

Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки  
Інститут економіки та менеджменту  
Кафедра економіки та безпеки підприємства

Людмила Шостак  
Анна Момчева  
Андрій Колосок  
Світлана Павлова

## **Корпоративне управління**

Конспект лекцій

*Луцьк  
2013*

УДК 332.012.324 (075.8)

ББК 65.291.551 я 73-9

**Корпоративне управління.** Конспект лекцій для студентів денної та заочної форм навчання спеціальності 8.18010012 “Управління інноваційною діяльністю” /Шостак Л.В., Момчева А.М., Колосок А.М., Павлова С.В. – Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки, 2013. – 79 с.

Укладач: Шостак Л.В., к.е.н., доцент кафедри економіки та безпеки підприємства;  
Момчева А.М., к.е.н., ст. викладач кафедри економіки та безпеки підприємства;  
Колосок А.М., ст. викладач кафедри економіки та безпеки підприємства  
Павлова С.В., аспірант кафедри економіки та безпеки підприємства

Рецензент: Черчик Л.М., д.е.н., проф., завідувач кафедри менеджменту

Відповідальний за випуск: Шостак Л.В., к.е.н., доцент кафедри економіки та безпеки підприємства

Рекомендовано до друку науково-методичною комісією інституту економіки та менеджменту СНУ імені Лесі Українки, протокол № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_ 2013 р.

Затверджено на засіданні кафедри економіки та безпеки підприємства, протокол № 7 від 5 лютого 2013 р.

© Шостак Л.В.,  
Момчева А.М.,  
Колосок А.М.,  
Павлова С.В.,  
2013

## Зміст

### Вступ

#### **Тема 1. Теоретичні основи корпоративного управління**

- 1.1 Середовище корпорації
- 1.2 Визначення та зміст поняття "корпоративне управління"
- 1.3 Кодекс корпоративної поведінки
- 1.4 Вплив зовнішнього середовища на функціонування корпорації
- 1.5 Моделі корпоративного управління

#### **Тема 2 Системи стандартів корпоративного управління**

- 2.1 Основні принципи корпоративного управління
- 2.2 Принципи корпоративного управління Європейського банку реконструкції і розвитку
- 2.3 Принципи застосування корпоративного управління Конфедерації європейських асоціацій акціонерів
- 2.4 Національні кодекси корпоративного управління

#### **Тема 3 Форми корпоративного капіталу**

- 3.1 Поняття корпоративної власності
- 3.2 Економічна роль статутного капіталу
- 3.3 Способи формування капіталу

#### **Тема 4 Внутрішнє середовище корпоративного управління**

- 4.1 Органи управління акціонерним товариством
- 4.2 Підготовка до проведення зборів акціонерів
- 4.3 Організація процедури реорганізації господарських товариств
- 4.4 Ліквідація господарського товариства

#### **Тема 5 Стратегічне планування діяльності при корпоративному управлінні**

- Визначення стратегічного планування при корпоративному управлінні
- Принципи стратегічного планування
- Планування та реалізація стратегії
- Інструменти стратегічного планування

#### **Тема 6 Роль депозитарної системи в корпоративному управлінні**

- 6.1 Сутність депозитарної системи
- 6.2 Депозитарії і зберігачі цінних паперів
- 6.3 Ведення реєстрів власників іменних акцій
- 6.4 Особливості переходу права власності на корпоративні права

#### **Тема 7. Фінансові посередники в системі корпоративного управління**

- 7.1 Суть фінансового посередництва і його функції
- 7.2 Види діяльності фінансових посередників
- 7.3 Інститути спільного інвестування

#### **Тема 8 Контроль над акціонерним товариством. Захист прав акціонерів**

- 8.1 Сутність контролю над акціонерним товариством
- 8.2 Поняття значної угоди
- 8.3 Захист прав акціонерів при зміні статутного капіталу акціонерного товариства
- 8.4 Конфлікт інтересів
- 8.5 Засоби захисту прав акціонерів

#### **Тема 9 Шляхи підвищення ефективності корпоративного управління**

- 9.1 Удосконалення діяльності органів управління корпорацією
- 9.2 Оцінка якості корпоративного управління

### **Бібліографія**

### **Словник термінів**

## ВСТУП

Сучасна ситуація яка склалася в економіці України вимагає зміни форм господарювання, перерозподілу власності та пошук найбільш ефективних організаційних форм існування бізнесу.

Виникнення і розвиток корпоративного управління відображає закономірності еволюції світової економіки. Нова форма управління стала відповіддю на нові вимоги до форм і принципів організації бізнесу та підприємництва. Поява різних елементів і становлення корпоративного управління відбувалася через еволюцію підходів до організації управління підприємством.

Масова приватизація в Україні, трансформувала тисячі великих і середніх підприємств в акціонерні товариства, дала можливість мільйонам громадян стати власниками. Створення акціонерних товариств обумовило появу принципово нового в українській теорії й практиці поняття - корпоративного управління. Це поклало початок виникненню корпоративної форми бізнесу, а отже створенню нової системи управління, з якою вітчизняні управлінські кадри ще не були знайомі.

