про господарські товариства”

1.1 Функції корпоративного управління

Як і більшість інших країн Центрально-Східної Європи, Україна адаптує свою економіку до вимог Європейського Союзу та Світової організації торгівлі. Важливим етапами на цьому шляху були процеси роздержавлення та приватизації, які тривали майже півтора десяти років. Досвід країн Європи та Північної Америки доводить, що процеси, пов'язані з перерозподілом майнових прав на ті чи інші об'єкти господарювання не завершуються ніколи. Це пояснюється як існуванням ринкової конкуренції, так і необхідністю здійснення контролю за діяльністю певних галузей чи підприємств з боку суспільства. Наявність конкуренції змушує організації адаптуватися до змін зовнішнього середовища, а також забезпечувати себе достатньою кількістю ресурсів, необхідних для власного функціонування. В першому випадку більш пристосованими до конкурентних умов будуть невеликі організації, оскільки саме вони швидше реагують на потреби ринку та споживачів, простіше адаптуються до їх зміни. Однак, в силу дії об'єктивних законів тієї самої конкуренції, на ринку виживають найсильніші

Розвиток корпоративного управління в Україні безпосередньо пов'язаний з історією розвитку корпоративного управління в Російській та Австро-Угорській імперіях Перші акціонерні товариства на території Російської імперії з'являються у другій половині XVIII століття: Російсько-константинопольська компанія (1757 р.), Компанія Персидського торгу – 1758 рік, Російсько-Американська компанія - 1794 рік. З початку XIX століття починається стрімке зростання кількості компаній, заснованих на акціонерній або пайовій формі власності.

В Україні розвиток акціонерної форми ведення підприємницької діяльності починається за часів Української Народної Республіки та Української Держави, але найбільш активно процеси створення пайових та акціонерних підприємств починаються в роки Нової економічної політики. Перше радянське акціонерне товариство в Українській Соціалістичній Радянській Республіці з'явилося 1 лютого 1922 року, а до 1925 року їх налічувалося вже 150. Але вже до початку 1930-х років із корпораціями в СРСР було покінчено. Проте з 1930 року по 1985 рік у тодішньому Радянському Союзі формально діяло три акціонерних товариства – Зовнішекономібанк СРСР (1924 рік), Загальносоюзне акціонерне товариство „Інтурист” (1929 р) та Страхове акціонерне товариство СРСР (1973 рік). За своєю суттю всі вони були державними унітарними підприємствами.

Новий етап розвитку корпоративної форми господарювання почався в Україні за часів перебудови, та особливого поширення набули після отримання незалежності. Це було пов'язано з процесами приватизації та роздержавлення, а також з розвитком підприємництва.

Підприємництво – це безпосередня, самостійна, систематична на власний ризик діяльність по виробництву продукції, наданню послуг з метою одержання прибутку, яка здійснюється фізичними та юридичними особами, зареєстрованими як суб'єкти підприємницької діяльності..

Господарські товариства мають корпоративний устрій – у складі будь-якого товариства на момент створення повинно бути не менше двох учасників. Корпоративний устрій господарського товариства також виявляється у наявності статутного фонду, капіталу товариства, розподіленого на частки учасників пропорційно внесеним ним внескам. Основною метою діяльності господарського товариства є одержання прибутку. Господарські товариства відносяться до категорії комерційних юридичних осіб і є однією з організаційно-правових форм здійснення підприємницької діяльності.

Корпоративний сектор та особливо та його частина, що представлена великим бізнесом, виступає потужним фактором економічного та соціального розвитку держави. Так, 10% корпорацій у світі дають 80% обсягу реалізації продукції та послуг і 90% прибутку в економічно

розвинених країнах. Працюючи на свою стійкість, корпорації тим самим сприяють національному економічному зростанню. Інновації стають складовою частиною корпоративної стратегії, оскільки вони підвищують конкурентоспроможність корпорації та сприяють її ринковій експансії. Вихід на нові ринки дозволяє, по перше, здешевіти продукцію за рахунок доступу до нових ресурсів, по друге, збільшити реалізацію та надання продукції чи послуг, й нарешті, сприяти розвитку національної економіки шляхом сплати податків у бюджети країн, де працює корпорація. Корпоративне управління переживає сьогодні істотну модифікацію, оскільки відіграє провідну роль у забезпеченні конкурентоспроможності, й у той самий час змушене бути все більш прозорим для спостереження акціонерів та суспільства. Глобалізація та інформатизація призвели до створення принципово нових умов управлінської діяльності, коли прийняття ділового чи організаційного рішення спирається на величезну швидкість поширення інформації і на все зростаючий її обсяг.

Корпоративне управління є сукупністю економічних, юридичних та організаційних норм та правил, в межах яких функціонує корпорація, та на базі яких будуються взаємини між її учасниками.

Корпорацією в правовій літературі називають організацію, що є юридичною особою, засновану на об'єднаних капіталах та яка здійснює деяку суспільно-корисну діяльність. В іноземній економічній та правовій літературі до корпорацій відносять господарські товариства (в першу чергу акціонерні), що мають статус юридичної особи, створені шляхом об'єднання майна засновників та випуску на вартість цього майна акцій.

Відповідно до складного визначення Світового банку, корпоративне управління поєднує в собі норми законодавства, нормативні положення та практику господарювання у приватному секторі, що дозволяє товариству залучати фінансові та людські ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність, та продовжувати своє функціонування, нагромаджуючи довгострокову економічну вартість шляхом підвищення вартості акцій та дотримуючись при цьому інтересів тих осіб, що беруть участь у товаристві та житті суспільства в цілому.

Головними рисами ефективного корпоративного управління визнається прозорість (розкриття) фінансової інформації та інформації про діяльність товариства; здійснення контролю за діяльністю виконавчого органу; всебічний захист прав та законних інтересів акціонерів; незалежність контрольного органу (наглядової ради) у визначенні стратегії товариства, моніторингу його діяльності.

У вітчизняній практиці корпоративне управління визначається як система впливу учасників корпоративних відносин з метою ефективного використання об'єданого капіталу.

Відокремлення процесів володіння та управління є основною рисою системи корпоративного управління, яка характеризує організаційно –правову форму акціонерного товариства. Створення ефективної системи корпоративного управління передбачає розробку загальних міжнародних стандартів і правил, їх законодавче запровадження у національну практику, які б гарантували потенційним інвесторам надійність капіталовкладень та дозволили отримувати повну та об'єктивну інформацію про ефективність діяльності компаній, структуру власності, механізми і методи інвестування.

Систему стандартів корпоративного управління визначають:

- Міжнародні стандарти - Принципи корпоративного управління ОЕСР, ЄБРР, Міжнародної мережі корпоративного управління, Конфедерації європейських асоціацій „Євроакціонери”
- Національні стандарти
- Моделі корпоративного управління (англо-американська, німецька, японська, перехідна).

За дослідженнями Української асоціації інвестиційного бізнесу в Україні склалося декілька базових моделей, які конкретизують різні структури володіння пакетами акцій і ролі різних груп учасників корпоративних відносин в управлінні та володінні власністю:

- 1) Приватного підприємства (функції власників та менеджерів суміщені)
- 2) Колективної власності менеджерів (контрольний пакет сконцентрований у вищих менеджерів при розпорошеності інших акцій)
- 3) Концентрованого зовнішнього володіння (зовнішній власник має контрольний пакет, невеличка доля - у менеджерів)
- 4) Розпорошене володіння (невеликий сконцентрований пакет мають менеджери, інші акції розпорошені)

5) Державний контроль (контрольний пакет у власності держави).

1.2. Формування і реалізація корпоративних інтересів

Корпоративне управління поєднує різних учасників корпоративних відносин, кожний з яких дбає про свої власні інтереси, встановлює між ними механізми та способи взаємодії.

Найбільший вплив на діяльність корпорації спричиняють власники (акціонери) корпорації, що володіють формальними майновими правами та держава, яка може виступати у якості регулятора господарських відносин у суспільстві та/чи одним із власників корпорації. Також суттєву роль відіграють працівники – людський капітал організації, виступаючи одним з основних та найцінніших ресурсів сучасної економіки. У будь-якому відкритому цивілізованому суспільстві, як свідчить практика, існує ще дві групи зацікавлених осіб – це громадські організації та менеджмент корпорації. Якщо перші є найчастіше чинником зовнішнього середовища діяльності корпорації і можуть мати різну природу (громадські об'єднання та рухи, профспілки, політичні партії тощо), то друга група безперечно належить до самої корпорації та формує те, що називають «змінними внутрішнього середовища організації». Саме від успішності чи неуспішності управлінських впливів останньої групи багато в чому залежить успішність діяльності організації, саме тому дана група стейкхолдерів є (поряд із власниками та державою) найбільш впливовою й заслуговує на особливу увагу.

Контроль, що здійснюється над господарським товариством власниками, керівництвом та державними регулятором, має на меті надання надійної інформації зацікавленим особам (стейкхолдерам) – акціонерам, керівництву, інвесторам, працівникам, суспільству. Відокремлення процесів володіння і управління призводить до відмінності інтересів зацікавлених груп та до виникнення конфліктних ситуацій. Цілями корпоративного управління є підвищення ефективності функціонування корпорації та створення балансу інтересів зацікавлених сторін.

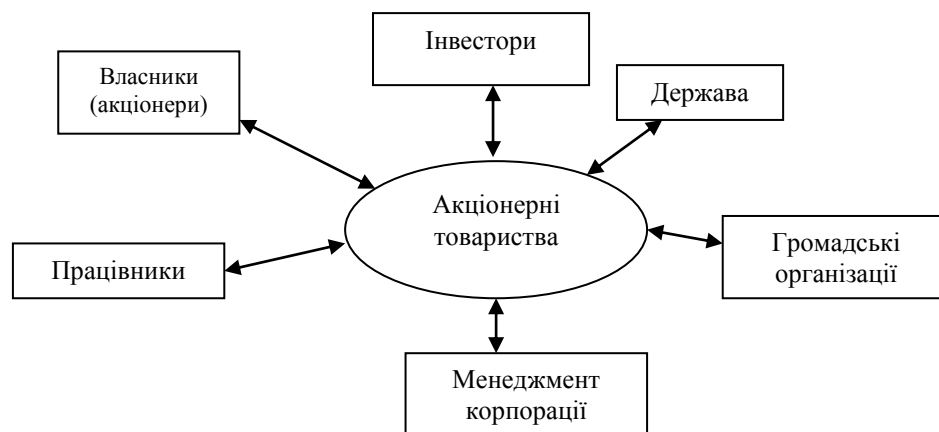


Рис.1 - Групи стейкхолдерів у корпоративному управлінні

Економічний зміст корпоративних відносин органічно пов'язаний з правовою формою його реалізації. Практично існує не дуже багато питань, про які можна сказати, що вони належать до суто економічних та не пов'язані з правовою регламентацією.

Питання утворення господарських товариств і відносини між засновниками, відносини між засновниками та учасниками з одного боку та товариством – з іншого боку та багато інших розглядаються як правові. Ключовими чинниками приватних правовідносин є майнова відокремленість та автономія її учасників один від одного. Реалізація принципу юридичної рівності сторін призводить до вільного волевиявлення учасників щодо умов, на яких вони готові реалізувати свої приватні інтереси. Приватні інтереси реалізуються на основі автономії волі їх учасників. Приватноправове регулювання має диспозитивний характер – учасники господарського товариства у своїй діяльності виходять з принципу „дозволено все, що не заборонено”.

Згідно до поширеної у Європі та США теорії стосовно принципів побудови системи оплати топ-менеджменту, відносини між власником (акціонером) та головним виконавчим керівником корпорації мають розглядатися як відносини “довірителя” (принципала) з його агентом. Перший наймає довірену особу для надання певних послуг та виконання деяких функцій. Надання послуг передбачає делегування агенту частини прав з прийняття рішень. Головний виконавчий керівник чи група найвищих посадових осіб у даному випадку будуть виступати у якості довіреної особи,

що наймається акціонерами для управління фірмою в їх інтересах. Виконавчі керівники призначаються радою директорів, а їх робота оплачується на основі контракту, який затверджується радою.

Тим не менш, практика останніх років свідчить про відсутність згоди між власниками та їх агентами-управляючими, причиною чого є розбіжність інтересів цих двох груп зацікавлених осіб. Для власників пріоритетом є зростання ринкової капіталізації фірми та доходності капіталу, для чого рішення менеджера мусять бути кваліфікованими та помірно ризикованими. Але ризик суперечить інтересам найманого управляючого, оскільки ставить під сумнів його подальшу кар'єру. Високий чи помірний ризик при прийнятті управлінських рішень загрожує знизити ринкову вартість управління, тому інтерес менеджера полягає перш за все у збільшенні власного людського капіталу, інакше кажучи – у збереженні та посиленні власних позицій. Людський капітал вимірюється сумою винагороди, що очікується за всі прийдешні роки кар'єри керівника.

Стосовно ж акціонерів слід зазначити, що їх людський капітал не залежить від результатів діяльності компанії, а добробут може зростати за рахунок диверсифікації пакетів акцій, чого не можуть дозволити собі топ-менеджери корпорацій. Менеджер, таким чином, працює під тиском обставин, які вимагають негайного втручання у оперативні ситуацію, розв'язуючи численні проблеми організаційного розвитку у обмежені терміни часу.

Все вищенаведене є свідченням існування суттєвого дисбалансу інтересів між акціонерами та менеджментом корпорацій, через що у якості головної мети управління корпорацією агентами довірителя розглядається не забезпечення довгострокової ефективності функціонування фірми із дотриманням інтересів усіх зацікавлених сторін, а досягнення короткострокових результатів, навіть якщо це суперечить стратегічним цілям компанії.

Формалізація прав та обов'язків учасників корпоративних відносин здійснюється в установчих документах господарських товариств, із врахуванням вимог національного законодавства та існуючих міжнародних стандартів корпоративного управління.

ЛЕКЦІЯ 2. СУЧАСНІ СИСТЕМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

2.1 Американська модель

2.2. Західноєвропейська модель

2.3. Японська модель

2.4. Системи інсайдерів та аутсайдерів

Література:

Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. Харків: Еспада, 2003. – С. 9-28, 36-43, 43-54.

Закон України „Про підприємництво”

Господарський кодекс України

Закон України „Про господарські товариства”

2.1 Американська модель

Ефективність системи корпоративного управління у конкретній країні обумовлена законодавчою і нормативною базою, яка регулює права і обов'язки всіх учасників корпоративних відносин практичним досвідом формування структур управління в даній країні, статутом та внутрішніми положеннями кожного акціонерного товариства. Серед інших факторів найвагомішими є структура власності і контроль за власністю в акціонерному товаристві.

Існування різних підходів до проблеми побудови структури управління акціонерним товариством зумовлено як історичними факторами розвитку тієї чи іншої країни, так і її економічними, правовими та соціальними особливостями. Так, роль корпоративного управління в тих країнах, де значні пакети акцій сконцентровані в руках небагатьох суб'єктів, суттєво відрізняється від тієї ролі, яку корпоративне управління відіграє в країнах з високим ступенем розширення акціонерного капіталу.

Незважаючи на те що окремі внутрішні положення, які регулюють корпоративну систему управління в різних акціонерних товариствах, різні, накопичена практика більшості корпорацій і нормативне забезпечення конкретної країни дозволяють визначити поняття «моделі» корпоративного управління у групі країн або на континенті.

В окремих країнах склалася певна структура управління акціонерними товариствами із сталими характеристиками і елементами, які відрізняють її від структур інших країн. Три основні моделі корпоративного управління, які виділяють дослідники, це є *англо-американська* модель, *західноєвропейська (німецька)* модель і *японська* модель. Ці моделі стосуються економічно розвинених країн і регіонів, але зараз вже можна визначити ще одну модель — це корпоративна модель країн з перехідною економікою, яка також має власні характеристики і своєрідні підходи до формування корпоративних відносин.

Основними елементами перелічених моделей корпоративного управління є:

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

Англо-американська модель (застосовується в корпораціях Великобританії, США, Австралії, Нової Зеландії, Канади і деяких інших країн) характеризується наявністю індивідуальних акціонерів і постійно зростаючим числом незалежних, тобто не пов'язаних з корпорацією, акціонерів (вони називаються «зовнішні» або «аутсайтери»), а також чітко розробленою законодавчою базою, яка визначає права й обов'язки трьох ключових учасників — директорів, менеджерів і акціонерів [3]. Акціонерний капітал американських корпорацій значною мірою розпорошений. У Великій Британії та США власників типових корпорацій багато, а частка їхніх акцій мала порівняно з розмірами корпорації. Через відсутність головного власника акцій жодна окрема особа чи група осіб не може розраховувати на верховенство своїх інтересів або особливі права представництва. Американська модель корпорації створювалася з урахуванням ринково орієнтованої фінансової системи, на основі розвинутого ринку капіталу, широкого набору

різних фінансових інструментів. Промисловий капітал збільшувався за рахунок нових емісій акцій, тому практично відпала необхідність у довгостроковому кредитуванні як засобу збільшення капіталу корпорацій.

Велика кількість корпорацій не має в своїх реєстрах жодного індивідуального акціонера, частка якого складала б більше одного відсотка від сукупного капіталу. Більшість акцій, які не належать індивідуальним інвесторам, сконцентрована в руках інституціональних інвесторів — пенсійних або пайових фондів. Але ці інвестори, як правило, відіграють роль фінансових менеджерів, унікаючи відповідальності за діяльність компаній, у яких вони мають значні пакети акцій.

В англо-американській моделі ринки цінних паперів відзначаються високою ефективністю та ліквідністю, що робить продаж пакетів дрібними інвесторами швидкою та технічно легко здійсненою справою. Злиття, поглинання та викупи компаній є поширеною практикою на таких фондових ринках. Англо-американська модель передбачає розподіл володіння і контролю, що дозволяє інвесторам передавати керівництво менеджерам, призначаючи їх своїми агентами. Оплата за розподіл володіння і контролю називається агентськими послугами і досліджується в агентській теорії.

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

Загальноприйнятим головним завданням діяльності правління у корпораціях США вважається захист інтересів акціонерів і максимізація їхніх доходів, тому американські правління зосереджують свою довготермінову діяльність передусім на інтересах власників. Корпоративне законодавство США не відокремлює керівні й наглядові функції правління. Наслідком цього є нечіткий поділ функцій виконавчих і невиконавчих членів правління, який американські менеджер й директор називають «сірою зоною». Конкретний поділ визначається домовленістю між членами правління й менеджерами [4].

В основні функції ради директорів, як правило, входить:

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

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

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

Недоліками англо-американської моделі ради директорів є: * сильний організаційний і інформаційний вплив на раду з боку вищого виконавчого керівництва корпорації;

- перевага представницьких функцій і формальна виконавча роль самих рад;
- делегування більшості важливих повноважень з питань життєдіяльності компаній правлінню або виконавчому директорату;
- недостатня частота і регулярність засідань, що не охоплює найважливіших питань порядку денного.

Ради директорів у даній моделі характеризуються вагомим особистим впливом ключових фігур рад, участю в доборі і призначенні вищого керівництва, повноваженням визначати стратегію, здатністю контролювати досягнення намічених цілей.

Порядок діяльності ради директорів включає такі правила і процедури:

- періодичність і місце проведення засідань, у тому числі чергових;
- формулювання правил скликання позачергових засідань, можливість прийняття окремих рішень по процедурі голосування;
- розробка порядку узгодження і затвердження порядку денного засідань і підготовки матеріалів до засідань ради, у тому числі процедури внесення питань до порядку денного, терміни надання матеріалів, проектів протоколів і рішень;
- порядок головування на засіданнях ради;
- порядок прийняття рішень і оформлення протоколів, у тому числі порядок голосування;
- переліки питань, рішення яких вимагає однаковості, кваліфікованої і простої більшості та інших процедурних питань.

Рада директорів в англо-американській моделі складається як з інсайдерів, так і з аутсайдерів. Інсайдер — це особа, яка працює в корпорації (виконавчий директор чи службовець) або тісно пов'язана з управлінням корпорацією. Аутсайдер — особа чи заклад, що безпосередньо не пов'язаний з корпорацією та її управлінням.

Синонімом слова «інсайдер» є «виконавчий» директор, а синонімом терміна «аутсайдер» є «незалежний» або «невиконавчий» директор, тобто особа, яка запрошена для виконання певних функцій, але не має інтересів у компанії.

Загальною тенденцією останніх десятиліть було збільшення числа незалежних директорів у загальному складі ради директорів і зменшення представництва виконавчих директорів. Ця тенденція обумовлена зростанням кількості і значення інституціональних інвесторів та вимогами таких незалежних організацій, як Комітет з фінансових аспектів корпоративних відносин (відомий як Комітет Кед бері) у Великій Британії і ряд організацій США.

Рішення про розподіл функцій між цими двома категоріями директорів повинні приймати акціонери компанії на загальних зборах. Як в США, так і у Великій Британії незалежні директори виконують свої функції за сумісництвом.

Щодо кількості членів ради директорів, то останнім часом у Великій Британії і США вона зменшується (приблизно від 13 до 5 осіб) і складається головним чином з інвесторів та керуючих. На сьогоднішній день сформувався оптимальний розмір ради директорів для різних корпорацій, що враховує інтереси різних груп акціонерів: для великих корпорацій це 8—15 осіб; для середніх фірм — 8—10 осіб; для дрібних і закритих фірм — 3—5 осіб не з перевагою директорів-аутсайдерів.

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

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

Останнім часом у Великій Британії і особливо в США став зростати інтерес до корпоративного управління з боку уряду та інвесторів. Цьому сприяв ряд факторів: збільшення інституціональних інвестицій в обох країнах, посилення державного контролю в США з наданням права голосу на щорічних загальних зборах акціонерів деяким інституціональним інвесторам; діяльність по ворожому поглинанню компаній у другій половині 80-х років; надмірно високі оклади виконавчих директорів у багатьох американських компаніях і зростаюче почуття втрати конкурентоспроможності стосовно німецьких і японських компаній. У англо-американській моделі взаємовідносини в галузі корпоративного управління регулюються федеральною законодавчою базою, збіркою законів штатів (США) і стандартів неурядових організацій. У кожній країні є своя комісія або комітет з цінних паперів і біржової діяльності (у США — Security Exchange Commission — SEC), які регулюють ринок цінних паперів, відносини між акціонерами і корпорацією, між самими акціонерами, запроваджують правила щодо розкриття інформації для корпорацій тощо.

Протягом останніх двох десятиліть у США була прийнята значна кількість державних законодавчих актів (особливо на рівні окремих штатів), які дозволяють радам директорів компаній враховувати інтереси інших учасників корпоративних відносин, які не є акціонерами (і, відповідно, володіти правом голосу). Порівняно з іншими країнами в США існують найсуворіші правила щодо розкриття інформації, оскільки діє чітка і врегульована система відносин між акціонерами. Це не

дивно, якщо врахувати розміри і значення фондового ринку в економіці країни і на міжнародній арені.

У США корпорації повинні повідомляти про себе досить багато: фінансову інформацію про корпорацію (щоквартально); дані про структуру капіталу; інформацію про попередню діяльність директорів, що призначаються (включаючи посади, які вони обіймають, відносини 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, що володіють пакетами акцій понад 5 відсотків акціонерного капіталу; інформацію про можливе злиття чи реорганізацію; про поправки, що вносяться до статуту; а також імена осіб і/або компаній, що запрошуються для аудиторської перевірки. Ця інформація включається або в річний звіт, або до порядку денного зборів акціонерів.

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

У Великій Британії та в інших країнах, де використовується англо-американська модель, вимоги до розкриття інформації аналогічні, але не такі суворі, як у США і, як правило, звітність надається раз на півроку.

Роль акціонерів англо-американської моделі визначається рівнем рішень, які стосуються виключно компетенції акціонерів. Такими рішеннями перш за все є вибори директорів, призначення аудиторів, купівля контрольного пакета акцій, питання реорганізації, внесення поправок до Статуту корпорації, включення пропозицій до порядку денного річних зборів, скликання позачергових загальних зборів акціонерів.

Незважаючи на те, що корпоративне законодавство у країнах, що застосовують англо-американську модель, є досить досконалим, право акціонерів брати участь у справах компанії досить обмежено. Воно надає акціонерам повноваження обирати та заміщувати директорів компанії, брати участь у голосуванні щодо внесення змін до статуту, погоджувати найбільш важливі питання, які можуть призвести до ліквідації компанії (злиття або поглинання). Але акціонери американських компаній не мають ніякого впливу на поточні справи компанії, від їх імені керують компанією менеджери. Акціонери 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 заради процедурних міркувань, ніж в силу реальної необхідності. В американських компаніях виконавчий директор (головний менеджер) приймає всі основні рішення, спираючись на підлеглих йому менеджерів. Часто в компаніях формально існує правління, але його члени призначаються головним керуючим, який здійснює керівництво ними. Практика домінування головного керуючого не тільки стосовно прийняття менеджерських рішень, але і як члена ради директорів (яким він завжди є) набула широкого розповсюдження в американських компаніях, що суттєво відрізняє її від системи управління в німецьких компаніях.

2.2. Західноєвропейська модель

Західноєвропейська модель характеризується високим ступенем концентрації акціонерної власності, при цьому більша частина акцій корпорацій належить іншим компаніям. 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. Банки беруть участь не тільки у фінансуванні інвестиційних проектів, але й 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 і фірм, що входять у дану корпорацію.

Відносини власності між компаніями можуть бути ієрархічними (більше поширено у Німеччині) або перехресними (характерні для багатьох європейських країн). Якщо окремі власники акцій мають пакети акцій 25 %, 50 % і більше, то вони фактично керують корпорацією, мають стимул активно контролювати адміністрацію і достатньо влади для її заміни, якщо це є необхідним. Система управління в західноєвропейській моделі протилежна англо-американській, тому що вона ігнорує інтереси меншості. Якщо власність сконцентрована, її структура залежить ще й від того, хто є власником. В окремих випадках перехресні володіння можуть обмежити ті

бізнесові відносини, що виходять за рамки суто фінансових інтересів, і при цьому значна частина контролю залишається серед співвласників.

Німецька модель базується на понятті, що саме існування компанії є вищим, ніж інтереси акціонерів (на відміну від англо-американської моделі). Великі корпорації мають широке коло пайовиків і спільну сумісну відповідальність, а пайовики зацікавлені в успіхах компанії. Однак безпосередні інтереси різноманітних пайовиків не завжди збігаються, і вони можуть дотримуватися різних поглядів на відповідну корпоративну політику.

Особливістю німецької моделі є двоступенева система управління: наявність спостережної ради та виконавчої ради [4]. Спостережна рада повністю складається з незалежних директорів, а виконавча — це менеджмент компанії.

Функції спостережної ради полягають у захисті інтересів усіх груп акціонерів і вирішенні протиріч між різноманітними пайовиками (функція нагляду і контролю); функції виконавчої ради полягають у формуванні та реалізації корпоративної політики, яка відповідає інтересам усіх груп акціонерів (функція управління і адміністрування). Таке розмежування функцій підвищує свободу дій, владу і силу керівної ради: у більшості випадків спостережна рада просто затверджує рішення керівної команди.

Німецькі закони проводять чітку грань між безпосереднім управлінням і наглядом за ним. Управлінські функції в корпорації віддані виконавчим директорам, а функції нагляду і контролю здійснюються незалежно від функції управління і віддані спостережній раді. До складу спостережної ради входять тільки незалежні директори. Найголовнішою турботою спостережних рад є довготермінова стабільність компанії. Закон зобов'язує ради у цій діяльності виявляти й узгоджувати інтереси всіх основних пайовиків компанії, зокрема акціонерів і працівників. І цю мету, і роль рад у її досягненні віддзеркалює принцип спільної дії — провідна сила німецького процесу управління.

Виконавча рада в рамках цієї моделі підпорядкована спостережній раді. Спостережна рада призначає і розпускає виконавчу раду, затверджує її рішення та надає їм консультативні послуги. У статуті обумовлюється перелік фінансових документів, що вимагають обов'язкового затвердження спостережною радою. Структура та розміри спостережної ради значною мірою визначаються законами, а не власними статутами компаній. Вимоги відносно представництва службовців змінюються залежно від галузі промисловості та розмірів компанії. Згідно із законодавством багатьох європейських країн корпорації повинні розкривати таку інформацію:

- фінансові звіти (кожні півроку);
- дані про структуру капіталу;
- інформацію про кожного кандидата у члени спостережної ради (в тому числі адреса і місце роботи);
- сукупну інформацію про винагороду членам виконавчої та спостережної рад;
- дані про акціонерів, що володіють більш як 5 відсотками акцій корпорації; інформацію про можливе злиття чи реорганізацію;
- поправки до статуту, що пропонуються, а також прізвища осіб чи назви компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки.

Правила розкриття інформації у німецькій моделі менш суворі, ніж англо-американської моделі. Так, наприклад, фінансова інформація повідомляється раз на півроку, а не щоквартально, дані про винагороду директорів і менеджерів не конкретизуються за особистостями, більш узагальненими є фінансові звіти.

Схвалення акціонерів у німецькій моделі вимагають такі дії:

- розподіл чистого прибутку (виплата дивідендів, використання коштів);
- ратифікація рішень спостережної і виконавчої рад за минулий фінансовий рік;
- вибори спостережної ради;
- призначення аудиторів;
- важливі питання, що стосуються капіталу корпорації;
- рішення про співробітництво з філіалами;
- поправки до статуту (наприклад, зміна виду діяльності);
- злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакета і питання реорганізації.

2.3. Японська модель

Головною рисою системи корпоративного управління в Японії є ставлення до власності як до колективного (інституціонального), а не як до приватного володіння. Отримання прибутку не є основним стимулом у японській економіці, більш вагомими є моральні та соціальні аспекти, такі як суспільне визнання, ступінь впливу на уряд та громадськість, позитивний імідж та патріотизм корпорації. Законодавство, громадська думка і промислові структури підтримують «кейрецу», тобто стратегічні альянси компаній, які спільно володіють та управляють власністю. Це пояснює

високий відсоток афілійованих банків, пов'язаних між собою партнерськими господарськими та фінансовими зв'язками компаній у складі акціонерів. Така концентрація акціонерів обумовлює диктат адміністративних угруповань та менеджменту натомість впливу вільного ринку.

Рада директорів у японській моделі складається з афілійованих осіб, тобто виконавчих директорів, керівників головних відділів компаній і Правління [8]. Слід сказати, що фактично незалежних директорів у японських радах нема, тому що ключовий банк і члени кейрецу можуть за власними міркуваннями призначати та знімати директорів. Неафілійовані акціонери якщо і мають незначне представництво у складі рад директорів японських корпорацій, практично не в змозі впливати на справи корпорації.

Кількість членів ради директорів в Японії значно більша, ніж в США, Великій Британії і Німеччині, і складає приблизно 50 осіб.

В основі законодавчої бази корпоративного управління Японії лежить промислова політика, яку формує уряд, перш за все міністерство фінансів та міністерство міжнародної торгівлі. Уряд впливає на стан фінансових ринків, на стандарти корпоративного управління, на поведінку фінансових організацій і корпорацій. Незважаючи на часткову лібералізацію ринку і збільшення незалежних від уряду інституціональних власників, промислова політика уряду залишається важливим фактором японського законодавства.

Головні регулюючі органи японської системи корпоративного управління: Бюро цінних паперів Міністерства фінансів і Комітет із нагляду за фондовими біржами. Останній відповідає за дотримання корпораціями чинного законодавства та розгляд правопорушень.

Як вже було сказано, японське законодавство у багатьох питаннях збігається з американським, тому вимоги щодо розкриття інформації досить жорсткі на відміну від західноєвропейської моделі. Корпорації повинні розкривати таку інформацію:

- дані про структуру капіталу;
- відомості про кожного кандидата у члени ради директорів (в тому числі посади, які він обіймає, відносини з корпорацією, володіння акціями корпорації);
- відомості про винагороду, яку було сплачено усім керуючим та директорам; інформацію про можливі злиття чи реорганізації;
- зміни до статуту, що пропонуються, а також назви компаній, що запрошуються для аудиторської перевірки.

Схвалення акціонерів у японській моделі вимагають питання:

- розміру та виплати дивідендів;
- виборів ради директорів і призначення аудиторів;
- проблеми, що стосуються капіталу корпорації, розподіл коштів;
- поправки до статуту;
- виплати винагороди директорам і аудиторам;
- злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакета і реформування.

2.4. Системи інсайдерів та аутсайдерів

Розглянуті моделі корпоративного управління мають свої особливості, але також мають багато схожого. Ці системи мають назви інсайдерські та аутсайдерські системи. Перші мають застосування у західноєвропейській та японській моделях, другі є основою англо-американської моделі. Ключовим питанням обох систем є тип контролю над корпорацією: адміністративний або ринковий.

Інсайдером визнається фізична або юридична особа, яка має значний пакет акцій у власності (у США інсайдером вважається власник більш як 10% цінних паперів). Фізична особа є інсайдером, якщо вона працює у корпорації (на керівних посадах) і здатна отримати додатковий прибуток на основі використання внутрішніх, недоступних зовнішньому акціонерів ресурсів. У європейських країнах більш поширена система інсайдерів — юридичних осіб. У Німеччині більш 90% акцій контролюють організації — інвестори, фінансові інститути, які мають тісні зв'язки зі своїми акціонерними товариствами. У Японії 70% акцій знаходяться у власності фінансових інститутів і афілійованих компаній.

В інсайдерській системі акції зосереджені у невеликій кількості власників, які володіють великими частками корпоративного майна і повністю контролюють діяльність і доходи корпорації. Інсайдери можуть надавати право участі в управлінні іншим зацікавленим сторонам — представникам дрібних власників акцій, робітників та службовців, державної і місцевої влади, що створює ілюзію колегіального управління і захисту інтересів меншості.

Ринкові механізми контролю, що застосовує фондовий ринок, не мають суттєвого значення, слабо використовуються також механізм конкуренції, що не сприяє економічному розвитку компанії. Прагнення владних структур інсайдерської моделі до мінімізації ризиків вступає у протиріччя з цілями розвитку компанії: підвищенням вартості акцій, розширенням і укрупненням бізнесу оптимізації структури капіталу.

Сильними сторонами інсайдерської моделі є стабільність власності при безпосередньому корпоративному контролі власників, довгострокова стратегія зростання, яку підтримують стабільні власники.

Система аутсайдерів властива компаніям зі значним ступенем розпорошеності капіталу. При цьому контроль з боку акціонерів здійснюється насамперед непрямыми методами — через ринки капіталів, шляхом злиття, банкрутств, а також через інститут незалежних директорів.

Аутсайдерська система віддає переваги короткостроковим інвестиціям і заважає припливу довгострокових інвестицій у зв'язку з нездатністю фондового ринку установити таку курсову вартість акцій, яка б робила вигідними подібні інвестиції.

Система аутсайдерів базується на американському законодавстві, де до прав акціонерів віднесено: обрання і зняття директорів, прийняття і внесення змін у статут, рішення, пов'язані з реорганізацією корпорації (злиття, продаж і т.п.).

У США роль акціонерів-аутсайдерів значна, вона забезпечена такими законодавчими нормами, які дають можливість менеджерам без перешкод виконувати свої функції, а акціонерам здійснювати контроль за їх діяльністю. Зрозуміло, що така практика різко відрізняється від інсайдерської моделі, де влада крупних власників і менеджменту фактично розповсюджується і на управління, і на нагляд за власною діяльністю. Аргументами на користь такої концентрації влади є те, що представники великих акціонерів є одночасно і головними керуючими, таким чином, інтереси акціонерного товариства й акціонерів збігаються, однак насправді інтереси корпорації ширше інтересів акціонерів і включають інтереси всіх пайовиків.

До слабких сторін аутсайдерських систем можна віднести неможливість урівноваження інтересів виконавчих директорів та інвесторів; швидку мінливість форм власності та пов'язану з цим заміну виконавчих директорів у радах. Як у Великій Британії, так і в США точиться боротьба між виконавчими і невиконавчими директорами, а також між різними групами інвесторів. Перехоплення контролю може загострити цю нестабільність, якщо зовнішній інвестор, який хоче перехопити контроль над корпорацією, може переконати її акціонерів продати свої акції за достатньо високу винагороду.

Сильною стороною моделі є неперервний нагляд за діяльністю корпорації з боку невиконавчих директорів і зовнішнє регулювання через ринки цінних паперів.

ЛЕКЦІЯ 3 ГОСПОДАРСЬКІ ТОВАРИСТВА В СИСТЕМІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

3.1. Системи організаційно-правових форм бізнесу за кордоном

3.2. Господарські товариства Німеччини та Франції

Література:

Международный менеджмент. Учебное пособие/ Под редакцией проф.С.Э.Пивоварова. - СПб.: Питер, 2002. – С. 88-149.

Транснаціональні корпорації: навчальний посібник/ В.Рокоча, О.Плотніков, В. Новицький та ін. – К.: Таксон, 2001. – С. 205-218

Господарський кодекс України

3.1 Система організаційно-правових форм бізнесу

Система організаційно-правових форм господарської діяльності введена в дію Господарським кодексом України у 2003 році та у своїй основі близька до систем, що діють у багатьох країнах континентальної Європи, Росії та країн Співдружності, та меншою мірою, до систем, що діють у США, Великій Британії та Японії. У ній виділяються комерційні та некомерційні організації, причому до останніх належать господарські товариства, колективні підприємства, приватні підприємства та державні та комунальні унітарні підприємства. Особливе місце займають форми підприємництва, що не передбачають утворення юридичної особи.

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

Акціонерним товариством є господарське товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства, а акціонери несуть ризик збитків, пов'язаних із діяльністю товариства, в межах вартості належних їм акцій.

Товариством з обмеженою відповідальністю є господарське товариство, що має статутний фонд, поділений на частки, розмір яких визначається установчими документами, і несе відповідальність за своїми зобов'язаннями тільки своїм майном. Учасники товариства, які повністю сплатили свої вклади, несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, у межах своїх вкладів.

Товариством з додатковою відповідальністю є господарське товариство, статутний фонд якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів і яке несе відповідальність за своїми зобов'язаннями власним майном, а в разі його недостатності учасники цього товариства несуть додаткову солідарну відповідальність у визначеному установчими документами однаково кратному розмірі до вкладу кожного з учасників.

Повним товариством є господарське товариство, всі учасники якого відповідно до укладеного між ними договору здійснюють підприємницьку діяльність від імені товариства і несуть додаткову солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном.

Командитним товариством є господарське товариство, в якому один або декілька учасників здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть за його зобов'язаннями додаткову солідарну відповідальність усім своїм майном, на яке за

законом може бути звернено стягнення (повні учасники), а інші учасники присутні в діяльності товариства лише своїми вкладами (вкладники).

Учасниками повного товариства, повними учасниками командитного товариства можуть бути лише особи, зареєстровані як суб'єкти підприємництва. Акціонерні товариства можуть бути *відкритими або закритими*.

Акції *відкритого акціонерного товариства* можуть розповсюджуватися шляхом відкритої підписки та купівлі-продажу на біржах. Акціонери відкритого товариства можуть відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів та товариства.

Акції *закритого акціонерного товариства* розподіляються між засновниками або серед заздалегідь визначеного кола осіб і не можуть розповсюджуватися шляхом підписки, купуватися та продаватися на біржі. Акціонери закритого товариства мають переважне право на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами товариства.

Підприємством *колективної власності* визнається корпоративне або унітарне підприємство, що діє на основі колективної власності засновника (засновників). *Підприємствами колективної власності* є виробничі кооперативи, підприємства споживчої кооперації, підприємства громадських та релігійних організацій, інші підприємства, передбачені законом.

Приватним підприємством визнається підприємство, що діє на основі приватної власності одного або кількох громадян, іноземців, осіб без громадянства та його (їх) праці чи з використанням найманої праці. Приватним є також підприємство, що діє на основі приватної власності суб'єкта господарювання - юридичної особи

Орендним підприємством визнається підприємство, створене орендарем на основі оренди цілісного майнового комплексу існуючого державного або комунального підприємства чи майнового комплексу виробничого структурного підрозділу (структурної одиниці) цього підприємства з метою здійснення підприємницької діяльності.

Підприємство, створене відповідно до вимог цього Кодексу, в статутному фонді якого не менш як десять відсотків становить іноземна інвестиція, визнається *підприємством з іноземними інвестиціями*. Підприємство набуває статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс.

Іноземною інвестицією є цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Господарські об'єднання утворюються як асоціації, корпорації, консорціуми, концерни, інші об'єднання підприємств, передбачені законом.

У *ФРН* індивідуальні підприємства є поширеними у роздрібній та дрібногуртовій торгівлі, місцевій промисловості; власник такого підприємства відповідає по його зобов'язаннях усім своїм майном. На цю форму власності припадає до 10% від загальної кількості німецьких підприємств.

Просте товариство у *Франції* не лише не реєструється у якості юридичної особи, але навіть не повинно оприлюднювати власну діяльність. Учасники товариства відповідають за його зобов'язаннями усім своїм майном, що викликане конфіденційним характером подібної угоди.

3.2. Господарські товариства Німеччини та Франції

В усіх країнах ринкової економіки господарські товариства відіграють провідну роль у економіці країн, зокрема, вони є активними учасниками зовнішньоекономічної діяльності, що зумовлює необхідність дослідження даної організаційно-правової форми підприємництва.

У *ФРН* виділяють такі види товариств: *повне, командитне, з обмеженою відповідальністю та акціонерне*. Особливими формами є *командитне товариство, що включає товариство з обмеженою відповідальністю на правах повного учасника, та командитне товариство на акціях*.

Для учасників *повного товариства* діє заборона на конкуренцію (обмежене право створювати без згоди інших учасників підприємства у тій самій галузі чи приймати участь у їхній діяльності; не можна також виступати у ролі повних учасників в інших товариствах). Учасники мають право доступу до бухгалтерської звітності та здійснюють управління товариством на основі установчого договору. Збитки повного товариства розподіляються рівною мірою між усіма учасниками, прибуток же розподіляється пропорційно до часток у капіталі товариства, але лише у межах 4% рентабельності; все що понад цього, розподіляється порівну.

У *командитному товаристві* командитисти володіють правом не погоджуватися зі здійсненням товариством нетипових з їх точки зору угод. Вони мають право ознайомитися з річним балансом товариства та його прибутками та збитками, а також здійснювати перевірку за бухгалтерськими книгами та розшифровками. У разі виходу з товариства, командитист повинен попередити про це не пізніше ніж за 6 місяців, такий самий принцип діє й по відношенню до повних учасників. Прибуток до 4% розподіляється між усіма учасниками, пропорційно до долі їх внесків; прибуток понад цієї величини розподіляється у пропорції, що відображає більш високу відповідальність повних учасників перед командитними.

Для *товариства з обмеженою відповідальністю* орієнтовний розмір статутного капіталу у ФРН та Франції становить біля 50 тисяч євро. Мінімальна величина паю учасника складає близько 500 євро. Не існує обмежень щодо кількості засновників ТОВ. Процедура внесення внесків до статутного капіталу детально регламентується – особливу увагу приділяють внесенню учасниками майнових паїв та відповідності їх оцінки. Учасники зобов'язані внести повний розмір своїх вкладів до статутного капіталу товариства, зменшення плати можливе лише за умови зменшення розміру статутного фонду. Закон ФРН встановлює такі причини для розпуску ТОВ:

- закінчення терміну дії установчого договору
- рішення засновників
- рішення суду
- початок публічних торгів у разі банкрутства
- вступ у дію рішення реєстрового суду, яким визначається невідповідність установчого договору законодавчим вимогам

У *командитного товариства на акціях* повинно бути не менше 5 засновників, щонайменше один з яких несе перед кредиторами необмежену відповідальність за його зобов'язаннями, а решта приймає участь у розподіленому на акції статутному капіталі як командитисти. Правові відносини повних учасників між собою та по відношенню до командитистів та третіх осіб регламентуються законодавством про командитні товариства, а урешті випадків за деякими виключеннями – законодавством про акціонерні товариства.

Командитне товариство, що включає товариство з обмеженою відповідальністю на правах повного учасника дозволяє поєднати переваги, що надаються застосуванням необмеженої та обмеженої відповідальності, на дану форму організацій припадає біля 40% від загальної кількості товариств у ФРН.

Для *акціонерних товариств у ФРН* визначається нижня межа статутного капіталу, а також номінальна вартість іменних акцій та акцій на пред'явника. При формуванні статутного капіталу заборонено внесення майнових внесків у вигляді зобов'язань та послуг. Спостережна рада є обов'язковим елементом структури управління АТ, до її складу входять акціонери, котрі обираються загальними зборами, у окремих випадках до складу спостережних рад входять працівники підприємств. До завдань ради входить контроль оперативного управління АТ та перевірка документації та майна, у разі необхідності вона може виступити ініціатором скликання загальної ради акціонерів.

У Франції прийнята класична система управління акціонерними товариствами – до виконавчого органу (правління) товариства його працівників, у кількості не більше 1/3 від складу правління.

У США поширеними є унітарні ради директорів, де об'єднані функції правління та спостережної ради.

Модель *товариства з обмеженою відповідальністю, записного на одного власника* (Франція) дозволяє зменшити ризик індивідуального підприємництва, оскільки підприємець відповідає перед кредиторами лише майном, яке внесене у статутний капітал товариства. У якості власника може виступати й фізична, й юридична особа.

Об'єднання за економічними інтересами використовується французькими фірмами для ведення спільної діяльності (найчастіше у сфері наукових досліджень та розробок, маркетингу, управління та перевезень) без втрати незалежності. Хоча об'єднання стає юридичною особою з моменту реєстрації установчого договору, прибуток, що отримується в результаті спільної діяльності, належить не йому, а безпосередньо учасникам. Об'єднання може не мати власного капіталу – у цьому разі солідарну відповідальність за його зобов'язаннями несуть самі учасники.

Некомерційне товариство дозволяє учасникам не вести бухгалтерського обліку та користуватися сприятливим податковим режимом, є поширеними у ріелтерській діяльності, сільському господарстві та вільних професіях. Учасники відповідають за зобов'язаннями своїм власним майном пропорційно до внесків у капітал товариства.

Асоціації являють собою домовленість декількох осіб про постійну спільну діяльність з будь-якою метою, за виключенням розподілу прибутку.

Товариства взаємодопомоги створюються фізичними особами та діють у їхніх інтересах з метою попередження соціальних ризиків та пом'якшення їх наслідків.

Асоціації та товариства належать до некомерційних юридичних осіб.

ЛЕКЦІЯ 4. АКЦІОНЕРНІ ТОВАРИСТВА ТА ОСОБЛИВОСТІ ЇХ СТВОРЕННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ

4.1. Процедура створення товариств

4.2. Права та відповідальність учасників господарських товариств

4.3. Відкриті та закриті акціонерні товариства

Література:

Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. Харків: Еспада, 2003. – С.

Закон України „Про підприємництво”

Господарський кодекс України

Закон України „Про господарські товариства”

4.1. Процедура створення товариств

Вимоги до змісту і форми установчих документів викладені в Законах «Про господарські товариства», та «Про підприємництво», Положенні про державну реєстрацію суб'єктів підприємницької діяльності, затверджене 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.

При створенні відкритих 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* встановленого зразка з проставленим ідентифікаційним кодом юридичної особи.

Законодавець не виділяє окремою статтею закону підстави для відмови в державній реєстрації. Цих підстав декілька:

- 1) відсутність необхідного комплексу документів (ч. 6 ст. 8 Закону «Про підприємництво»);
- 2) відсутність в установчих документах обов'язкових відомостей, перелік яких визначений у статтях 4, 37, 51, 65, 67 і 76 Закону «Про господарські товариства» (ч. 4. ст. 4 Закону «Про господарські товариства»);
- 3) включення до установчих документів положень, що суперечать діючому законодавству України;
- 4) оформлення установчих документів із порушенням вимог закону (відсутність підписів або печаток засновників, подання непрошитих або пронумерованих документів,

відсутність нотаріального посвідчення підпису фізичної особи на документах тощо);

5) включення недостовірних відомостей про засновників товариства та інших відомостей, що заносяться у реєстраційну картку (наприклад, якщо зазначені в документах відомості про фізичну особу не збігаються з його паспортними даними);

б) використання найменування товариства, що суперечить вимогам ч. 3 ст. 2 Закону «Про підприємництво» (ч. 1 ст. 8 Закону «Про підприємництво»).

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;
- 5) відкриття поточного рахунку в банку;
- б) одержання дозволів, ліцензій і патентів (якщо це необхідно в зв'язку з предметом діяльності товариства).

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

Створення відкритого акціонерного товариства ускладнюється необхідністю розповсюдження акцій шляхом відкритої підписки серед заздалегідь невизначеного кола осіб і передбачає такі етапи:

- 1) укладення засновниками товариства установчого договору;
- 2) прийняття засновниками рішення про випуск акцій, оформленого протоколом;
- 3) реєстрація засновниками інформації про випуск акцій в ДКЦПФР;
- 4) опублікування інформації про випуск акцій у офіційних органах преси;
- 5) проведення відкритої підписки на акції (особи, що підписались на акції, сплачують не менше 10 % від вартості акцій);

подання звіту про результати відкритої підписки на акції у ДКЦПФР;

внесення особами, що підписались на акції, не менше 30 %, і від вартості акцій (з урахуванням першого внеску);

скликання та проведення установчих зборів, на яких приймається рішення про створення акціонерного товариства та затверджується його статут;

проходження державної реєстрації товариства як суб'єкта підприємницької діяльності.

Засновники закритого акціонерного товариства зобов'язані:

- а) укласти установчий договір;
- б) прийняти рішення про випуск акцій, оформлене протоколом;
- в) розподілити акції між собою та сплатити не менш 50 % від їх вартості;
- г) провести установчі збори, на яких приймаються рішення про створення товариства та затвердження його статуту;
- д) провести державну реєстрацію товариства як суб'єкта підприємницької діяльності.

Після державної реєстрації акціонерному товариству (відкритому та закритому) потрібно зареєструвати випуск акцій, які зараховуються на рахунки акціонерів у зберігачів

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

Акціонерні товариства, товариства з обмеженою і додатковою відповідальністю створюються і діють на підставі установчого договору і статуту; повне та командитне товариства — на підставі установчого договору.

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.

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.

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 не має ознак цивільно-правового договору, оскільки він може затверджуватися або змінюватися відповідно до волі, вираженої *більшістю* учасників товариства (акціонерів) шляхом голосування на загальних зборах, а не кожним із них. Інакше кажучи, його норми приймаються не одноголосно, як у договірних відносинах, а більшістю — корпоративно.

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,

Від розміру частки учасника в статутному фонді залежать:

- 1) ступінь його впливу на управління товариством (кількість голосів, що має учасник при голосуванні, залежить від розміру його частки в статутному фонді товариства);
- 2) розмір одержуваних ним дивідендів;
- 3) частка у майні товариства, що виділяється при виході учасника з нього або при поділі майна між учасниками при ліквідації господарського товариства (ця частка у майні товариства визначається пропорційно до частки учасника у статутному фонді).

Зміна статутного фонду, за загальним правилом, відноситься до компетенції вищих органів господарського товариства: загальних зборів акціонерів або зборів учасників. Причому голосування по даному питанню приймається кваліфікованою більшістю голосів.

Директор (дирекція) товариств з обмеженою та додатковою відповідальністю не мають право приймати рішення про зміну статутного фонду — виходячи зі змісту ч. 3 ст. 62 Закону «Про господарські товариства», яка закріплює, що директор (дирекція) не може приймати рішення, обов'язкові для учасників товариства.

4.2. Права та відповідальність учасників господарських товариств

Цивільно-правова відповідальність — це покладання на особу, відповідальну за невиконання або неналежне виконання зобов'язання або за порушення іншого, що охороняється законом права, несприятливих майнових наслідків, передбачених правовою нормою. Не можна розглядати в якості цивільно-правової відповідальності примусове здійснення боржником свого зобов'язання. Цивільно-правова відповідальність завжди пов'язана з додатковими обтяженнями для правопорушника.

Учасники акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю взагалі не несуть відповідальності за зобов'язаннями товариства. у даному випадку ми маємо справу з

інвестиційними ризиками, а не з цивільно-правовою відповідальністю учасників за зобов'язаннями товариства.

Фактично учасники можуть відповідати за зобов'язаннями господарського товариства своїм майном у таких випадках:

а) якщо при проведенні ліквідаційної процедури, не пов'язаної з банкрутством, майна товариства буде недостатньо для покриття його боргів (у даному випадку учасники можуть добровільно прийняти рішення про виплату кредиторам боргів товариства);

б) у випадку визнання товариства банкрутом на підставі рішення господарського суду, якщо в ході проведення ліквідаційної процедури з'ясується, що майна товариства (утворюючи ліквідаційну масу) недостатньо для задоволення усіх вимог кредиторів (така відповідальність учасників буде носити вже примусовий характер).

У будь-якому випадку кредитори господарського товариства не мають права безпосереднього пред'явлення своїх вимог учасникам товариства (як це відбувається з гарантами, поручителями і т.п.). Притягнення учасників товариства до відповідальності за його боргами може бути здійснено тільки через процедуру банкрутства, а не шляхом звернення із прямим позовом. У цьому складається особливість субсидіарної відповідальності учасників господарського товариства.

4.3 Публічні та приватні акціонерні товариства

Акціонерне товариство - господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями. Товариство створюється без обмеження строку діяльності, якщо інше не встановлено його статутом. Повне найменування акціонерного товариства українською мовою повинне містити назву його типу (публічне чи приватне) і організаційно-правової форми (акціонерне товариство).

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

Акціонерні товариства за типом поділяються на публічні акціонерні товариства та приватні акціонерні товариства. Кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати 100 акціонерів. Публічне акціонерне товариство може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій.

Приватне акціонерне товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій. У разі прийняття загальними зборами приватного акціонерного товариства рішення про здійснення публічного розміщення акцій до статуту товариства вносяться відповідні зміни, у тому числі про зміну типу товариства - з Акціонери приватного акціонерного товариства мають переважне право на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами цього товариства, за ціною та на умовах, запропонованих акціонером третій особі, пропорційно кількості акцій, що належать кожному з них. Переважне право акціонерів на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами цього товариства, діє протягом двох місяців з дня отримання товариством повідомлення акціонера про намір продати акції, якщо коротший строк не передбачено статутом товариства. Статутом приватного акціонерного товариства може бути передбачено переважне право придбання товариством акцій, що продаються його акціонерами, якщо акціонери не використали своє переважне право на придбання акцій. Акціонерне товариство може бути створене однією особою чи може складатися з однієї особи у разі придбання одним акціонером усіх акцій товариства. Відомості про це підлягають реєстрації і опублікуванню для загального відома в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Засновниками акціонерного товариства 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.

У разі заснування товариства однією особою засновницький договір не укладається

Створення акціонерного товариства 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;
- 7) оплата засновниками повної номінальної вартості акцій;
- 8) затвердження установчими зборами товариства результатів закритого (приватного) розміщення акцій серед засновників товариства, затвердження статуту товариства, а також прийняття інших рішень, передбачених законом;
- 9) реєстрація товариства та його статуту в органах державної реєстрації;
- 10) подання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;
- 11) реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;
- 12) отримання свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій;
- 13) видача засновникам товариства документів, що підтверджують право власності на акції.

ЛЕКЦІЯ 5. УПРАВЛІННЯ РУХОМ КАПІТАЛУ В КОРПОРАЦІЇ. ФОРМИ КОРПОРАТИВНОГО КАПІТАЛУ. КОРПОРАТИВНІ ЦІННІ ПАПЕРИ

- 5.1. Поняття корпоративних фінансів та фінансова звітність акціонерного товариства
- 5.2. Аналіз фінансового стану акціонерного товариства
- 5.3. Управління фінансовими ресурсами
- 5.4. Дивідендна політика

Література:

Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. Харків: Еспада, 2003.

5.1. Поняття корпоративних фінансів та фінансова звітність акціонерного товариства

Для фінансування своєї діяльності корпорація використовує внутрішні і зовнішні джерела. Внутрішніми джерелами фінансових ресурсів є доходи від поточної діяльності АТ і продажу частини активів АТ, що дозволяє формувати різноманітні фонди. Зовнішні ресурси залучаються у зовнішньому середовищі (фондові ринки, інвестиційні компанії, банки, інші фінансові інституції), і формують боргові зобов'язання (випуск облігацій, позики кредитних установ), дозволяючи збільшити власний капітал у частині акціонерного капіталу. Перевага надається менш ризиковим джерелам: банківським кредитам, випуску облігацій. В останню чергу вдаються до випуску акцій.

За джерелами формування фінансові ресурси поділяються на власні та запозичені. Власні кошти знаходяться у корпорації у безстроковому використанні. Запозичені кошти — у строковому і зазвичай платному (з виплатою процентів) використанні.

Відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності *власні кошти* включають акціонерний капітал (статутний фонд) та нерозподілений прибуток.

На основі бухгалтерського обліку АТ складають фінансову звітність, яка включає:

- баланс;
- звіт про фінансові результати;
- звіт про рух грошових коштів;
- звіт про власний капітал;
- примітки до звітів.

Звітним періодом для складання фінансової звітності є календарний рік. Проміжна звітність (баланс та звіт про фінансові результати) складається щоквартально наростаючим підсумком з початку звітного року. Баланс АТ складається станом на кінець останнього дня кварталу (року).

Розглянемо кожну з п'яти обов'язкових форм звітності.

Баланс — звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання та власний капітал. Державним стандартом (Положення Бухгалтерського Обліку (ПБО) № 2 «Баланс») визначається зміст і форма балансу та загальні вимоги до розкриття його *статей*, тобто елементів фінансового звіту, які відповідають встановленим критеріям (див. Додаток 3).

Усі активи підприємств поділяються на дві групи:

- 1) *оборотні активи* — грошові кошти та їх еквіваленти, що не обмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реалізації чи споживання протягом операційного циклу або протягом дванадцяти місяців з дати балансу. При цьому *операційним циклом* вважається проміжок часу між придбанням запасів для здійснення діяльності та отриманням коштів від реалізації виробленої з них продукції або товарів і послуг;
- 2) *необоротні активи* — усі активи, що не є оборотними.

Виділяється поняття *фінансові інвестиції* — активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших зисків для інвестора. Серед фінансових інвестицій розрізняють короткострокові, які вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і які характеризуються незначним ризиком зміни вартості, так звані *еквіваленти грошових коштів*.

Серед зобов'язань (пасивів) виділяють:

- 1) *поточні зобов'язання*, тобто такі, що будуть погашені протягом операційного циклу підприємства або мають бути погашені протягом дванадцяти місяців, починаючи з дати балансу;
- 2) *довгострокові зобов'язання*, до яких віднесені усі зобов'язання, які не є поточними.

Подання інформації у балансі не допускає згортання статей активів та зобов'язань, окрім випадків, передбачених законодавством.

Частина активів підприємства, яка залишається після вирахування його зобов'язань, складає його *власний капітал*.

Звіт про фінансові результати (ПБО № 3 «Звіт про фінансові результати.») є звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємств (див. Додаток 3).

У положенні визначаються зміст і форма цього звіту, а також загальні вимоги до розкриття його статей і додається форма звіту.

Доход визначає збільшення економічного зиску у вигляді надходження активів або зменшення зобов'язань, що призводить до зростання власного капіталу (окрім зростання капіталу за рахунок внесків власників). *Витрати* — це зменшення економічного зиску у вигляді вибуття активів або збільшення зобов'язань, що призводить до зменшення власного капіталу (за винятком зменшення капіталу за рахунок його вилучення або розподілу між власниками). *Прибуток* є сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ними витрати, а *збитком* — перевищення суми витрат над сумою доходу, для отримання якого були здійснені ці витрати.

Фінансові результати діяльності підприємства розглядаються з точки зору того, наслідком якої діяльності вони є.

Звичайна діяльність складається з будь-якої основної діяльності підприємства, а також операцій, що її забезпечують або виникають унаслідок її проведення. Основна діяльність класифікується як операції, пов'язані з виробництвом або реалізацією продукції, що є головною метою створення підприємства і забезпечують основну частку його доходу.

Надзвичайні події розглядаються як події або операції, які відрізняються від звичайної діяльності підприємства, та не очікується, що вони повторюватимуться періодично або у кожному наступному звітному періоді.

У звіті про фінансові результати мають бути відображені доходи від участі в капіталі. Облік інвестицій може вестись за методом участі у капіталі, згідно з яким балансова вартість інвестицій відповідно збільшується або зменшується на суму збільшення або зменшення частки інвестора у власному капіталі об'єкта інвестування.

Звіт про рух грошових коштів (ПБО № 4 «Звіт про рух грошових коштів») відображає надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів у результаті діяльності підприємства за звітний період. До *грошових коштів* належать готівка, кошти на рахунках у банках та депозити до запитання. *Негрошовими операціями* вважаються такі, які не потребують використання грошових коштів та їх еквівалентів.

Інформація у звіті про рух грошових коштів подається в розрізі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. *Операційною* є основна діяльність підприємства, а також інші види діяльності, які не є інвестиційною чи фінансовою. *Інвестиційна діяльність* пов'язана з придбанням та реалізацією тих необоротних активів і фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів. І нарешті *фінансовою* є діяльність, яка призводить до змін розміру і складу власного та позикового капіталу підприємства.

Якщо рух грошових коштів у результаті однієї операції включає суми, які належать до різних видів діяльності, то ці суми слід наводити окремо у складі відповідних видів діяльності. Внутрішні зміни у складі грошових коштів до звіту не включаються. Негрошові операції (отримання активів шляхом фінансової оренди, бартерні операції, придбання активів шляхом емісії акцій тощо) не включаються до звіту.

Звіт про власний капітал (ПБО № 5 «Звіт про власний капітал») відображає зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду.

У положенні наводиться форма звіту, згідно з якою власний капітал слід показувати за такими складовими:

- залишок на початок року;
- різні види коригувань (внаслідок змін облікової політики, виправлення помилок та ін.);
- переоцінки активів;
- чистий прибуток (збиток) за звітний період;
- напрямки розподілу прибутку.
- внески учасників;
- операції, пов'язані з вилученням капіталу (викуп акцій, їх перепродаж, анулювання);
- зменшення номінальної вартості акцій;
- інші зміни у власному капіталі (списання невідшкодованих збитків, безкоштовно отримані активи);
- залишок власного капіталу на кінець року.

Важливою складовою звітності є *примітки до фінансової звітності*, у яких має відображатись призначення та умови використання кожного елемента власного капіталу (крім статутного фонду).

Акціонерні товариства подають у примітках інформацію про:

- загальну кількість та номінальну вартість акцій, на які передбачається здійснити передплату;

- загальну кількість та номінальну вартість акцій, на які здійснена передплата, порівняно з передбаченими величинами;
- загальну суму коштів, одержаних у ході передплати на акції;
- акції у складі статутного капіталу за окремими типами і категоріями;
- накопичену суму дивідендів, не сплачених за привілейованими акціями;
- суму, включену (або не включену) до складу зобов'язань, коли дивіденди були передбачені, але формально не затверджені.

Вперше в практику бухгалтерського обліку України вводиться поняття *консолідованої фінансової звітності* — звітності, яка відображає фінансове становище, результати діяльності та рух грошових коштів юридичної особи та її дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці.

Консолідованою звітністю (ПБО № 20 «Консолідована фінансова звітність») є звітність, яка відображає фінансовий стан і результати діяльності юридичної особи та її дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці. Материнське (холдингове) підприємство та його дочірні підприємства утворюють групу.

Консолідована звітність має відображати внутрішньогрупове сальдо. Останнє — це сальдо дебіторської заборгованості та зобов'язань на дату балансу, яке утворилося внаслідок внутрішньогру-пових операцій. Внутрішньогруповими операціями є операції між материнськими та дочірніми підприємствами або дочірніми підприємствами однієї групи.

Консолідована фінансова звітність складається шляхом упорядкованого додавання показників фінансової звітності дочірніх підприємств до аналогічних показників звітності материнських підприємств. Материнське підприємство, складаючи консолідовану звітність, має визначати частку меншості в капіталі та фінансових результатах дочірніх підприємств. Частка меншості визначається як добуток відсотка акцій, які не належать материнському підприємству, відповідно до власного капіталу та чистого прибутку (збитку) дочірніх підприємств. У консолідованому балансі частка меншості відображається окремо від зобов'язань та власного капіталу материнського підприємства.

Відкрите акціонерне товариство згідно із Законом України «Про цінні папери та фондову біржу» зобов'язане регулярно (щонайменше раз на рік) надавати звіти про свою діяльність загальним зборам акціонерів та контролюючим органам. Акціонери, потенційні інвестори, кредитори та інші зацікавлені особи оцінюють діяльність корпорації за такими основними показниками:¹

- розмір та динаміка прибутку (зростання або зниження прибутку в порівнянні з минулими роками);
- ліквідність (платоспроможність), тобто здатність вчасно та в повному обсязі платити по зобов'язаннях;
- стабільність грошових потоків, тобто повнота покриття (забезпечення) різних видів зобов'язань коштами, що має товариство;
- співвідношення власних коштів та боргових зобов'язань і їх частка у загальному обсязі фінансових ресурсів товариства;
- розмір дивідендів по простих акціях.

Бухгалтерська звітність АТ вважається опублікованою в засобах масової інформації, доступних для всіх акціонерів даного товариства, якщо публікація фактично відбулася хоч би в одному періодичному виданні, яке може бути визначено статутом або рішенням загальних зборів.

Публікація бухгалтерської звітності здійснюється після:

- перевірки і підтвердження її незалежним аудитором (аудиторською фірмою);
 - затвердження її загальними зборами акціонерів.
- Разом з бухгалтерською звітністю повинна публікуватися інформація про результати аудиту. Витрати, пов'язані з публікацією бухгалтерської звітності, включаються в собівартість продукції (робіт, послуг) як витрати, пов'язані з управлінням виробництвом

Статутний фонд/капітал акціонерного товариства створюється за рахунок вкладів засновників (акціонерів) в обмін на акції товариства. Розмір статутного фонду дорівнює сумі номінальних вартостей випущених акцій. В Україні розмір статутного фонду акціонерного товариства не може бути меншим від 1250 мінімальних заробітних плат.

Рішення про збільшення або зменшення розміру статутного фонду приймається загальними зборами акціонерів. Якщо збільшення передбачається не більш як на 1/3, воно може здійснюватись за рішенням правління за умови, що це передбачено статутом.

Товариство має право збільшити розмір статутного фонду шляхом:

- емісії додаткової кількості акцій;
- обміну облигацій товариства на його акції;
- збільшення номінальної вартості акцій (Закон України «Про господарські товариства», ст.

38).

Товариство має право зменшити розмір статутного фонду шляхом:

- зменшення кількості акцій, викупивши частину акцій з їх наступним анулюванням;
- зменшення номінальної вартості акцій.

Згідно з міжнародними стандартами фінансової звітності нерозподілений прибуток товариства дорівнює прибутку АТ після сплати податків (чистому прибутку) за мінусом відрахувань до резервного фонду (створюється відповідно до чинного законодавства України і статуту товариства) та сплати дивідендів.

До *запозичених коштів* належать:

- банківські кредити та інші позики;
- кошти, не виплачені постачальникам за придбані у них товари;
- нараховані, але не виплачені суми заробітної плати, податків, відсотки за облігаціями;
- кошти, що залучені шляхом випуску облігацій тощо.

5.2. Аналіз фінансового стану акціонерного товариства

В умовах розвитку ринкових відносин, корпоратизації підприємств, розвитку фондового ринку істотно підвищується роль економічного аналізу як основи прийняття управлінських рішень, змінюються підходи до методики його проведення.

Цілями фінансового аналізу акціонерного товариства є підготовка інформації для планування, прогнозування, прийняття рішень та контролю в діяльності АТ, підготовка інформації для акціонерів, інвесторів, фінансових установ та інших зацікавлених сторін і зовнішніх користувачів.

Практикою фінансового аналізу напрацьовано шість основних методів розрахунку показників фінансового стану підприємства [2, 3]:

горизонтальний аналіз — порівняння кожного показника (позиції звітності) з попереднім періодом;

вертикальний (структурний) аналіз — визначення питомої ваги окремих статей фінансових звітів та їх впливу на підсумкові показники;

аналіз відносних коефіцієнтів — обчислення відносин між окремими позиціями звітів, визначення взаємозв'язку показників;

порівняльний (просторовий) аналіз — внутрішньогосподарський аналіз звітності за окремими показниками фірми, дочірніх підприємств, підрозділів, порівняльний аналіз показників корпорації з показниками конкурентів та середньогалузевими;

факторний аналіз — аналіз впливу окремих факторів на результативний показник за допомогою дискретних та стохастичних методів дослідження.

Методика проведення аналізу фінансового стану українських підприємств має враховувати швидкі зміни в зовнішньому оточенні та бути перебудована відповідно до його нової функціональної ролі. Є два підходи до процесу такої перебудови. Перший полягає в тому, що діючу модель аналізу слід реконструювати і створити специфічну до умов економіки України, вивчивши та узагальнивши зарубіжний досвід. Такий підхід був би можливий, якби вдалося однозначно окреслити суть і специфіку загальної державної економічної доктрини України. Більш реальним здається підхід до побудови моделі аналізу, який виходить з того, що каркас ринкової економіки однаковий для всіх країн, тобто не залежить від природних, політичних, соціальних та інших умов. Він формується на основі вивчення природи інтересів, мотивацій, корисності, що дає змогу формувати найбільш ефективний механізм її реалізації та відповідну економічну політику держави. Тим самим враховуються національні особливості та специфіка моделей ринкової економіки.

Посилення функціональної ролі економічного аналізу має стосуватися в основному таких сфер діяльності: ринкове середовище, виробничо-господарський потенціал, ефективність управління фінансовими ресурсами, обґрунтованість та дієвість механізму реалізації управлінських рішень [4].

Інформаційну базу для проведення комплексного фінансового аналізу становить фінансова звітність акціонерних товариств: баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів, звіт про власний капітал.

Склад показників, як якісних, так і кількісних, залежить від мети дослідження, для чого буде використовуватись аналіз фінансової діяльності.

Пропонується виділити такі групи відносних показників для характеристики фінансового стану підприємства:

- показники покриття короткострокових зобов'язань, які характеризують здатність фірми погашати поточну заборгованість;
- показники ефективності використання активів, що характеризують ступінь ефективності використання капітальних вкладень з точки зору виробництва і реалізації продукції. Тобто

здатність підприємства одержувати прибуток зумовлюється збалансованою структурою активів, пропорціями між обсягами наявних коштів, дебіторської заборгованості, товарно-матеріальних запасів, а також вкладеннями в основні засоби;

- показники використання позикових засобів, які характеризують фінансову стійкість підприємства;
- показники прибутковості, до складу яких входять коефіцієнти рентабельності продажів, інвестицій, власного капіталу.

Питання аналізу фінансової звітності може розглядатися з точки зору проблем фінансового менеджменту, в цьому випадку завданнями фінансового аналізу є:

- > аналіз структури витрат на виробництво та реалізацію товарів;
- > аналіз прибутковості;
- > аналіз ліквідності активів (короткострокова ліквідність, довгострокова ліквідність);
- > аналіз структури активів;
- > аналіз дебіторської заборгованості;
- > аналіз структури фінансових ресурсів;
- > аналіз структури боргових зобов'язань;
 - > аналіз кредиторської заборгованості (поточна заборгованість, довгострокова заборгованість);
- > аналіз власних коштів АТ;
- > аналіз прибутковості акцій;
- > аналіз грошових потоків;
 - > аналіз ринкової кон'юнктури (з метою формування інвестиційного портфеля, оцінки ринкової вартості АТ та його цінних паперів).

Кількість показників для точного і повного проведення фінансового аналізу і визначення тенденцій у фінансовому стані підприємств повинна бути обумовлена їх економічним змістом. Завданням кожного з них є забезпечення найбільш вагомою інформацією, яка об'єктивно відбиває фінансовий стан підприємств [5].

Для великих промислових підприємств і виробничих комплексів України також пропонується використовувати таку систему групування показників:

- показники оцінки рентабельності господарської діяльності;
- показники фінансової стабільності;
- показники оцінки ліквідності;
- показники оцінки ділової активності.

Показники рентабельності характеризують відносну прибутковість, вони розраховуються на основі зіставлення результатів фінансово-господарської діяльності з витраченими ресурсами.

Обчислення коефіцієнта рентабельності власного капіталу проводиться як відношення чистого прибутку до суми всіх активів балансу. Для керівництва корпорації він несе важливу інформацію щодо норми прибутку на вкладений капітал, тобто дає можливість оцінити, чи ефективно використовуються кошти даного підприємства. Збільшення цього показника є основним завданням в управлінні підприємствами, а зменшення свідчить про зниження попиту на продукцію та перенакопичення активів. Фахівці вважають значення цього показника достатнім, якщо воно знаходиться в межах 1—20% [5].

Для проведення аналітичного аналізу необхідно обчислити рентабельність позикового капіталу, яка розраховується відношенням чистого прибутку до позикового капіталу і показує ефективність використання позикових коштів, вкладених в діяльність підприємств, об'єднань. Рекомендованим інтервалом зміни цього показника є 9—24%.

Для відділу маркетингу важливим вважається значення показника рентабельності продажів. Цей коефіцієнт показує, яку частку складає прибуток у виручці від реалізації продукції, його економічне значення допомагає оцінити питому вагу чистого прибутку в кожній гривні обігу. Для керівництва корпорації обчислення рентабельності продажів дає важливу інформацію. Зростання цього показника свідчить про підвищення ефективності господарювання. Динаміка цього коефіцієнта повинна використовуватись як орієнтир попиту з боку покупців, оцінка конкурентоспроможності продукції галузей служити джерелом даних про просування продукції корпорації на ринок. Зменшення рентабельності обігу свідчить, як правило, про падіння попиту на продукцію. Теоретично рекомендовані зміни цього показника знаходяться в межах 1—50%.

Одним з важливих синтетичних показників, який дозволяє оцінити результати діяльності суб'єкта господарювання в цілому, а також виявити зв'язки, які впливають на фінансову стійкість підприємства та його компоненти, є доходність (рентабельність) активів. Вона показує частку

чистого прибутку, яку одержує підприємство з кожної гривні активів. За методом обчислення цього показника можна зробити висновок щодо можливості його зіставлення з рентабельністю продажів. Взаємозв'язок між цими коефіцієнтами показує формула 1

$$A_R = Pr_R \times A_{OB} \quad (1)$$

де A_R — рентабельність активів, Pr_R — рентабельність реалізованої продукції, A_{OB} — оборотність активів.

Отже, прибутковість засобів підприємства або їх джерел знаходиться у безпосередній залежності, по-перше, від цінової політики підприємства та рівня витрат на виробництво продукції, що відображено у показнику рентабельності реалізованої продукції, по-друге, коефіцієнт оборотності активів також свідчить про ділову активність підприємства. Формула (1) вказує на можливі напрями підвищення рентабельності активів, а власне шляхи збільшення капіталу підприємства: необхідно намагатися прискорювати оборот капіталу та його елементів, а низька ділова активність може бути компенсована зменшенням витрат на виробництво або підвищенням цін на продукцію, що приведе до збільшення рентабельності продаж. Без аналізу цього показника апарат управління корпорації не зможе зробити компетентні висновки щодо ефективності фінансово-господарської діяльності своїх структурних підрозділів.

Усі показники рентабельності в основному розраховують у відсотках.

До наступної групи коефіцієнтів слід віднести показники, які мають вирішальне значення у визначенні платоспроможності, — це показники фінансової стабільності.

Визначення меж фінансової стійкості підприємства належить до найбільш важливих економічних завдань в умовах переходу до ринку. Це пояснюється тим, що недостатня фінансова стійкість може призвести до неплатоспроможності підприємств і відсутності у них коштів для розвитку виробництва, а надмірна стане на перешкоді розвитку тягарем зайвих запасів та резервів. Оптимальним можна вважати такий стан фінансових ресурсів, за якого підприємство, вільно маневруючи грошовими коштами, здатне шляхом раціонального їх використання забезпечити ритмічний процес виробництва і реалізації продукції, а також витрати по його диверсифікації й оновленню.

Фінансова стійкість оцінюється співвідношенням власних та позикових коштів за темпами накопичення власних коштів у результаті поточної фінансової діяльності, співвідношенням мобільних та іммобілізованих коштів підприємства, достатнім забезпеченням матеріальних оборотних коштів власними джерелами.

Одним з найголовніших показників, що характеризує фінансову стійкість підприємства, його незалежність від позикових коштів, є коефіцієнт автономії (фінансової незалежності), який обчислюється як співвідношення власних коштів підприємства до загального підсумку балансу. Цей коефіцієнт показує частку власних коштів у загальній сумі всіх коштів підприємства, авансовану на здійснення ним своєї статутної діяльності. Фахівці вважають нормальним значення цього коефіцієнта на рівні 0,5. Чим ближче значення показника до одиниці, тим меншим стає ризик інвестицій в підприємство. Зростання коефіцієнта автономії є гарантією зниження фінансових труднощів у подальшому.

Доповненням коефіцієнта автономії є коефіцієнт співвідношення залученого та власного капіталу, який обчислюється як співвідношення величини зобов'язань підприємства з величиною дже співвідношення залученого та власного капіталу 0,5:1. Перевищення цього рівня свідчить про сильну залежність підприємства від залучених позикових коштів.

Важливим показником стійкості фінансового стану є коефіцієнт маневреності, який визначає співвідношення власних оборотних коштів підприємства до суми джерел власних та довгострокових позикових коштів. Коефіцієнт вказує, яка частка власних коштів підприємства знаходиться в мобільній формі і дозволяє більш чи менш вільно маневрувати ними. Низьке значення цього показника означає, що значна частина власних коштів підприємства знаходиться в менш ліквідних засобах, які не можуть бути досить швидко перетворені на грошову готівку.

Зростання коефіцієнта маневреності є бажаним у тих межах, в яких це є можливим в умовах конкретної структури майна підприємства. Якщо коефіцієнт зростає не за рахунок зменшення вартості основних засобів, а завдяки випереджаючому зростанню власних коштів порівняно із зростанням основних засобів, тоді зростання коефіцієнта дійсно свідчить про підвищення фінансової стійкості підприємства. Деякі фахівці рекомендують вважати оптимальним значення 0,5, інші вказують на діапазон зміни показника від 0,1 до 1,1.

Ще одним з важливих показників стійкості фінансового стану є забезпеченість запасів і затрат власними джерелами їх формування. Цей показник обчислюється як співвідношення суми

власних оборотних та довгострокових позикових коштів до вартості запасів та затрат підприємства. Нормальним значення коефіцієнта забезпеченості запасів та затрат власними оборотними коштами вважається в тому разі, коли необхідні розміри запасів та затрат покриваються власними коштами, тоді інші можуть бути покриті короткостроковими позиковими коштами. Визначають, що нормальним обмеженням коефіцієнта забезпеченості запасів та затрат можна вважати $0,6-0,8$.

Наступну групу показників, що відбиває ступінь перетворення поточних активів на готівку, а тому є важливим елементом аналізу, становлять відносні показники ліквідності. Серед них виділимо такі: 1. Коефіцієнт абсолютної ліквідності, що обчислюється відношенням грошових коштів та короткострокових фінансових вкладень до короткострокових зобов'язань підприємства. Короткострокові цінні папери, які є найбільш мобільною частиною оборотних коштів, тому що швидко можуть бути перетворені на гроші, а оборотні кошти завжди готові до обігу та розрахунків негайно. Отже, коефіцієнт абсолютної ліквідності дозволяє одержати найбільш точну критичну оцінку ступеня ліквідності. Нормальним обмеженням цього показника вважається

$$K_{ал} \cap 0,2 \div 0,4 \quad (2)$$

2. Коефіцієнт критичної ліквідності є співвідношенням грошових коштів, розрахунків та інших активів з сумою короткострокових зобов'язань. Цей коефіцієнт у порівнянні з попереднім відзначається тим, що час, необхідний для обертання в гроші різних складових частин оборотних засобів, істотно відрізняється при ліквідації дебіторської заборгованості та матеріальних оборотних засобів. Фахівці рекомендують таку оцінку нижньої межі цього показника:

$$K_{кл} \cap 0,8 \div 1,0 \quad (3)$$

3. Коефіцієнт покриття, або поточної ліквідності, в чисельнику містить, крім вищеназваних сум, також вартість матеріально-виробничих запасів, продавши які, можна одержати готівку. Тому цей показник є менш ліквідним у порівнянні з попередніми, бо на реалізацію запасів треба буде використати деякий час. Цей коефіцієнт є найбільш узагальнюючим показником платоспроможності. У світовій практиці ринкових відносин встановлено, що оптимальним співвідношенням короткострокових боргів до оборотного капіталу є 1:2. Нормальним для коефіцієнта поточної ліквідності вважається таке обмеження:

$$K_{пл} \cap 2 \quad (4)$$

припускається його зміна в межах $1,8 \div 2,4$

Якщо поточне значення коефіцієнта покриття нижче оптимального, то це свідчить, що короткострокові зобов'язання перевищують поточні активи, а фінансовий стан підприємства не є задовільним.

Показники ліквідності рекомендується використовувати разом, тому що кожний з них характеризує той бік фінансового стану підприємства, який постачає інформацію різним зацікавленим сторонам.

Стабільність фінансового стану підприємства в умовах ринкової економіки зумовлюється великою мірою його діловою активністю.

Головними кількісними та якісними показниками ділової активності підприємств можуть бути такі: широта ринків збуту продукції, враховуючи наявність поставок на експорт, репутація підприємства, ступінь відповідності основних поточних показників фінансового стану плановим завданням, забезпечення заданих темпів їхнього зростання, рівень ефективності використання ресурсів (капіталу), стійкість економічного зростання. Показники ділової активності розкривають механізм і ступінь використання коштів підприємства, їх аналіз перш за все полягає в дослідженні рівнів і динаміки різних фінансових коефіцієнтів оборотності.

Платоспроможність підприємства в багатьох випадках визначається оборотністю поточних активів. Загальний показник оборотності обчислюється як відношення виручки від реалізації продукції до загальної суми активів підприємства і показує суму активів, яка припадає на одну гривню реалізованої продукції. Зростання цього показника означає зростання обігу коштів підприємства або інфляційне зростання цін (якщо одночасно знижується рентабельність власного капіталу).

Головною складовою частиною показника оборотності поточних активів і одним із суттєвих елементів стійкості фінансового стану підприємства є оборотність товарно-матеріальних запасів. Вона обчислюється як відношення затрат на виробництво реалізованої продукції до вартості виробничих запасів і затрат.

В умовах ринкової економіки можливість обчислення цього показника є важливою також для виявлення швидкості обігу всіх оборотних коштів. Чим вища швидкість реалізації запасів, тим більш ліквідною стає структура балансу, що свідчить про ефективне управління активами. Однак слід усвідомлювати, що при цьому збільшується ризик виникнення, недостатності запасів.

Коефіцієнт оборотності вкладеного (перманентного) капіталу обчислюється співвідношенням виручки від реалізації продукції до вартості вкладеного капіталу, тобто суми власного капіталу підприємства та величини довгострокових кредитів та позик. Цей показник відбиває швидкість, з якою обертається капітал, вкладений в діяльність підприємства на тривалий період. Рекомендується проводити аналіз коефіцієнта оборотності вкладеного капіталу разом з окремими показниками рентабельності аналогічно загальному показнику оборотності.

Фінансовий стан корпорації тим стійкіший, чим більше вона має власних коштів. Збільшення власних коштів можна досягти такими шляхами:

- використанням прибутку, призначеного для виплати дивідендів, на розвиток підприємства;
- реалізацією короткострокових фінансових вкладів;
- конверсією короткострокових залучених коштів у довгострокові;
- продажем дебіторської заборгованості;
- продажем частини устаткування, матеріалів, незавершеного виробництва, готової продукції;
- продажем дочірніх фірм і пайових часток у капіталі інших акціонерних товариств;
- зменшенням або вилученням коштів на капітальне будівництво;
- скороченням числа працюючих.

5.3. Управління фінансовими ресурсами

Управління фінансами Акціонерного товариства (фінансовий менеджмент) включає аналіз, планування, прогнозування та контроль за формуванням і використанням фінансових ресурсів.

Фінансовий менеджмент спрямований на збільшення фінансових ресурсів, інвестицій і нарощування обсягу капіталу, а також розробку і прийняття обґрунтованих рішень щодо залучення й ефективного використання фінансових ресурсів [3]. Процес фінансового менеджменту націлений на:

- виживання фірми в умовах конкурентної боротьби;
- запобігання банкрутству і великим фінансовим втратам;
- лідерство в боротьбі з конкурентами;
- максимізацію ринкової вартості фірми;
- збільшення обсягів реалізації;
- максимізацію прибутку;
- мінімізацію витрат;
- забезпечення рентабельної діяльності.

Фінансові ресурси, що знаходяться в розпорядженні товариства, можуть витрачатися на будівництво чи придбання обладнання, будинків і споруд, фінансові інвестиції, закупку сировини та матеріалів для виробництва товарів, виплату заробітної плати, запровадження навчальних програм для персоналу та найм нових працівників, придбання чи оренду землі, придбання інших капітальних активів тощо.

З метою збільшення прибутку фінансові менеджери можуть рекомендувати вкласти частину коштів у певний *інвестиційний проект* (розширення діючих потужностей, будівництво нового цеху, освоєння передової технології, випуск нової продукції). По кожному інвестиційному проекту необхідно детально прорахувати фінансові ресурси та їх використання протягом усього періоду будівництва чи освоєння. Це є надзвичайно важливим завданням фінансових менеджерів Товариства. У світовій практиці такий процес називається «бюджетуванням капіталу».

Для отримання прибутку товариство може частину фінансових ресурсів інвестувати в цінні папери інших підприємств, облігації держави тощо. Необхідно пам'ятати, що інвестиції на фондовому ринку завжди пов'язані з певним ризиком. У світовій практиці найбільш надійними та ліквідними вважаються державні облігації.

Купуючи цінні папери інших підприємств, фінансові менеджери товариства повинні ретельно вивчити кон'юнктуру ринку, а також інформацію стосовно тих суб'єктів господарювання, цінні папери яких воно має намір придбати.

Якщо товариство отримало прибуток, завдання фінансових менеджерів полягає в підготовці рекомендацій для Правління щодо раціонального його розподілу. Головні принципи розподілу чистого прибутку товариства закріплені його Статутом. Фактично розподіл здійснюється відпо-

відно до поточної та стратегічної політики, що визначається Спостережною радою і затверджується загальними зборами акціонерів товариства. Згідно з діючим законодавством товариство повинне створити резервний (страховий) фонд у розмірі, передбаченому його установчими документами, але не менше 25 % (за проектом нового закону 15 %) від розміру статутного фонду, а також інші фонди, передбачені чинним законодавством України або установчими документами товариства. Розмір щорічних відрахувань до резервного фонду визначається установчими документами товариства у розмірі не менше, ніж 5% прибутку після сплати податку на прибуток. Завданням фінансового менеджера є пошук оптимальних шляхів розподілу прибутку. Як правило, одна частина прибутку використовується на виплату дивідендів, а інша — на розширення та оновлення виробництва, фінансові інвестиції, придбання нерухомості, створення та поповнення фондів товариства, соціальні програми та преміювання працівників товариства.

Розподіляючи прибуток, акціонерне товариство повинне дотримуватися дати виплати дивідендів (починаючи з якої акціонери можуть отримувати дивіденди).

Акціонери мають право отримувати дивіденди у повному обсязі за умови повної оплати акцій незалежно від того, скільки днів вони є їх власниками.

В Україні право на отримання дивідендів мають особи, що є акціонерами даного товариства на початок строку виплати дивідендів.

Комісійні банку за виплату дивідендів включаються до валових витрат підприємства, що нараховує ці дивіденди. Дивіденди, що сплачуються нерезидентам, можуть обкладатися податком на репатріацію. Цей податок сплачується нерезидентом, що отримав дивіденди і, якщо між країнами існує угода про уникнення подвійного оподаткування, податок на прибуток може зменшуватися на величину цього податку. Підприємства, що нараховують дивіденди, не повинні сплачувати податок на репатріацію зі своїх фондів.

Головне завдання фінансового директора полягає в тому, щоб знайти оптимальне співвідношення між власними та запозиченими коштами з метою підвищення доходів на одну акцію. У міжнародній практиці «молоді» акціонерні компанії звичайно залучають необхідні кошти шляхом продажу акцій, а не боргових зобов'язань. Це пояснюється рядом причин:

- щойно створена компанія не має у своєму розпорядженні необхідних активів, які могли б виступати гарантом повернення запозичених коштів;
- «молодій» компанії ще важко довести потенційним кредиторам, що вона матиме в наявності кошти, необхідні для обслуговування боргових зобов'язань;
- інвестори, які купують акції, більш схильні до ризику, ніж кредитори, і з більшою готовністю вкладають кошти у довгострокову перспективу щойно створеної компанії.

Звичайно, не всі щойно створені компанії залучають фінансові кошти лише шляхом продажу акцій. Нагромадивши певний власний капітал, компанія може звернутися до джерел позикового капіталу і отримати кошти за помірною процентною ставкою.

Переваги випуску акцій з метою залучення капіталу полягають у тому, що товариство не зобов'язане повертати залучені кошти (за винятком випадків банкрутства або ліквідації), а регулярне нарахування дивідендів не є обов'язком товариства.

Компанії, що мають високий кредитний рейтинг та стабільні обігові кошти, залучають капітал переважно шляхом випуску облігацій. Випуск облігацій є привабливим з огляду на такі причини:

- акціонери є співвласниками товариства, а власники облігацій — лише його кредиторами і, відповідно, не можуть безпосередньо брати участь у прийнятті рішень і управлінні справами товариства. З метою уникнення «розмивання» власності в результаті випуску нових акцій акціонери товариства віддають перевагу випуску облігацій;
- згідно з міжнародними стандартами фінансової звітності на суму витрат по виплаті процентів за облігаціями зменшується прибуток, що підлягає оподаткуванню.

Управління фінансовими ресурсами має за основу нормативну базу, яка регламентує організаційну та управлінську структуру, бухгалтерський, фінансовий, управлінський та податковий облік, облік цінних паперів в Акціонерному товаристві.

Законодавчими актами та внутрішніми нормативними документами з питань управління фінансами корпорації перш за все є:

1. Закони України : «Про господарські товариства»; «Про підприємництво»; «Про підприємства в Україні»; «Про власність», «Про цінні папери та фондову біржу».

2. Положення про організацію бухгалтерського обліку та звітності в Україні від 3 квітня 1993

р., №250; Вказівки щодо організації бухгалтерського обліку в Україні від 7 травня 1993 р., № 25; Положення про документальне забезпечення записів у бухгалтерській звітності від 24 травня 1995 р., № 88; Інструкція щодо порядку ведення касових операцій в народному господарстві України від 2 лютого 1995 р., №21; Інструкція щодо інвентаризації основних фондів, нематеріальних активів, товарно-матеріальних цінностей, грошових коштів, документів та розрахунків від 11 серпня 1994 р., №69.

3. Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку та фінансової звітності.

4. Статут та внутрішні положення Акціонерного товариства

5.4. Дивідендна політика

Дивідендна політика включає в себе прийняття рішень щодо виплати дивідендів або утримання чистого прибутку для інвестування в розвиток корпорації [6].

Дивіденд є доходом акціонера на вкладений капітал, тому прийняття рішення про ефективне використання цього капіталу не є простим. З одного боку, власники зацікавлені в довгостроковому стабільному економічному розвитку компанії, реалізації інвестиційних проєктів за рахунок нерозподіленого прибутку. З іншого боку, акціонери (особливо дрібні) прагнуть отримати максимально високі дивіденди і не завжди мають достатньо довіри до дій менеджменту щодо розпорядження нерозподіленим прибутком. Ефективним рішенням буде досягнення оптимального балансу між розподіленим і нерозподіленим прибутком.

На дивідендну політику впливає багато факторів зовнішнього і внутрішнього середовища. Серед них юридичні і фінансові обмеження, сприятливі (або несприятливі) можливості інвестування, фінансовий стан підприємства, податкова та кредитна політика, функціонування фондового ринку та інші.

Результат дивідендної політики може бути проаналізований на основі базової моделі ціни акції, яка розраховується за формулою

$$P = D / (K - g),$$

де P — ціна акції, D — очікуваний розмір дивіденду, g — темп росту ціни акції, K — вартість нерозподіленого прибутку.

Виплати великих сум дивідендів збільшує D і підвищує ціну акції, але великі виплати також зменшують обсяг реінвестованого прибутку, що знижує темп росту і ціну акції. Таким чином, дивідендна політика має два протилежних результати, а оптимальна політика порушує баланс між поточними дивідендами і майбутнім ростом, які максимізують ціну акції компанії.

Теоретично існує декілька концепцій дивідендної політики [1]. Перша концепція Міллера-Модільяні стверджує, що вартість капіталу залежить не від його структури, а від грошових потоків, отриманих в результаті інвестицій. Прибуток, інвестований у нові проєкти, у майбутньому збільшить ринкову вартість акції і капітал акціонерів. Концепція «синиці в руці» (М. Гордон, Е. Брігем, Дж. Лінтнер) заснована на меншій ризикованості отримання дивідендів, ніж очікування у майбутньому приросту капіталу від інвестицій. Інші концепції пов'язані з податковою політикою щодо диференційованих ставок податку на дивіденди та на приріст капіталу. У такому випадку акціонери зацікавлені у максимізації доходів після відрахування податків.

З точки зору поведінки власників відносно дивідендної політики досвід американського фондового ринку показав, що довгий час акціонери віддавали перевагу стабільному розвитку компаній, акції яких вони зберігали і навіть передавали як спадщину, не вимагаючи високих дивідендів. Це було вигідно і акціонерам, і компаніям, бо компанії мали змогу вкладати кошти у довгострокові програми.

Проте останнім часом тип поведінки акціонерів змінився. «Швидкий» прибуток став більш пріоритетним, ніж прибуток, який планується у довгостроковому періоді. Зріс темп «гри» на фондовій біржі, де прибутки диктуються швидкістю та кількістю оборотів акцій компаній. Інвестори зараз віддають перевагу високому доходу на «ризикові» акції, ніж стабільному невисокому дивіденду стабільних компаній. Компанії ж прагнуть до вкладу капіталу у розвиток, в нові сфери бізнесу, що не приносить миттєвого успіху і може взагалі виявитися неприбутковим.

Незважаючи на різні теорії, практика доводить, що у будь-якому випадку корпорації намагаються не тільки виплачувати дивіденди, а й утримувати (або нарощувати) темп росту дивідендів. Скорочення дивідендних виплат відбувається тільки за умови надзвичайних обставин [1].

Згідно з українським законодавством акціонерні товариства мають право сплачувати дивіденди один раз на рік за результатами календарного року, але нараховувати їх щорічно не

обов'язково. Виплата дивідендів здійснюється з чистого прибутку (прибуток після сплати податків).

АТ розподіляють чистий прибуток у частині дивідендів згідно з протоколом загальних зборів акціонерів. Право на отримання дивідендів пропорційно частці кожного акціонера у статутному капіталі мають акціонери АТ, які є такими на початок терміну сплати дивідендів. Сума дивідендів, що нараховується та сплачується акціонерам, залежить від:

- 1) розміру частки акціонера у статутному капіталі АТ;
- 2) кількості та виду акцій, що належать акціонеру.

Якщо загальними зборами прийнято рішення про сплату дивідендів, то АТ здійснює виплату дивідендів незалежно від того, чи була його діяльність прибутковою протягом звітного періоду за наявності інших власних джерел для виплати дивідендів. До таких джерел належать: резервний фонд, нерозподілений прибуток минулих років, внутрішні фонди АТ (спеціального призначення, матеріального стимулювання, ін.).

ЛЕКЦІЯ 6. ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ АКЦІОНЕРНИМ ТОВАРИСТВОМ**6.1. Права акціонерів та способи їх захисту****6.2. Обов'язки акціонера****6.3 Захист прав меншості в акціонерному товаристві****6.4. Особливості правового статусу засновників АТ**Література:

Задохайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. Харків: Еспада, 2003.

6.1. Права акціонерів та способи їх захисту

Участь у господарському товаристві зумовлює виникнення в особи сукупності прав, що іменуються корпоративними. Залежно від змісту, корпоративні права поділяються на майнові й особисті немайнові.

Особливість правового статусу акціонера полягає в тому, що він володіє не тільки правами, що впливають з участі у товаристві (права з акції), але й правами щодо самої акції як об'єкта права власності (права на акцію).

Права акціонерів закріплюються в окремих нормах законів «Про господарські товариства», «Про цінні папери і фондову біржу», інших законах та підзаконних нормативних актах, а також у Рекомендаціях з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України, погоджених ДКЦПФР (протокол засідання Комісії від 2 червня 2002 р. № 8).

Ст. 10 Закону «Про господарські товариства» містить перелік основних прав учасників товариства. Згідно з цим переліком (який не є вичерпним) учасники товариства мають право:

а) брати участь в управлінні справами товариства в порядку, визначеному в установчих документах, за винятком випадків, передбачених цим Законом;

б) брати участь у розподілі прибутку товариства та одержувати його частку (дивіденди). Право на отримання частки прибутку (дивідендів) пропорційно частці кожного з учасників мають особи, які є учасниками товариства на початок строку виплати дивідендів;

в) вийти в установленому порядку з товариства⁵⁵;

г) одержувати інформацію про діяльність товариства.

Акціонер не зможе реалізувати більшість зі своїх майнових та немайнових прав без володіння достовірною, повною та своєчасною інформацією про діяльність товариства. Інформація про діяльність товариства, що повинна надаватись акціонерам, може бути поділена на декілька типів, які мають різний правовий режим доступу:

1) відкрита (публічна, масова) інформація — інформація про діяльність товариства, яка не тільки направляється акціонерам, але й поширюється через засоби масової інформації і є доступною для усіх зацікавлених осіб; перелік такої інформації закріплено в ст. 40, ч. 1 ст. 43 Закону «Про господарські товариства», статтях 23—25 Закону «Про цінні папери і фондову біржу», Законі «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні», рішення ДКЦПФР «Про заходи щодо захисту прав інвесторів від монополізму на ринку цінних паперів» від 5.02.1998 р. № 15 та ін.;

2) інформація, яка надається тільки акціонерам товариства (інформація з обмеженим доступом):

а) **загальна** — передбачена п. «г» ст. 10, ст. 48 Закону «Про господарські товариства» і надається на вимогу акціонера (до такої інформації належать річні баланси, звіти товариства про його діяльність, протоколи загальних зборів акціонерів, протоколи засідань правління); у склад загальної інформації включається і правова інформація щодо товариства, тобто його установчі документи та внутрішні акти (на підставі ст. 57 Конституції), Закону «Про інформацію»);

б) **спеціальна** — інформація (матеріали, документи, роз'яснення тощо), що надається у зв'язку з певними подіями (обставинами), такими як проведення загальних зборів, зміна статутного фонду, виплата дивідендів, проведення перевірок ревізійною комісією, існування конфлікту інтересів, значні угоди, та іншими обставинами, про які згідно з законодавством або внутрішніми нормативними актами товариства акціонери мають отримувати певну інформацію;

3) **конфіденційна інформація** — за загальним правилом є закритою для акціонерів, але можуть бути випадки, коли ця інформація підлягає розкриттю. Заборона щодо розкриття певної

інформації може встановлюватись нормами чинного законодавства (про державну та лікарську таємницю, таємницю особистого життя, листування, телефонні розмови тощо) або безпосередньо товариством. Перелік відомостей, що становлять комерційну таємницю і є конфіденційними, визначається виконавчим органом товариства.

Право акціонера на вільне розпорядження власними акціями відбивається і в положенні про незастосування до акціонера процедури виключення з товариства. Акція є власністю акціонера і він не може бути примусово позбавлений цієї власності, крім випадків, прямо передбачених у законі.

На думку експертів, найбільш поширеними порушеннями прав акціонерів у процесі діяльності вітчизняних акціонерних товариств є такі:

- недостатня участь у прийнятті рішень про відчуження власності (в тому числі цілісних майнових комплексів, основних засобів виробництва, патентів, ліцензій, знаків для товарів та послуг тощо) — це відзначили 68,5% фахівців;
- незадовільний стан справ із розкриттям інформації про емітентів — 55,6%;
- недостатня участь у контролі угод на значні суми — 40,7%;
- ускладнення представництва у Спостережній раді — 31,5%;
- недостатня можливість для дрібних інвесторів впливати на формування порядку денного загальних зборів — 31,5%;
- питання одержання частини прибутку акціонерного товариства в формі дивідендів — 25,9%;
- неврегульованість процесу перереєстрації прав власності на іменні цінні папери — 25,9%.

Серед іншого, порушення спостерігаються при підписці на акції додаткової емісії, процедурах участі у загальних зборах акціонерів, відзначені випадки деструктивних дій власників великих пакетів акцій (10—40%), які своєю неявною зривають збори, а також факти залежності обігу акцій від власника контрольного пакета, яким часто виступає керівництво акціонерного товариства.

Встановлені законом і внутрішніми нормативними актами акціонерного товариства права акціонерів можуть порушуватися різними учасниками корпоративних відносин: іншими акціонерами, органами управління товариства, його посадовими особами, реєстраторами, зберігачами та іншими особами.

Порушені права акціонерів захищаються в судовому або позасудовому порядку.

Акціонери можуть захищати свої права з використанням наступних позасудових способів захисту:

- внутрішніми (корпоративними) способами — акціонери можуть звертатися з заявами і претензіями з приводу порушених прав до самого товариства, його органів, посадових осіб; вимагати про ведення загальних зборів і включення питань до порядку денного, вимагати проведення перевірки фінансово-господарської діяльності товариства та правління; у випадках, передбачених законом, можуть вимагати в товариства викупу належних їм акцій;
- шляхом звернення в ДКЦПФР із заявами про порушення своїх прав;
- шляхом звернення до правоохоронних органів (міліції, прокуратури, тощо) з заявами про правопорушення та злочини, вчинені у сфері корпоративних відносин;
- шляхом звернення до саморегулювних організацій, чия діяльність спрямована на регулювання поведінки учасників корпоративних відносин (УФБ, ПАРД, ПФТС, УАІБ та інших) та організацій, діяльність яких безпосередньо спрямована на захист прав акціонерів (Спілки акціонерів України).

Права акціонерів можуть бути захищені й у судовому порядку — шляхом подачі позову в суд (господарський суд).

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

За рубежом у сфері корпоративних відносин широко застосовуються й інші категорії позовів:

похідні або непрямі позови — позови, подані акціонером в інтересах самого акціонерного товариства у разі заподіяння товариству збитків діями органів управління товариства, інших акціонерів або третіх осіб (дані позови дають змогу захистити товариство насамперед від недобросовісних дій його органів управління або посадових осіб);

колективні позови — позови, запропоновані в інтересах усіх акціонерів, права яких були порушені (всі акціонери повинні бути повідомлені про подачу такого позову в обов'язковому порядку, процедура розгляду справ по колективних позовах більш ефективна, особливо якщо мова йде про розгляд позовів до товариств, що налічують велику кількість акціонерів).

Позови можуть подаватися до:

- 1) самого товариства;
- 2) інших акціонерів товариства;
- 3) третіх осіб, чиї дії перешкоджають реалізації прав акціонера або заподіяли збитки, пов'язані зі здійсненням акціонерами своїх корпоративних прав (найчастіше це позови акціонерів до номінальних утримувачів акцій, реєстраторів, торговців цінними паперами, представників і інших осіб).

Питання про пред'явлення позову окремому органу господарського товариства в даний час законом не урегульоване. У багатьох державах припускається пред'явлення позову до органу господарського товариства (звичайно виконавчого). У разі потреби відшкодувати шкоду усі члени такого органу залучаються до відповідальності як солідарні боржники з правом наступного регресу до члена органу управління, винного у вчиненні правопорушення.

Звернення до ДКЦПФР є одним з доступніших та дієвих засобів захисту акціонерами своїх прав. Під зверненням громадян до ДКЦПФР та її територіальних органів слід розуміти викладені в письмовій або усній формі пропозиції (зауваження), заяви (клопотання) та скарги. Пропозиція (зауваження) — звернення громадян, де висловлюються порада, рекомендація щодо діяльності суб'єктів ринку цінних паперів, а також висловлюються думки щодо врегулювання їх діяльності.

Заява (клопотання) — звернення громадян із проханням про сприяння реалізації їх прав та інтересів на ринку цінних паперів.

Скарга-звернення з вимогою про поновлення прав і захист законних інтересів громадян на ринку цінних паперів, порушених діями або бездіяльністю суб'єктів ринку цінних паперів, рішеннями державних органів, органів місцевого самоврядування, установ та посадових осіб.

До рішень, дій (бездіяльності) у сфері діяльності на ринку цінних паперів, які можуть бути оскаржені, належать такі, внаслідок яких:

- порушено права і законні інтереси громадянина (групи громадян) з одержання інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результатів фінансово-господарської діяльності емітентів, обсягу і характеру угод з цінними паперами та іншої інформації, передбаченої чинним законодавством щодо ринку цінних паперів; гарантування прав власності на цінні папери; дотримання учасниками ринку цінних паперів на фондовому ринку вимог актів законодавства; дій, рішень суб'єктів ринку цінних паперів, державних органів, органів місцевого самоврядування, установ, посадових осіб;
- створено перешкоди для здійснення громадянином його прав і законних інтересів на ринку цінних паперів.

У зверненні, що адресується до ДКЦПФР, має бути зазначено прізвище, ім'я, по батькові, місце проживання громадянина, викладено суть порушеного питання, зауваження, пропозиції, заяви чи скарги, прохання чи вимоги. Громадянин, який звернувся із заявою чи скаргою до Комісії, має право:

- особисто викласти аргументи особі, що перевіряла заяву чи скаргу, та брати участь у перевірці поданої скарги чи заяви;
- знайомитися з матеріалами перевірки;
- подавати додаткові матеріали або наполягати на їх запиті Комісією;
- бути присутнім при розгляді заяви чи скарги;
- користуватись послугами адвоката або представника трудового колективу, організації, яка здійснює діяльність щодо захисту прав інвесторів, оформивши це уповноваження у встановленому законом порядку;
- одержати письмову відповідь про результати розгляду заяви чи скарги;

Звернення розглядаються і вирішуються у термін не більше одного місяця від дня їх надходження до Комісії, а ті, які не потребують додаткового вивчення, — невідкладно, але не пізніше п'ятнадцяти днів від дня їх отримання

Крім штрафів та притягнення до адміністративної відповідальності, до учасників ринку цінних паперів за порушення законодавства передбачено застосування таких санкцій:

- Попередження — за порушення учасником ринку цінних паперів вимог законодавства щодо цінних паперів, нормативних актів Комісії.

- Зупинення на термін до одного року розміщення (продаж) та обіг цінних паперів того чи іншого емітента — за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів та нормативних актів Комісії.
- Зупинення на термін до одного року дії ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів — за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів та нормативних актів Комісії.
- Анулювання ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів — за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів та нормативних актів Комісії за наявності підстав, передбачених чинним законодавством.
- Зупинення торгівлі на фондовій біржі — за порушення вимог законодавства про цінні папери, статуту та (або) правил фондової біржі до усунення таких порушень.
- Зупинення або припинення допуску цінних паперів на фондовій біржі або торгівлі ними на будь-якій фондовій біржі, зупинення клірингу та укладення договорів купівлі-продажу цінних паперів на певний термін — за порушення вимог законодавства про цінні папери.

Юридична особа може бути притягнена до відповідальності за вчинення правопорушення не пізніше трьох років з дня вчинення правопорушення, а при триваючому правопорушенні — не пізніше трьох місяців з дня його виявлення, за винятком порушень, за вчинення яких передбачено накладення штрафів.

Штраф на громадянина чи посадову особу може бути накладено не пізніш як через два місяці з дня вчинення правопорушення, а при триваючому правопорушенні — два місяці з дня його виявлення.

6.2. Обов'язки акціонера

У відповідності зі ст. 11 Закону «Про господарські товариства» учасники господарського товариства зобов'язані:

- додержувати установчих документів товариства і виконувати рішення загальних зборів та інших органів управління товариства
- виконувати свої обов'язки перед товариством, у тому числі і пов'язані з майновою участю, а також вносити вклади (оплачувати акції) у розмірі, порядку і засобами, передбаченими установчими документами;
- не розголошувати комерційну таємницю і конфіденційну інформацію про діяльність товариства.

Наведений перелік обов'язків учасників не є вичерпним. Він доповнюється обов'язками, передбаченими в інших нормах чинного законодавства, а також в установчих документах і внутрішніх нормативних актах товариства.

В установчих документах засновники регламентують свою спільну діяльність, пов'язану зі створенням і функціонуванням господарського товариства, закріплюють свої права й обов'язки. Учасники самі визначають зміст установчих документів і з моменту вступу їх у дію зобов'язані додержуватися вироблених спільно норм. Варто враховувати, що установчі документи не можуть включати положення, що суперечать чинному законодавству або обмежують права і законні інтереси учасників або дискримінують певні їх групи, навіть якщо учасники самі висловили згоду на встановлення таких норм. Такі установчі документи можуть бути визнані недійсними.

Крім установчих документів, акціонери зобов'язані додержуватися рішень, прийнятих ними на загальних зборах. Дані рішення закріплюються в протоколі зборів і додатках до нього. Рішеннями зборів учасників можуть прийматися різноманітні корпоративні (внутрішні) нормативні акти, необхідні для забезпечення діяльності товариства (в основному вони іменуються положеннями). Прийняті в такий спосіб внутрішні нормативні акти товариства надалі є обов'язковими для виконання всіма акціонерами (навіть якщо акціонер голосував проти прийняття даних актів).

6.3 Захист прав меншості в акціонерному товаристві

На рівень корпоративного управління кожного підприємства та на оцінку його інвестиційної привабливості впливає й те, як забезпечується захист інтересів меншості акціонерів та чи забезпечується він взагалі.

Внаслідок процесів приватизації державного майна в Україні існує велика кількість дрібних акціонерів — здебільшого це працівники акціонерних товариств, які виникли у процесі приватизації. Пакети акцій таких акціонерів в більшості випадків не перевищують 1—2 % від розміру статутного фонду товариства. Категорія дрібних акціонерів є найменш захищеною у корпоративних відносинах. Непоодинокими є випадки грубих порушень їхніх прав із боку менеджменту товариства та крупних акціонерів. Причинами такого становища є не тільки слабкість діючого законодавства України, але й низький рівень загальної корпоративної культури. Акціонери не знають про свої права і не вміють їх захищати встановленими законом засобами. Крім того, дрібні акціонери найчастіше не мають необхідних фінансових ресурсів для забезпечення захисту своїх прав і протистояння міцним фінансовим магнатам чи менеджменту товариства, у розпорядженні якого знаходяться усі ресурси підприємницької структури. Захист прав дрібних акціонерів ускладнюється і у зв'язку з тим, що більшість з них знаходяться у трудових відносинах з товариством і під загрозою звільнення з роботи вимушені підкорятися будь-яким рішенням виконавчого органу.

Найчастіше питання про захист інтересів меншості виникає при набутті певною особою вирішального контролю над акціонерним товариством.

Здійснення контролю над акціонерним товариством означає можливість особи (групи осіб) здійснювати вирішальний вплив на рішення цього товариства.

Контроль над товариством забезпечується, насамперед, володінням контрольним пакетом акцій. Практика функціонування акціонерних товариств свідчить про наявність контрольних пакетів різних ступенів, що наділяють акціонера певними засобами впливу на товариство — від можливості простого зриву проведення загальних зборів акціонерів (унаслідок недосягнення кворуму) до можливості одноосібно приймати будь-яке рішення від імені товариства. У відкритому акціонерному товаристві поняття контрольного пакета акцій не є фіксованою величиною, оскільки залежить від кількості голосів акціонерів, що присутні на загальних зборах.

В Україні правові засоби захисту інтересів меншості розвинуті недостатньо (поріг, із якого починається захист, дуже високий — 10% + 1 акція). За рубежом вже 1 % пакет акцій наділяє акціонера певними засобами захисту (і відповідно впливу на політику товариства).

6.4. Особливості правового статусу засновників АТ

У відкритому акціонерному товаристві, на відміну від інших видів господарських товариств, засновники товариства мають особливий правовий статус, відмінний від статусу інших учасників, що вступили в товариство шляхом придбання акцій у ході відкритої підписки або після державної реєстрації товариства (передплатників на акції, рядових акціонерів). У закритих акціонерних товариствах відсутня така категорія учасників, як передплатники на акції (акції розподіляються між засновниками), а правовий стан засновників і акціонерів, що вступили в товариство після його державної реєстрації, фактично збігається.

Засновники акціонерного товариства — це особи, які підписали установчий договір, що визначає порядок здійснення ними спільної діяльності щодо створення акціонерного товариства.

Засновники є ініціаторами створення товариства і на них покладаються обов'язки з виконання дій, необхідних для досягнення поставленої мети. До обов'язків засновників належать:

- а) публікація повідомлення про намір створити товариство встановленим законом способом;
- б) організація відкритої підписки на акції;
- в) відкриття поточного рахунку для зарахування коштів, що надійшли від передплатників на акції;
- г) прийняття від передплатників негрошових внесків у рахунок оплати за акції, їх оцінка і збереження;
- д) розробка проекту статуту акціонерного товариства;
- є) підготовка і проведення установчих зборів товариства;
- є) виконання необхідних дій зі здійснення державної реєстрації акціонерного товариства;
- ж) своєчасне повернення передплатникам на акції коштів (майна), внесених у рахунок оплати за акції у випадку, якщо товариство не буде створене (незалежно від причин).

Відносини між засновниками, порядок здійснення ними спільної діяльності, а також їх відповідальність перед третіми особами за дії, вчинені в процесі організації товариства, регулюються установчим договором. В установчому договорі визначається склад засновників із

вказівкою кількості акцій, що одержуються кожним із них. Установчий договір визначає мету спільної діяльності засновників (створення акціонерного товариства) і дії, які необхідно здійснити засновникам для досягнення цієї мети з вказівкою черговості і термінів виконання, а також відповідальних за виконання осіб. В установчому договорі не можуть закріплюватися які-небудь пільги або сума винагороди засновникам, що підлягає виплаті за рахунок коштів створеного ними товариства. Дані питання можуть бути вирішені виключно установчими зборами.

Після державної реєстрації акціонерного товариства зміни до установчого договору, включаючи зміни, пов'язані зі зміною складу акціонерів, вноситися не повинні. Особа, що одержує акції у засновника, не стає засновником товариства і не може підписувати установчий договір. Статус засновника (права й обов'язки) має особистий характер і не може переходити до іншої особи. Засновники несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями, що виникли до моменту державної реєстрації товариства. Мова йде не про будь-які зобов'язання, а зобов'язання, що виникли в зв'язку з організацією товариства, виконанням засновниками своїх обов'язків, передбачених установчим договором.

ЛЕКЦІЯ 7. ВНУТРІШНЯ КОРПОРАТИВНА СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ

7.1 Загальна характеристика органів управління АТ

7.2. Загальні збори акціонерів

7.3. Наглядова рада

7.4. Функції правління

7.5. Ревізійна комісія акціонерного товариства

Література

Господарський кодекс України

Задохайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. Харків: Еспада, 2003 – С. 177-216

7.1 Загальна характеристика органів управління АТ

Органами управління акціонерного товариства виступають:

- Загальні збори акціонерів – вищий орган товариства;
- Рада товариства (наглядова рада) – орган, що представляє інтереси акціонерів у перервах між проведенням загальних зборів і контролює діяльність виконавчого органу;
- Виконавчий орган – правління або інший орган, передбачений статутом – керує поточною діяльністю товариства, представляє товариство у відносинах з третіми особами;
- Ревізійна комісія – орган, що контролює фінансово-господарську діяльність виконавчого органу (фактично не може бути віднесена до органів управління, оскільки не наділена владними повноваженнями).

Залежно від потреб АТ й від кількості акціонерів в акціонерному товаристві може існувати чотири моделі управління. Відмінності між ними полягають:

1. У наявності або відсутності наглядової ради;
2. Різних формах існування виконавчого органу (колегіальної чи одноособової).

Вищий орган акціонерного товариства не є, його склад визначається безпосередньо участю в товаристві. До складу вищого органу товариства входять усі акціонери товариства, незалежно від кількості наданих їм акцій. Основне призначення вищого органу полягає у формуванні волі товариства, рішенні основних питань його діяльності.

Виконавчий орган товариства формується вищим органом. До складу виконавчого органу можуть входити особи, що не є учасниками товариства. Завданнями виконавчого органу є реалізація рішень вищого органу і керівництво поточною діяльністю товариства. Виконавчий орган представляє товариство у відносинах із третіми особами, укладає угоди, здійснює інші дії правового характеру від імені товариства.

Контролюючий орган формується з числа учасників товариства його вищим органом. Ревізійна комісія здійснює контроль за фінансово-господарською діяльністю виконавчого органу акціонерного товариства. Оскільки ревізійна комісія не виражає волю акціонерного товариства і наділена правом вчинення дій від його імені, вона по суті не може бути віднесена до органів управління товариства.

За рішенням вищого органу частина його функцій може бути передана виконавчому органу та спостережній раді. Проте в ЗУ «Про господарські товариства» закріплені повноваження, які належать до виключної компетенції вищого органу:

- Внесення змін у статут;
- Затвердження річних результатів діяльності товариства, звітів і висновків ревізійної комісії;
- Визначення порядку розподілу прибутку і покриття збитків;
- Створення, реорганізація і ліквідація дочірніх підприємств, філій та представництв;
- Ухвалення рішення про припинення діяльності АТ.

Основними принципами побудови системи органів управління акціонерного товариства є:

1. Розмежування компетенції між його органами управління;
2. Централізація функцій управління і контролю за діяльністю товариства – забезпечення ефективного контролю за діяльністю правління з боку спостережної ради і підзвітність самої спостережної ради загальним зборам акціонерів;
3. Колегіальна побудова більшості органів управління акціонерного товариства призводить до необхідності використання в управлінні методу «підпорядкування меншості більшості».

7.2. Загальні збори акціонерів

Акціонерне товариство зобов'язане щороку скликати загальні збори (річні загальні збори). Річні загальні збори товариства проводяться не пізніше 30 квітня наступного за звітним року.

До порядку денного річних загальних зборів обов'язково вносяться питання про затвердження фінансового звіту товариства. Не рідше ніж раз на три роки до порядку денного загальних зборів обов'язково вносяться питання стосовно переобрання членів наглядової ради товариства. Усі інші загальні збори, крім річних, вважаються позачерговими.

Загальні збори проводяться за рахунок коштів акціонерного товариства. Загальні збори можуть вирішувати будь-які питання діяльності акціонерного товариства. До виключної компетенції загальних зборів належить:

- 1) визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства;
- 2) внесення змін до статуту товариства;
- 3) прийняття рішення про анулювання викуплених акцій;
- 4) прийняття рішення про зміну типу товариства;
- 5) прийняття рішення про розміщення акцій;
- 6) прийняття рішення про збільшення статутного капіталу товариства;
- 7) прийняття рішення про зменшення статутного капіталу товариства;
- 8) прийняття рішення про дроблення або консолідацію акцій;

У загальних зборах акціонерного товариства можуть брати участь особи, включені до переліку акціонерів, які мають право на таку участь, або їх представники. На загальних зборах за запрошенням особи, яка скликає загальні збори, також можуть бути присутні представник аудитора товариства та посадові особи товариства незалежно від володіння ними акціями цього товариства, представник органу, який відповідно до статуту представляє права та інтереси трудового колективу. Письмове повідомлення про проведення загальних зборів акціонерного товариства та їх порядок денний надсилається кожному акціонеру, зазначеному в переліку акціонерів, складеному в порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України, на дату, визначену наглядовою радою, а в разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів у випадках, передбачених частиною шостою статті 47 цього Закону, - акціонерами, які цього вимагають. Встановлена дата не може передувати дню прийняття рішення про проведення загальних зборів і не може бути встановленою раніше, ніж за 60 днів до дати проведення загальних зборів.

Письмове повідомлення про проведення загальних зборів та їх порядок денний надсилається акціонерам персонально (з урахуванням частини другої цієї статті) особою, яка скликає загальні збори, у спосіб, передбачений статутом акціонерного товариства, у строк не пізніше ніж за 30 днів до дати їх проведення. Повідомлення розсилає особа, яка скликає загальні збори, або особа, яка веде облік прав власності на акції товариства у разі скликання загальних зборів акціонерами.

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

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

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

- 1) повне найменування та місцезнаходження товариства;
- 2) дата, час та місце (із зазначенням номера кімнати, офісу або залу, куди мають прийти акціонери) проведення загальних зборів;
- 3) час початку і закінчення реєстрації акціонерів для участі у загальних зборах;
- 4) дата складення переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах;
- 5) перелік питань, що виносяться на голосування
- 6) порядок ознайомлення акціонерів з матеріалами, з якими вони можуть ознайомитися під час підготовки до загальних зборів.

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

7.3. Наглядова рада

Наглядова рада акціонерного товариства є органом, що здійснює захист прав акціонерів товариства, і в межах компетенції, визначеної статутом та цим Законом, контролює та регулює діяльність виконавчого органу.

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

До виключної компетенції наглядової ради належить:

- 1) затвердження в межах своєї компетенції положень, якими регулюються питання, пов'язані з діяльністю товариства;
- 2) підготовка порядку денного загальних зборів, прийняття рішення про дату їх проведення та про включення пропозицій до порядку денного, крім скликання акціонерами позачергових загальних зборів;
- 3) прийняття рішення про проведення чергових та позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів або за пропозицією виконавчого органу;
- 4) прийняття рішення про анулювання акцій чи продаж раніше викуплених товариством акцій;
- 5) прийняття рішення про розміщення товариством інших цінних паперів, крім акцій;
- 6) прийняття рішення про викуп розміщених товариством інших, крім акцій, цінних паперів;
- 7) затвердження ринкової вартості майна у випадках, передбачених цим Законом;
- 8) обрання та відкликання повноважень голови і членів виконавчого органу;
- 9) затвердження умов цивільно-правових, трудових договорів, які укладатимуться з членами виконавчого органу, встановлення розміру їх винагороди;
- 10) прийняття рішення про відсторонення голови виконавчого органу від виконання його повноважень та обрання особи, яка тимчасово здійснюватиме повноваження голови виконавчого органу;
- 11) обрання та припинення повноважень голови і членів інших органів товариства;
- 12) обрання реєстраційної комісії,

У разі, якщо наглядова рада відсутня, це питання належить до компетенції виконавчого органу, якщо інше не встановлено статутом.

Члени наглядової ради акціонерного товариства обираються з числа фізичних осіб, які мають повну дієздатність. Акціонер може мати необмежену кількість представників у наглядовій раді. Порядок діяльності представника акціонера у наглядовій раді визначається самим акціонером. Загальні збори товариства можуть встановити залежність членства у наглядовій раді від кількості акцій, якими володіє акціонер.

Повноваження члена наглядової ради дійсні з моменту його затвердження рішенням загальних зборів товариства.

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

Кумулятивне голосування - голосування під час обрання органів товариства, коли загальна кількість голосів акціонера помножується на кількість членів органу акціонерного товариства, що обираються, а акціонер має право віддати всі підраховані таким чином голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами.

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

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

До складу наглядової ради в товариствах з кількістю акціонерів - власників простих акцій від 100 до 1000 осіб повинні входити не менше ніж п'ять осіб, з кількістю понад 1000 - не менше ніж сім осіб, а в товариствах з кількістю акціонерів - власників простих акцій понад 10 000 осіб - не менше ніж дев'ять осіб.

Якщо кількість членів наглядової ради становить менше половини її кількісного складу, товариство протягом трьох місяців має скликати позачергові загальні збори для обрання решти членів наглядової ради, а в разі обрання членів наглядової ради шляхом кумулятивного голосування - для обрання всього складу наглядової ради. Засідання наглядової ради скликаються за ініціативою голови наглядової ради або на вимогу члена наглядової ради. Засідання наглядової ради проводяться в міру необхідності з періодичністю, визначеною статутом, але не рідше одного разу на квартал. Рішення наглядової ради приймається простою більшістю голосів членів наглядової ради, які беруть участь у засіданні та мають право голосу, якщо для прийняття рішення статутом або положенням про наглядову раду акціонерного товариства не встановлюється більша кількість голосів.

Наглядова рада акціонерного товариства може утворювати постійні чи тимчасові комітети з числа її членів для вивчення і підготовки питань, що належать до компетенції наглядової ради.

Наглядова рада за пропозицією голови наглядової ради у встановленому порядку має право обрати корпоративного секретаря. Корпоративний секретар є особою, яка відповідає за взаємодію акціонерного товариства з акціонерами та/або інвесторами. Робота корпоративного секретаря оплачується із загального бюджету наглядової ради.

7.4. Функції правління

Виконавчий орган акціонерного товариства здійснює управління поточною діяльністю товариства.

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

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

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

Членом виконавчого органу акціонерного товариства може бути будь-яка фізична особа, яка має повну дієздатність і не є членом наглядової ради чи ревізійної комісії. Кожний член колегіального виконавчого органу має право вимагати проведення засідання колегіального виконавчого органу та вносити питання до порядку денного засідання. Члени наглядової ради, а також представник профспілкового або іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу, мають право бути присутніми на засіданнях колегіального виконавчого органу.

Статутом може бути надано право іншим особам бути присутніми на засіданні колегіального виконавчого органу. На засіданні колегіального виконавчого органу ведеться протокол

Голова колегіального виконавчого органу обирається наглядовою радою товариства, якщо інше не передбачено статутом товариства, в порядку, передбаченому статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства. Порядок прийняття рішень особою, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу, встановлюється статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства.

Особа, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу, вправі без довіреності діяти від імені акціонерного товариства, в тому числі представляти його інтереси, вчиняти правочини від імені товариства, видавати накази та давати розпорядження, обов'язкові для виконання всіма працівниками товариства.

Повноваження голови колегіального виконавчого органу (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу) припиняються за рішенням наглядової ради, якщо статутом акціонерного товариства це питання не віднесено до компетенції загальних зборів.

У разі відсторонення голови виконавчого органу чи особи, яка виконує його повноваження, наглядова рада зобов'язана протягом 10 днів з моменту ухвалення відповідного рішення оголосити про скликання загальних зборів товариства, у порядку денному яких має бути питання про переобрання голови виконавчого органу товариства

5.5.Ревізійна комісія акціонерного товариства

Ревізійна комісія є органом, що здійснює контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства, є підзвітною загальним зборам акціонерів та організовує виконання їх рішень.

Ревізійна комісія обирається загальними зборами акціонерів із числа акціонерів, що не є членами спостережної ради, правління і не займають керівних посад в акціонерному товаристві. Ревізійна комісія здійснює:

- Перевірку фінансової документації товариства;
- Перевірку дотримання правлінням у своїй діяльності рішень загальним зборів товариства та вимог нормативно-правових актів України;
- Перевірку належного використання коштів резервного фонду та інших фондів товариства;
- Перевірку правил оплати акцій акціонерами, відповідно до установчих документів;
- Аналіз фінансового стану товариства;
- Аналіз відповідності ведення в товаристві бухгалтерського і статистичного обліку вимогам чинного законодавства.

Ревізійна комісія здійснює свою діяльність шляхом проведення перевірок (ревізій), а також службових розслідувань за фактами виявлених порушень. Ревізійна комісія проводить чергові та позачергові перевірки. Чергові перевірки комісія проводить за

підсумками фінансово-господарської діяльності за рік для надання висновку по річній фінансовій звітності.

Позачергові перевірки ревізійна комісія проводить:

- За рішенням загальних зборів акціонерів
- За рішенням наглядової ради
- З власної ініціативи
- На вимогу акціонерів, що володіють у сукупності більш як 10% голосів.

Ревізійна комісія вирішує всі питання. Віднесені до її компетенції на своїх засіданнях. Ревізійна комісія проводить засідання по мірі необхідності; звичайно, один раз на квартал.

Члени ревізійної комісії, не згодні з внесеним рішенням, мають право висловити особливу думку, що заноситься до протоколу.

Книга протоколів або завірені виписки з неї мають бути надані для ознайомлення спостережній раді, загальним зборам акціонерів та акціонерам у порядку. Визначеному статутом або іншим нормативним актом товариства.

ЛЕКЦІЯ 8. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА В УКРАЇНІ

8.1 Державний корпоративний сектор.

8.2. Державна дивідендна політика

8.3. Оцінка державних корпоративних прав

Література:

Задохайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. Харків: Еспада, 2003. – С. 409-430.

Закон України „Про господарські товариства”

Господарський кодекс України

Закон України „Про приватизацію державного майна” від 19.02.1997р.

Закон України „Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)” від 15.05.1996 р.

Закон України „Про особливості приватизації майна у агропромисловому комплексі”

Указ Президента України „про корпоратизацію підприємств” від 15.06. 1993 р.

8.1. Державний корпоративний сектор

Державні корпоративні права – це акції, частки в статутному фонді господарських товариств, що належать державі.

Державні корпоративні права можуть виникати як результат:

- закріплення за державою акцій відкритих акціонерних товариств, створених в процесі приватизації;
- корпоратизації державних підприємств;
- придбання корпоративних прав діючих підприємств;
- участі в нових господарських товариствах, що створюються відповідно до норм ЗУ «Про господарські товариства» та інших актів законодавства.

Особливе правове положення займають товариства, що мають статус державних (національних) акціонерних компаній. Виникають вони як результат корпоратизації державних підприємств, приватизації їх майна із закріпленням за державою контрольного пакету акцій.

Державна акціонерна компанія – це відкрите акціонерне товариство, у якому державі належить пакет акцій, що відповідно до законодавства забезпечує правомочність загальних зборів акціонерів.

Державні акціонерні компанії є недержавними суб'єктами підприємницької діяльності.

Процес створення акціонерних товариств в ході приватизації державного та комунального майна та корпоратизації державних підприємств має суттєві особливості. Ці питання регулюються Господарським кодексом України, ЗУ “Про приватизацію державного майна”, ЗУ “Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)”, ЗУ “Про особливості приватизації майна в агропромисловому комплексі”, Державною програмою приватизації, Указами Президента України тощо.

Перетворення державних і комунальних підприємств на акціонерні товариства може здійснюватися:

- 1) у ході приватизації державного або комунального майна;
- 2) при проведенні корпоратизації державних підприємств.

Приватизація – це відчуження майна, що знаходиться в державній власності, і майна, що належить АРК, на користь фізичних і недержавних юридичних осіб.

Засновниками відкритих акціонерних товариств, утворюваних у процесі приватизації можуть бути:

- а) тільки державний орган приватизації (ФДМУ, його регіональні відділення і представництва, органи приватизації АРК);
- б) орган приватизації і господарське товариство, створене орендарями (при реорганізації орендних і змішаних підприємств).

Етапи перетворення державних підприємств у відкриті акціонерні товариства:

- 1) у виданнях державних органів приватизації та місцевій пресі публікуються список об'єктів приватизації та інформація, що характеризує фінансово-майновий стан державних підприємств. Органам приватизації передаються повноваження стосовно управління підприємствами.
- 2) Орган приватизації протягом місяця після ухвалення рішення про приватизацію призначає комісію з приватизації об'єкта. Комісія складає проект плану приватизації,

у якому вказано розмір статутного фонду майбутнього АТ, терміни приватизації, форми реалізації акцій, інші відомості.

- 3) Протягом десяти днів після затвердження плану приватизації засновник (засновники) зобов'язані прийняти рішення про перетворення підприємства у ВАТ і затвердити його статут.
- 4) Протягом трьох днів після затвердження статуту керівник підприємства подіє в орган державної реєстрації документи, необхідні для реєстрації товариства.
- 5) Голова правління товариства у тижневий термін від дня державної реєстрації подає в ДКЦПФР заяву і необхідні документи для реєстрації випуску акцій.
- 6) Протягом тижня після реєстрації випуску акцій орган приватизації мусить прийняти рішення про продаж акцій, що належать державі.

Концепція управління державними корпоративними правами поділяє товариства, у яких необхідно здійснювати функції корпоративного управління на дві базові групи:

- 1) перша, у якій за державою закріплюється державний пакет акцій 25 або 50% станом на 5 років;
- 2) друга, у яких державна частка приватизується і буде постійно зменшуватися.

На сьогоднішній день система органів управління корпоративними правами включає декілька рівнів:

- Верховна Рада України – приймає закони, що регулюють відносини, пов'язані із управлінням об'єктами державної власності, включаючи державні корпоративні права.
- Президент України – видає нормативні акти з питань управління державними корпоративними правами.
- Кабінет Міністрів України – є вищим органом управління об'єктами державної власності. У виконання законів України і Указів Президента приймає нормативні акти з питань управління державними корпоративними правами, визначає своїми рішеннями органи, уповноважені управляти корпоративними правами держави.
- Фонд державного майна України – управляє корпоративними правами, що виникають при проведенні процесів приватизації і корпоратизації державних підприємств, а також виконує функції з управління державними корпоративними правами у післяприватизаційний період.

Повноваження з управління державними корпоративними правами передаються органам державної виконавчої влади на підставі рішення КМУ і генеральної угоди, укладеної з ФДМУ. Повноваження можуть передаватися центральним органам виконавчої влади, органам виконавчої влади АРК, місцевим органам виконавчої влади. Орган державної виконавчої влади призначає зі свого штату представника, що безпосередньо виконує функції учасника господарського товариства від імені держави.

Відповідальний представник призначається рішенням органу приватизації або державної виконавчої влади, що виконує функції з управління державними корпоративними правами на підставі Генеральної угоди з ФДМУ. Умови, порядок призначення і функції відповідального представника визначаються Положенням про представника органа, уповноваженого управляти відповідними державними корпоративними правами в органах управління господарських товариств, затвердженого постановою КМУ від 15.05.2000 року № 791.

Представником може бути призначений штатний співробітник даних органів, що відповідає встановленим Положенням вимогам (займана посада – заступники керівників державних органів, керівники структурних підрозділів і їх заступників, головні спеціалісти; вища освіта, стаж державної роботи – не менше трьох років, кваліфікація у сфері корпоративного управління).

Відповідальний представник забезпечує дотримання інтересів держави шляхом реалізації прав акціонера в межах належних державі акцій, а саме:

- бере участь у загальних зборах акціонерів;
- голосує на загальних зборах акціонерів;
- вимагає на загальних зборах пояснень і вносить пропозиції;
- вимагає у правління товариства надання копій рішень загальних зборів або витягів з них;
- вимагає від правління товариства скликання позачергових загальних зборів акціонерів для обговорення питань, які ним пропонуються, а також визначення деяких питань до порядку денного загальних зборів;

- особисто входить до складу спостережної ради товариства або очолює її, координує в ній роботу інших представників держави у межах наданих йому повноважень;
- учиняє інші дії в межах прав, наданих акціонерам чинним законодавством та Статутом товариства.

Відповідальний працівник у 15-денний термін до проведення загальних зборів акціонерів товариства погоджує з ФДМУ порядок голосування з окремих питань порядку денного. У п'ятиденний термін після проведення зборів представник надає до виконавчого органу та ФДМУ звіт про участь у виборах акціонерів, копії протоколів та інших документів, прийнятих на зборах.

За підсумками року відповідальний представник надає до органу виконавчої влади для узагальнення та подання до ФДМУ, разом з річним звітом про фінансово-господарську діяльність товариства, пояснювальну записку, у якій відображаються дані про використання трудових ресурсів, прибутку акціонерного товариства, про розподіл майнових прав у товаристві, а також деяка інша інформація.

Представник не несе особистої майнової відповідальності перед товариством за свої дії.

Іншим варіантом управління державою корпоративними правами, що належать їй є інститут уповноважених осіб.

Особи, уповноважені на управління державними корпоративними правами – це недержавні юридичні та фізичні особи, які здійснюють управління акціями, частками, паями, що належать державі, на підставі договору доручення, укладеного з відповідним органом приватизації.

Особи, уповноважені управляти державними корпоративними правами, визначаються на основі конкурсу, а їх призначення оформляється договором доручення, у якому визначаються предмет договору, права й обов'язки сторін; умови дострокового припинення; розмір винагороди уповноваженої особи; відповідальність, завдання уповноваженій особі тощо.

Завдання – це перелік показників, виконання яких забезпечує ефективну роботу товариства, у капіталі якого є державна частка.

Завдання включає низку вимог і показників стосовно фінансово-економічних результатів, зобов'язань з погашення заборгованості, реалізації інвестиційної, технічної і цінової політики, інші вимоги.

8.2. Державна дивідендна політика

Порядок розподілу прибутку, терміну та порядку виплати дивідендів належать до виключної компетенції загальних зборів акціонерів.

Держава, як і звичайний акціонер, має право на отримання частини прибутку від господарської діяльності товариства згідно до порядку, визначеного ЗУ «Про господарські товариства». Для захисту власних фінансових інтересів та контролю за використанням прибутку товариств, у яких держава має істотну участь (контрольний пакет), державою встановлюються спеціальні правила визначення та виплати дивідендів на корпоративні права таких товариств.

16 липня 2002 року ФДМУ була затверджена у новій редакції Концепція корпоративно-дивідендної політики держави (наказ № 1262). Концепцію побудовано на диференційованому підході до напрямків використання прибутку і визначення розміру дивідендів, виходячи з фінансових можливостей та інвестиційних потреб підприємств і необхідності поповнення доходної частини Державного бюджету України.

Завданнями державного регулювання у цій галузі є:

- підвищення прогнозованості неподаткових (дивідендних) доходів Держбюджету;
- контроль за використанням коштів акціонерних товариств, які безпосередньо впливають на збільшення випуску продукції та розвиток виробництва;

Положення Концепції розповсюджуються на такі акціонерні товариства:

1. що пройшли стадію корпоратизації, але по яких ще не прийняте рішення про приватизацію;
 2. що знаходяться у стадії приватизації та де держава має вирішальний вплив на рішення, які відносяться до компетенції вищого органу акціонерного товариства;
 3. що входять до складу холдингових компаній, державних акціонерних компаній, державних холдингових компаній, лізингових компаній за умови:
- належна холдінговій або іншій з перерахованих компаній частка у статутному фонді дозволяє здійснювати вирішальний вплив на рішення, які відносяться до компетенції вищого органу акціонерного товариства;

- частка, що належить державі у статутному фонді ХК, ДАК, ДХК, лізингової компанії дозволяє державі здійснювати вирішальний вплив на рішення, які відносяться до компетенції їх вищого органу.

ФДМУ може прийняти рішення про зменшення нормативів відрахування до фонду дивідендів з метою стимулювання економічного розвитку акціонерних товариств у разі:

1. залучення підприємствами 100% амортизаційних відрахувань як джерела відтворення основних виробничих фондів, модернізації морально застарілого обладнання;
2. застосування прискореної амортизації основних засобів;
3. раціонального використання інвестицій, зменшення вартості і скорочення термінів капітального будівництва, своєчасного введення в дію виробничих потужностей.

ФДМУ, залежно від стану виконання завдань, встановлених Законом про держбюджет України на поточний рік та фінансових можливостей підприємств, може здійснювати коригування частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів у відповідному році, але не більше 10% від визначеної суми.

Дивіденди, отримані державою, можуть використовуватися для фінансування наступних напрямків:

- витрат, пов'язаних з викупом акцій вторинної емісії товариств;
- фінансування витрат, пов'язаних з управлінням державними корпоративними правами.

Детально порядок обчислення та сплати дивідендів визначається Інструктивним листом ФДМУ № 10-17-10123 від 09.08.2002 року «Щодо нарахування дивідендів ВАТ, в статутних фондах яких є державний пакет акцій».

Рішення про виплату дивідендів може прийматися лише у випадках, якщо вищим органом акціонерного товариства затверджені річні результати діяльності товариства. Дивіденди можуть виплачуватися лише з прибутку, отриманого за результатами діяльності звітного року, а також нерозподіленого прибутку минулих років. у разі визначення маси чистого прибутку, що спрямовуються на виплату дивідендів, не враховуються надзвичайні доходи в частині коштів, отриманих товариствами внаслідок списаної податкової заборгованості.

За результатами розгляду всіх чинників, що впливають на розмір дивідендів ФДМУ (регіональні відділення) готують рішення про нарахування дивідендів, який підписується керівником ФДМУ або його регіонального відділення. Дане рішення є частиною завдання уповноваженої особи з управління державними корпоративними правами, яка бере участь у загальних зборах акціонерів ВАТ. У разі прийняття вищим органом акціонерного товариства рішення про виплату дивідендів мають бути чітко встановлені:

- розмір дивідендів, що припадає на державний пакет акцій та на одну акцію;
- дата початку та закінчення виплати дивідендів;
- спосіб виплати дивідендів;
- порядок виплати дивідендів.

З метою визначення переліку інвесторів, які мають право на отримання дивідендів, акціонерне товариство на початок терміну виплати має забезпечити складання:

- у разі документарної форми випуску іменних акцій – реєстру власників іменних акцій, складеного реєстроутримувачем на дату початку виплати дивідендів;
- бездокументарної форми випуску акцій – зведеного облікового реєстру рахунків власників цінних паперів, складеного депозитарієм на дату початку виплати дивідендів.

Виплата нарахованих дивідендів є обов'язком виконавчого органу АТ перед його акціонерами.

АТ, яке виплачує дивіденди своїм акціонерам (резидентам) нараховує та утримує податок на дивіденди в розмірі 30% нарахованої суми виплат за рахунок таких виплат незалежно від того, чи є емітент платником податку на прибуток. Зазначений податок вноситься до бюджету до/або одночасно із виплатою дивідендів.

70% нарахованої суми дивідендів сплачується власнику акцій. Дивіденди, нараховані на акції, що належать державі в статутних фондах акціонерних товариств, створених в процесі приватизації та корпоратизації, перераховуються на рахунки Держказначейства України за місцем знаходження емітента.

8.3. Оцінка державних корпоративних прав

Методика оцінки державних корпоративних прав була затверджена постановою КМУ від 2 серпня 1999 року № 1406. Згідно з цією Методикою проводиться оцінка вартості державних корпоративних прав та активів господарських товариств.

Об'єктами оцінки є державні корпоративні права, власний капітал господарського товариства, цілісні майнові комплекси, що входять до складу господарського товариства, індивідуально визначені активи такого товариства.

Методика пропонує методичні засади розрахунку різних видів вартості об'єктів, що мають бути оцінені:

1. балансова вартість власного капіталу – вартість активів господарського товариства, відображена в його бухгалтерському балансі, за вирахуванням зобов'язань;
2. вартість бізнесу – вартість діючого підприємства або вартість 100% інтересу в бізнесі (діловому підприємстві);
3. відновна вартість – вартість відтворення об'єкта у ринкових умовах на дату оцінки, який за своїми ознаками може бути адекватною функціональною заміною об'єкта оцінки (без урахування зносу);
4. дійсна вартість – відновна вартість за урахуванням усіх видів зносу;
5. інвестиційна вартість – вартість активів, що розглядаються як внесок у реалізацію певного інвестиційного проекту (визначається виходячи з бізнес плану цього проекту); вартість об'єкта, яка враховує індивідуальні вимоги інвестора до інвестицій;
6. книжкова (бухгалтерська) вартість корпоративних прав - частка вартості власного капіталу, пропорційна частці корпоративних прав у статутному фонді господарського товариства;
7. ліквідаційна вартість – вартість, за якою об'єкт оцінки може бути проданий на відкритому конкурентному ринку за умови, що термін його реалізації був коротшим, ніж розумно довгий для даного типу об'єктів на даному ринку, а також вартість, за якою сума активів, що є об'єктом оцінки, могли бути реалізовані на відкритому ринку у обмежений термін.
8. утилізаційна вартість – вартість матеріальних активів, які підлягають утилізації, досягли граничного стану внаслідок повного зносу або надзвичайної події та втратили свою первісну корисність, або не мають ринку збуту на дату оцінки;
9. ринкова вартість – найбільш вірогідна ціна, за яку об'єкт може бути проданий на відкритому конкурентному ринку.

Методикою передбачено два порядки проведення оцінки:

- експертний порядок оцінки державних корпоративних прав із залученням незалежних експертів – юридичних осіб, які мають право здійснення подібної оцінки;
- неекспертний порядок оцінки – проведення оцінки державних корпоративних прав безпосередньо спеціалістами ФДМУ.

ЛЕКЦІЯ 9. РОЛЬ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**9.1. Правовий статус Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку****9.2. Структура Національної депозитарної системи України та функції її учасників****9.3. Види акцій та процедура їх емісії****9.4. Реєстрація прав власності на цінні папери**Література

Закон України „Про цінні папери та фондову біржу”

Закон України „Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”

Закон України „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”

Закон України „Про господарські товариства”

Господарський кодекс України

Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. Харків: Еспада, 2003. – С. 112-176.

9.1 Правовий статус Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку

Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку є державним органом, підпорядкованим Президенту і підзвітним ВР України. До системи цього органу входять безпосередньо Державна комісія в складі Голови і шести членів, її центральний апарат і територіальні органи.

Голова ДКЦПФР та її члени призначаються та звільняються з посади Президентом України за погодженням з парламентом. Термін їх повноважень – 7 років. Одна й та сама особа не може бути членом Комісії більше двох термінів підряд.

Правовий статус ДКЦПФР визначається ст.ст. 5-10 ЗУ “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, Положенням про ДКЦПФР, затвердженим Указом Президента від 25.09 2002 року № 861/2002.

Не рідше одного разу на місяць Голова Комісії проводить засідання, на якому повинні бути присутні не менше п’яти осіб – членів комісії. Рішення Комісії вважається прийнятим, якщо за нього подано не менше п’яти голосів.

ДКЦПФР звертається до суду та арбітражного суду з позовами у зв’язку з порушеннями законодавства про цінні папери.

Сферою контролю ДКЦПФР є:

- 1) Регулювання відносин щодо випуску ЦП в обіг на території країни;
- 2) Регулювання обігу ЦП;
- 3) Регулювання діяльності професійних учасників фондового ринку;
- 4) Регулювання діяльності Національної депозитарної системи;
- 5) Регулювання ринку фінансових послуг;
- 6) Повноваження відносно інститутів спільного інвестування;
- 7) Регулювання обліку операцій з ЦП;
- 8) Регулювання вексельного обігу;
- 9) Регулювання розкриття інформації учасниками фондового ринку;
- 10) Вдосконалення функціонування фондового ринку в Україні;
- 11) Участь у розробці національної економічної політики;
- 12) Інформаційні функції.

9.2 Структура Національної депозитарної системи України та функції її учасників

У 80-90-х роках ХХ сторіччя більшість іноземних країн почали формування національних депозитарних систем. Основними заходами у цьому напрямку були:

- 1) Дематеріалізація ЦП шляхом переведення їх у електронну форму;
- 2) Автоматизація трансакцій (руху ЦП та грошей) у єдиному режимі функціонування депозитарної та платіжної систем;
- 3) Створення біржових та організованих позабіржових електронних систем котирувань ЦП;
- 4) Впровадження взаємозаліку вимог (клірингу) з будь-якої трансакції.

У 1991-1993 роках згідно до міжурядової угоди між Україною та Францією в Україні був розпочатий проект створення центрального депозитарію на базі УФБ, який не був реалізований.

Прийнятим 27 грудня 1997 року ЗУ «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» враховані усі сучасні тенденції та вимоги щодо організації депозитарної, облікової та розрахунково-клірингової підсистем інфраструктури ринку.

Наприкінці 1997 року програмою ТАСІС було надано 1,5 млн екю на реалізацію нового проекту «Сприяння розвитку зберігачів цінних паперів».

НДС України створена для централізованого та ефективного обслуговування різного роду операцій з цінними паперами на території України. Існування системи забезпечує безпечне і швидке вчинення угод із цінними паперами і проведення розрахунків по них, надійне зберігання ЦП, володіння повною інформацією про стан ринку ЦП і здійснені на ньому угоди.

Депозитарна діяльність полягає у наданні послуг зі зберігання ЦП незалежно від форми їх випуску, відкриттю та веденню рахунків у цінних паперах, обслуговуванню операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо ЦП), обслуговуванню операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Національна депозитарна система складається з двох рівнів:

- Нижній рівень – це зберігачі, які ведуть рахунки власників ЦП, і реєстратори власників іменних цінних паперів;
- Верхній рівень – це Національний депозитарій України і депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів і здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних ЦП є *прямими учасниками НДС*. Організатори торгівлі ЦП, банки, торговці цінними паперами, емітенти відносяться до *опосередкованих учасників*.

Емітент – це особа, що від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що впливають на умов їх випуску.

Торговці цінними паперами – господарські товариства, що здійснюють на посередницькій основі випуск і розміщення ЦП, комісійну і комерційну діяльність із ними:

- Випуск цінних паперів – виконання на доручення, від імені емітента обов'язків з організації передплати на ЦП або їх реалізації іншим способом.
- Комісійна діяльність із цінними паперами (брокерська) – купівля-продаж цінних паперів від свого імені, але за дорученням і за рахунок іншої особи.
- Комісійна діяльність з ЦП (дилерська) – купівля – продаж цінних паперів від свого імені і за свій рахунок з метою наступного перепродажу.

Реєстратори – юридичні особи, що ведуть реєстри власників іменних цінних паперів у документарній формі.

Депозитарії – юридичні особи, що надають послуги по зберіганню цінних паперів, відкриттю і веденню рахунків у цінних паперах; а також можуть здійснювати кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Організатори торгівлі цінними паперами – фондові біржі або позабіржові торгові системи, що надають послуги, які безпосередньо сприяють укладенню цивільно-правових угод щодо цінних паперів.

НДУ створений у формі ВАТ, розрахунковим (кліринговим) банком для національного депозитарію є Національний банк.

Засновником НДУ є держава в особі ДКЦПФР та НБУ. Акціонерами Національного депозитарію є УФБ, ПФТС, АППБ «Аваль Райффайзен», ВАТ «МФС», Українська асоціація інвестиційного бізнесу, Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв, інші юридичні особи.

Акціонерами НДУ можуть бути виключно держава та юридичні особи, що є учасниками Національного депозитарної системи України.

Частка одного акціонера, крім держави, у статутному фонді НДУ не може перевищувати 10%. Засновники та акціонери НДУ не мають га меті отримання прибутку від діяльності Національного депозитарію.

До 2010 року НДУ виконуватиме переважно функції державного регулювання депозитарної системи України, а безпосередньо депозитарна діяльність має здійснюватися іншими депозитаріями.

Сьогодні функціонує єдиний депозитарій «Міжрегіональний фондовий союз». Його засновниками є НБУ, Ощадбанк, ПІБ, Приватбанк, ПУМБ та інші фінансово-кредитні установи.

ПФТС є «електронною біржею» ЦП України, яка підтримує роботу національної електронної системи торгівлі ЦП.

9.3 Види акцій та процедура їх емісії

Випуск (емісія) акцій – це встановлена законодавством сукупність дій емітента, спрямованих на розміщення нових акцій (таких, які ще не оберталися на ринку) серед інвесторів.

Емісія акцій може здійснюватися у зв'язку із:

- Формуванням статутного фонду емітента;
- Зміною розміру статутного фонду;
- Проведенням деномінації акцій без зміни розміру статутного фонду;
- Індксацією основних засобів емітента;
- Реорганізацією емітента.

Процедура випуску акції складається з етапів:

- 1) прийняття рішення про емісію та оформлення протоколу;
- 2) реєстрація інформації про випуск акцій у ДКЦПФР (для ВАТ);
- 3) опублікування інформації про випуск акцій (для ВАТ);
- 4) проведення відкритої підписки на акції (ВАТ);
- 5) проведення установчих зборів або загальних зборів учасників, на яких затверджуються результати відкритої підписки;
- 6) реєстрація в ДКЦПФР випуску акцій;
- 7) виготовлення бланків сертифікатів акцій при документарній формі випуску, розміщення глобального сертифіката акцій в обраному депозитарії – при бездокументарній;
- 8) видача акцій акціонерам після їх повної оплати.

Термін «емісія акцій» у вузькому значенні використовується для визначення сукупності дій емітента щодо здійснення підписки на акції.

Випуск акцій може бути першим (проводиться до моменту державної реєстрації АТ) і наступним або новим (здійснюється товариством після його держреєстрації).

Акції наступних емісій можуть випускатися:

- Після анулювання акцій попередніх емісій;
- Поряд з акціями попередніх емісій, що обертаються.

Рішення про випуск акцій приймається засновниками акціонерного товариства або загальними зборами акціонерів, а у випадку збільшення статутного фонду не більше ніж на 1/3 таке рішення може прийматись правлінням акціонерного товариства, якщо це передбачено статутом. Рішення оформлюється протоколом.

Відповідно до ст. 22 ЗУ «Про ціні папери і фондову біржу» емітент має право на випуск акцій з моменту реєстрації цього випуску в ДКЦПФР. Якщо подані для реєстрації акції розміщуються шляхом відкритої підписки, то емітент зобов'язаний також подати ДКЦПФР для реєстрації інформацію про випуск цих цінних паперів. ЗАТ реєструють тільки випуск акцій.

Інформація про випуск акцій реєструється тільки ВАТ за винятком випуску акцій:

- 1) товариствами, створюваними в процесі корпоратизації і приватизації;
- 2) у зв'язку зі збільшенням статутного фонду, пов'язаного з індексацією акцій ВАТ;
- 3) при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного фонду;
- 4) у випадку реорганізації товариств.

Інформація про випуск акцій – це документ, у якому вказуються ті відомості, що будуть публікуватися засновниками при оголошенні відкритої підписки на акції.

Реєстрація інформації про випуск акцій здійснюється ДКЦПФР або її територіальними органами протягом 30 днів з моменту подання заяви та необхідних документів.

Реєстрація інформації про випуск акцій є підставою для оформлення тимчасового глобального сертифіката. Випуск акцій підлягає обов'язковій реєстрації в ДКЦПФР або її територіальних органах. Акції можуть випускатися тільки АТ, вже зареєстрованими як суб'єкти підприємницької діяльності.

Реєстрація випуску акцій і інформація про їх емісію у випадку розміщення усього випуску за кордоном провадиться з урахуванням особливостей, передбачених Положенням про порядок видачі дозволу на обіг акцій або облігацій підприємств українських емітентів за межами України, затвердженим рішенням ДКЦПФР від 17.10.1997 року №36.

Акція – це цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує часткову участь у статутному фонді АТ, 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 АТ.

Розрізняють поняття: категорія акції (*прості, привілейовані*), тип акції (*іменні, на пред'явника*), форма випуску (*документарні та бездокументарні*). Категорія акції визначає обсяг корпоративних прав, що випливають з акції. *Привілейовані акції* дають їх власникові право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна товариства у випадку його ліквідації. Виплата дивідендів по привілейованих акціях провадиться у розмірі, зазначеному на акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному році (в разі збитків дивіденди виплачуються за рахунок коштів резервного фонду). Держателі привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачене статутом. Ці акції не можуть бути випущені на суму, що перевищує 10% статутного фонду АТ.

Прості акції дають право акціонеру брати участь в управлінні справами товариства; брати участь у розподілі чистого прибутку після виплати дивідендів по привілейованих акціях; при ліквідації товариства брати участь у розподілі майна, що залишилося після розрахунків з кредиторами та власниками привілейованих акцій.

ВАТ може випускати акції іменні та на пред'явника. У *іменних акціях* зазначена особа їх власника (ПІБ або найменування), вони передаються шляхом вчинення індосаменту (передавального запису, який засвідчує перехід прав за ЦП до іншої особи). Держателі іменних акцій реєструються у спеціальному реєстрі.

Акції на пред'явника не містять імені або найменування власника, вони передаються вільно. Випуск акцій у документарній формі здійснюється шляхом виготовлення і видачі акціонерам сертифікатів акцій.

Сертифікат акції – це бланк ЦП, що містить установлені законом реквізити і засвідчує право власності на акції.

Обов'язковими реквізитами бланка сертифіката акцій є:

- 1) найменування ЦП – акція;
- 2) найменування і місцезнаходження емітента;
- 3) серія і номер сертифіката;
- 4) дата випуску;
- 5) тип (іменні, на пред'явника) і категорія (прості або привілейовані);
- 6) ім'я власника (для іменних акцій);
- 7) кількість акцій;
- 8) номінальна вартість;
- 9) термін виплати дивідендів;
- 10) підпис керівника або іншої уповноваженої особи;
- 11) печатка емітента;
- 12) реквізити реєстроутримувача (для іменних акцій).

Акції в бездокументарній формі існують у вигляді облікових записів на рахунку зберігача (на електронних носіях інформації). У випадку емісії акцій у бездокументарній формі емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає обсягу зареєстрованого випуску і передає його в обраний ним депозитарій.

Глобальний сертифікат – це документ, який оформлений у ДКЦПФР на весь випуск ЦП у бездокументарній формі, та підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами даного випуску в НДС.

Підтвердженням права власності на акції, випущені у бездокументарній формі, є виписка з рахунку в цінних паперах, яку зберігач зобов'язаний видати власнику акцій.

Характеристики акцій:

- 1) строк обігу акції не обмежений;
- 2) акція є неподільною;
- 3) акція – це грошовий документ, що має визначену вартість.

Розрізняють номінальну, емісійну, ринкову і балансову вартість акції.

Номінальна вартість – це умовна величина, що дорівнює розміру частки в статутному фонді акціонерного товариства, що припадає на одну акцію. Номінальна вартість виступає обов'язковим реквізитом акції, але носить суто інформаційний характер і не має подальшого

значення для подальшого обігу акцій на ринку. ДКЦПФР визначає мінімальну номінальну вартість акції у 0,01 грн. Для ВАТ, створених у процесі приватизації МНВА становить 0,25 грн.

Номінальна вартість акцій може змінюватися АТ у зв'язку із:

- зміною розміру статутного фонду;
- деномінацією акцій (дроблення або консолідації акцій).

Емісійна вартість – це вартість придбання акцій їх першими власниками (у ході розміщення випущених в обіг акцій першої або додаткової емісії). Різниця між емісійною і номінальною вартістю акцій складає емісійний прибуток товариства, що включається до складу його валового прибутку та враховується як додатковий, а не статутний капітал.

Ринкова вартість акції – це основний показник ліквідності акції, що формується під впливом попиту і пропозиції, що складаються на фондовому ринку.

Балансова (бухгалтерська) вартість акції відбиває частку власного капіталу (чистих активів товариства), яка припадає на одну акцію.

Право власності на акцію може виникати *початковим і похідним* способом. *Початковий спосіб* має місце при організації АТ або при додатковому випуску його акцій. Акція як об'єкт цивільного права не існує на момент проведення підписки, її буття починається з моменту повної оплати акціонером вартості своєї акції. *Похідним способом* право власності виникає при переході акцій у власність від однієї особи до іншої на підставі цивільно правових угод, у результаті успадкування, правонаступництва або за рішенням суду.

Право власності на акцію складається із повноважень володіння, користування і розпорядження.

Володіння. При документарній формі випуску акцій акціонер володіє цим цінним папером (має його сертифікат). Право власності на знерухомлені акції та акції у бездокументарній формі підтверджується випискою з рахунка у ЦП, відкритого акціонеру зберігачем.

Користування ЦП означає реалізацію закріплених у ньому прав.

Розпорядження є найважливішим повноваженням власника акції. Акція може бути об'єктом купівлі-продажу, міни, дарування, заповіту та інших угод, якщо вони не порушують вимог законодавства.

9.4 Реєстрація прав власності на цінні папери

Реєстрація прав власності на акцію дозволяє АТ на певну дату визначити коло своїх учасників, оскільки на відміну від усіх інших товариств склад акціонерів не фіксується в установчих документах товариства. Реєстрація прав власності на акції у бездокументарній формі здійснюється депозитаріями та зберігачами. Права власності на акції у документарній формі випуску обліковуються реєстроутримувачами (незалежними реєстраторами або самим АТ).

Облік при розміщенні акцій здійснює емітент або на договірних засадах торговець ЦП. У разі, якщо ДКЦПФР визнала емісію, що відбулася, емітент протягом семи робочих днів після реєстрації випуску акції в ДКЦПФР оформляє глобальний сертифікат на зареєстрований обсяг випуску та депонує його у депозитарії.

При депонуванні глобального сертифіката депозитарій відкриває емітенту акцій емісійний рахунок у ЦП (при першій емісії акцій) або субрахунок в рамках раніше відкритого емісійного рахунку (при наступних емісіях акцій), на який зараховується вказана у глобальному сертифікаті кількість акцій. Далі акції потрапляють з емісійного рахунку емітента на рахунки у ЦП акціонерів. Для цього особи, що підписалися на акції, зобов'язані відкрити у обраного ними зберігача рахунки в ЦП.

Після відкриття емісійного рахунку емітент акцій дає депозитарію розпорядження про переказ повністю сплачених акцій випуску (по мірі надходження коштів) на рахунки у ЦП власників, що придбали їх у ході розміщення випуску. Відповідно до розпорядження депозитарій здійснює перерахування відповідної кількості акцій з емісійного рахунку на рахунки у ЦП зберігачів, вказаних у розпорядженнях. Після зарахування ЦП на рахунок зберігача вже депозитарій надає зберігачу розпорядження про зарахування відповідної кількості акцій на рахунки у ЦП депонентів зберігача (акціонерів).

Право власності на акції, придбані у ході їх розповсюдження шляхом передплати виникає з моменту їх зарахування на рахунок акціонера у зберігача. Для зберігання глобальних сертифікатів акцій і обслуговування випусків акцій емітент повинен користуватися послугами лише одного депозитарію.

Якщо АТ або інші уповноважені законом особи потребують даних про всіх власників акцій цього товариства, то такий перелік складається депозитарієм і має назву зведеного облікового реєстру рахунку власників цінних паперів.

Зберігач – це комерційний банк або торговець ЦП, який має ліцензію на право зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з ЦП на рахунках у ЦП як щодо тих ЦП, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в ЦП. У статутному фонді зберігача частка іншого зберігача або торговця ЦП не може перевищувати п'яти відсотків.

Діяльність, пов'язана із зберіганням ЦП та обліком прав власності на них здійснюється на підставі:

- 1) договору про відкриття рахунку у ЦП;
- 2) депозитарного договору, який укладається між зберігачем та обраним ним депозитарієм.

Реєстр власників іменних ЦП – це перелік за станом на певну дату власників та номінальних утримувачів іменних ЦП, які обліковуються на їх особових рахунках, що є складовою частиною системи реєстру та дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість та вид належних їм цінних паперів.

Номінальний утримувач – це депозитарій або зберігач ЦП, зареєстрований у реєстрі власників іменних ЦП як юридична особа, якій ці папери передано за дорученням та в інтересах власників ЦП для здійснення операцій у НДС.

Незалежний реєстратор – це юридична особа у формі господарського товариства, що здійснює виняткову діяльність по веденню реєстрів власників іменних цінних паперів. Акціонерне товариство може самостійно вести реєстр акціонерів, якщо кількість власників іменних ЦП у сукупності з усіх випусків не перевищує 500.

Емітенту в системі реєстру відкриваються два рахунки:

- емісійний (обліковуються за випуском та категорією розміщені ЦП)
- особовий (іменні ЦП зареєстровані, але не розміщені; викуплені ; на які підписалися, але сплатили їх вартості).

Доступ до системи реєстру мають лише такі особи:

- 1) емітент;
- 2) зареєстровані особи;
- 3) державні органи в межах своєї компетенції.

ЛЕКЦІЯ 10. РЕОРГАНІЗАЦІЯ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ ТА АНТИКРИЗОВЕ КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

10.1. Причини кризового стану корпорації

10.2. Антикризове управління корпорацією

Література:

Международный менеджмент. Учебное пособие/ Под редакцией проф. С. Э.Пивоварова. - СПб.: Питер, 2002. – С. 518-561.

Транснаціональні корпорації: навчальний посібник/ В.Рокоча, О.Плотніков, В. Новицький та ін. – К.: Таксон, 2001. – С. 52-65

10.1. Причини кризового стану корпорації

Джерелом змін для бізнесу є зміни у технічній та технологічній стороні виробництва, та у виробничих відносинах у самій компанії та у навколишньому середовищі. Серед проблемних сфер, що призводять до організаційних змін ТНК, слід виділити наступні:

- *Політичну* - державна економічна політика може суперечити інтересам ТНК, через високі податки чи надто складні процедури регулювання діяльності, а це, в свою чергу, до перенесення частини своєї діяльності за кордон
- *Інвестиційну* – неузгодженість інтересів власників та менеджменту підприємства
- *Адміністративну* – розглядає конфлікти між менеджментом та трудовими колективами
- *Технологічну* – тут мова йде про спосіб розподілу ресурсів, відповідальності та повноважень між менеджерами та працівниками безпосередньо у виробничому процесі.
- *Економічну* – проблеми пов'язані із зміною кон'юнктури ринку
- *Суспільну* – пов'язана із стосунками “трудові колективи – профспілки” та “топ-менеджмент-організації працевлаштування”

Суперечливість інтересів у вище наведених сферах функціонування підприємства виникає не одночасно, а є результатом певних процесів, що тривають на підприємстві на протязі деякого часу, та призводять до кризи організації. Р. Мартін визначив *чотири складових кризового синдрому*: проблеми підприємницького бачення, проблеми у процесі прийняття та реалізації рішень, проблеми у механізмі зворотного зв'язку, а також посилення захисних механізмів.

Проблеми підприємницького бачення : *Генрі Форд був великим керівником. Він являв собою архетип авторитарного підприємця минулого. Схильний до індивідуалізму, свавілля, завжди наполягаючи на своїй точці зору, він з презирством ставився до теорій та “безглузлого” читання книг, а своїх службовців вважав “помічниками”. Якщо “помічник” намагався заперечити Форду чи самостійно прийняти важливо рішення він зазвичай лишався роботи. На фірмі “Форд Мотор” лише одна людина приймала рішення з будь-якими наслідками. Загальні ж принципи Форда були підсумовані у одному висловлюванні: “Будь-який покупець може придбати автомобіль будь-якого кольору, за його смаком, доки цей колір чорний”. . У 1921 році “Форд Мотор” контролювала 56% ринку легкових автомобілів, та майже весь світовий ринок. . У той час як “Форд” зберігав відданість чорній моделі “Ті” та традиції, коли бос командує, а решта виконує його накази, фірма “Дженерал Моторс” (GMC) впровадила у практику часте оновлення моделей, пропонуючи широкий асортимент стилевих та кольорових оформлень та прийнятні умови кредитування. Частка “Форда” на ринку та рейтинг керівництва стрімко знизилася. У 1927 році фірма була змушена зупинити збиральний конвеєр, аби переоснастити його під випуск дуже запізнілої моделі “А”. Це дозволило “GMC” захопити 43,5% автомобільного ринку, лишивши “Форду” менше 10%.*

Слід розрізняти такі явища як *зростання* компанії та її *розвиток*. Зростання пов'язане з кількісними змінами – зростання обігу, збільшення числа однорідних підрозділів. Розвиток визначається якісними змінами – зміною стратегії та структури, зміни організаційної культури фірми тощо.

Процес прийняття та реалізації рішень: до механізму прийняття та реалізації рішень включаються правила, стереотипи поведінки та процедури, котрі задіяні у процесі відбору на всіх рівнях організації з усього кола питань. Управлінський механізм конструюється для виконання

подвійної задачі: для утримання організації у межах підприємницького бачення та корегування останнього у відповідності до змін підприємницького середовища. Друга задача є більш проблемною (IBM спочатку відмовилася від випуску копіювальних приладів, вважаючи цю нішу неперспективною, через що й втратила конкурентну перевагу на ринку).

Зворотній зв'язок: Фірма DEC збирила величезний масив інформації про побажання користувачів розроблених нею текстових редакторів, однак не врахувала те, що час її мікрокомп'ютера минув.

Ігнорування ситуації на ринку чи потреб споживачів призводить до порушення адекватного зв'язку та викривлення інформації, а управлінці борються не з причинами, а з наслідками.

Захисний механізм: дві найпоширеніші реакції управлінського персоналу пов'язані із фетишизацією минулого та ігноруванням потреб сьогодення. Перша пов'язана із вірою у комерційну обдарованість засновників фірми (те, що було добре десять років тому, є добрим й зараз). Другий базується на ідеалізації досягнень підприємств компанії, що призводить до втрати підприємством темпів свого розвитку (ми досягли Евересту!).

10.2. Антикризове управління корпорацією

Метою керівництва при перебудові підприємства(стратегія мікроперебудови) є перепроєктування ділових процесів для досягнення стрімкого покращення діяльності фірм за рахунок відмови від застарілих норм, структур та відходу від існуючих раніше економічних догм.

Дана стратегія застосовується у випадках:

- глибокої кризи фірми
- несприятливих прогнозів для розвитку фірми у майбутньому
- збільшення відриву від основних конкурентів.

У процесі корінної перебудови фірми виділяють наступні етапи:

- 1) формування жаданого образу організації
- 2) створення моделі реального бізнесу фірми
- 3) розробка моделі нового бізнесу
- 4) запровадження моделі у реальне життя.

Основними провідниками змін у організації є *керівник проекту, керуючий процесом, менеджери проектів, робоча команда.*

Керівник проекту – вищий керівник фірми, на якого покладені загальні організаційні обов'язки, ідеологічне обґрунтування проекту, створення відчуття єдиної команди та відповідальності.

Керуючий процесом – здійснює загальне оперативне керівництво та є замісником керівника. Його функції: розробка методик та інструментів перебудови, навчання та координація, сприяння у організації робочих команд.

Менеджери – відповідальні за перебудову конкретних ділових процесів.

Робочі команди – безпосередньо здійснюють процес перебудови, складені зі співробітників фірми та зовнішніх консультантів.

В процесі перебудови організації акцент може робитися на різних аспектах. Якщо причиною перебудови є зовнішні сфери діяльності організації, то зміни можуть стосуватися характеру та рівня ділової активності, організаційно-правової форми, джерел фінансування, зміни збутової політики тощо. Неузгодженості у адміністративній сфері можуть призвести до зміни елементів організаційної культури фірми, зокрема цінностей, принципів та методів управління.

В залежності від того, що поставлено за мету перебудови, виділяють такі її типи як: переорієнтація, реструктуризація, реінжиніринг та регенерація.

Якщо в результаті перебудови радикально змінюється структура фірми, то ведуть мову *про реструктуризацію*, при радикальній зміні пріоритетів – *про переорієнтацію*; повну перебудову фірми, яка охоплює всі аспекти, називають *регенерацією*; зміни, пов'язані більшою мірою із внутрішньою трансформацією, відносять до *реінжинірингу*.

Реструктуризація вимагає формалізованих дій та майже не пов'язана з мотивацією персоналу, переорієнтація вимагає сильною мотивації, а формальна сторона подібного процесу визначена нечітко. Результати перебудови можуть бути оцінені як здатність організації виявляти

та вирішувати проблемні ситуації – результативність, та як покращення співвідношення “випуск-витрати” – ефективність.

Умови успіху організаційної перебудови:

1. розуміння та сприйняття необхідності змін
2. необхідність підвищення гнучкості
3. здатність змінювати культуру.

Оцінку вигоди від перебудови доцільно проводити з точки зору зміни конкурентоспроможності фірми (зниження витрат та забезпечення цінностей покупця), формування її ланцюжка цінностей. До подібних цінностей належать:

- основна діяльність та після продажне обслуговування
- допоміжна діяльність
- ланцюжки цінностей постачальників
- ланцюжки цінностей каналів збуту.

Типи змін: еволюційні (природні), революційні (негайна реакція на зовнішні виклики).

Виділяють три типи програм оновлення фірми: 1) раціоналізація та планування організаційних структур управління; 2) зміни людської поведінки; 3) розвиток організації.

Перший тип базується на економічному підході та спрямований на вирішення таких задач, як структурна реорганізація чи проектування системи управління запасами.

Другий тип програм акцентує увагу на індивідуальному впливі на людину. Типовими об'єктами є цих програм є системи індивідуального стимулювання, перепланування виробничих операцій, планування службового просування.

У третьому типі програм фірму розглядають як відкриту систему, тобто перебудові підлягають не лише внутрішні, але й зовнішні зв'язки компанії.

У проблемі мікроперебудови чітко виділяють дві області: політика зовнішньої експансії(створення нових підприємств, злиття та поглинання) та розвиток внутрішнього підприємництва.

М.Портер виділив чотири типи конкурентних стратегій у царині злиття та поглинання: портфельне управління, реструктуризацію, передачу технологій та розділену діяльність.

Філософія портфельного управління базується на диверсифікації діяльності з метою підвищення прибутковості бізнесу, що дозволяє менеджменту ТНК виявляти та набувати прав власності над недооціненим бізнесом.

Філософія реструктуризації базується на купуванні недорозвинутих, погано керованих чи таких, що мають слабкі конкурентні позиції, фірм у привабливих галузях.

Передача технологій ефективна, тільки лише тоді, коли веде до отримання конкурентних переваг, для чого необхідно дотримання наступних вимог:

- технологічні процеси достатньо подібні для перенесення специфічного досвіду;
- передача технології включає діяльність, важливу для формування конкурентних переваг;
- знання та навички, що передаються повинні підходити саме даному підприємству та бути достатньо передовими для забезпечення відриву від конкурентів.

Головна ідея розподілу діяльності – збільшення інтенсивності використання наявних ресурсів та зниження вартості продукції компанії. Даний тип стратегії базується на використанні налагодженої у межах існуючого бізнесу діяльності з метою придбанної бізнес одиниці.

Поділ діяльності вимагає координації зусиль бізнес одиниць та здатності долати їх спротив до співробітництва. Зростання витрат на координацію повинно покриватися перевагами від розподілу діяльності.

У великих міжнародних фірмах створюються спеціальні служби, що відповідають за перспективний розвиток фірми, включаючи такі аспекти, як політика стратегічних альянсів та злиття. При цьому дотримуються жорстких обмежень, аби не допустити перетворення компанії у конгломерат технічно різнорідних виробництв, так як це може призвести до зменшення ефективності діяльності.