Управління корпоративними структурами істотно відрізняється від існуючої десятиліттями системи управління державними підприємствами. Треба зазначити, що у нашій країні підготовка фахівців цього напрямку розпочалась недавно, тому їх нестача у цій області дуже велика. Відсутність підготовки менеджерів з корпоративного управління обумовила наявність численних помилок і елементарного незнання принципів та сутності такого управління. Як свідчить практика, багато керівників просто перенесли старі прийоми й методи управління державними підприємствами на акціонерні товариства, створені в процесі приватизації, що призвело до негативних наслідків у їх діяльності. Крім цього, ми одержали недовіру мільйонів акціонерів до цієї організаційно-правової форми бізнесу. Це означає, що підприємства не мають змоги залучати значні фінансові ресурси із внутрішнього ринку, не мають можливості одержати інвестиції із зовнішніх ринків, що, в остаточному підсумку, погіршує економічну ситуацію в країні. Створення належної системи корпоративного управління є важливою складовою структурної трансформації економіки, що обумовило актуальність розробки й впровадження навчальної дисципліни в програму підготовки фахівців за спеціальністю „ Менеджмент організацій ”.

Предметом вивчення корпоративного управління не є безпосередньо виробництво, фінанси, ринки, значна частина кадрової політики. З погляду стратегії, корпоративне управління націлене на забезпечення сталого розвитку корпорацій через формування найбільш ефективної організаційної структури. Корпоративне управління розглядає здійснення господарських операцій працівниками та управління менеджерами, виходячи з найбільшої ефективності діяльності корпорації не тільки з погляду менеджменту організацій, а й її власників. Але не завжди інтереси власників та корпорації збігаються. Тому корпоративне управління в системі загального менеджменту спрямоване на досягнення оптимального узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин - власників, менеджерів, працівників товариства. Ці інтереси, як правило, різні, їх узгодження в корпораціях здійснюється через реалізацію повноважень і відповідальності.

Виходячи з цього, в даному курсі корпоративне управління розглядається з погляду особливостей управління корпоративними структурами в інтересах інвесторів, менеджерів, працівників даних структур, державних регулюючих і контролюючих організацій.

Як результат вивчення курсу з корпоративного управління студенти

**мають знати:**

- сутність, принципи та моделі корпоративного управління;
- місце корпоративного управління в загальній системі управління підприємством;
- чинне законодавство в Україні з корпоративного управління;
- зовнішні й внутрішні чинники, що впливають на систему корпоративних відносин;

- типи, категорії та характерні ознаки акцій як пайових цінних паперів, процедури випусків цінних паперів;

- органи корпоративного управління та учасники корпоративних відносин.

***мають вліти:***

- проводити аналіз системи корпоративного управління акціонерного товариства;
- формувати органи управління акціонерного товариства згідно з їх функціями та статутом;

- розробляти положення про органи управління акціонерних товариств;

- готувати документи для проведення загальних зборів акціонерів, наглядових рад;

- володіти методами та засобами прийняття управлінських рішень у системі корпоративного управління.

## Тема 1. Теоретичні основи корпоративного управління

1.1 Середовище корпорації

1.2 Визначення та зміст поняття "корпоративне управління"

1.3 Кодекс корпоративної поведінки

1.4 Вплив зовнішнього середовища на функціонування корпорації

1.5 Моделі корпоративного управління

### 1.1 Середовище корпорації

Корпорація, як і будь-яка інша організація характеризується внутрішнім та зовнішнім середовищем. Ефективність взаємодії окремих складових внутрішнього середовища буде підвалини ефективного функціонування корпорації в цілому. В той же час чинники зовнішнього середовища, здійснюючи вплив на корпорацію, суттєво впливають на стан, результати діяльності та перспективи її розвитку. Саме від середовища корпорації залежить ефективність та обґрунтованість управлінських рішень, їх якість та можливість швидко реагувати на зміну ринкової ситуації.

Внутрішнє середовище корпорації визначається внутрішніми змінними, тобто ситуаційними факторами в середині корпорації.

Вплив цих факторів, як правило, прогнозований та керований. Корпорацію можна розглядати як різновид організації. На думку М. Мескона, М. Альберта, Ф. Хедоурі, основними внутрішніми змінними в будь-якій організації є: цілі, структура, завдання, технологія і люди (співробітники).

Цілі - це конкретний кінцевий стан або очікуваний результат корпорації (групи), тобто те, заради чого вона створювалась.

Цілі, як основна складова внутрішнього середовища, відіграють безсумнівно першорядну роль в становленні, розвитку та ефективному русі корпорації вперед. Цілі корпорації мають бути реальними, обґрунтованими тобто досяжними, вимірюваними, співвіднесеними із місією, мати чітку часову межу.

В залежності від можливостей корпорації та бажань її власників відбувається формування цілі функціонування корпорації. Якість цілі залежить від теперішнього стану корпорації, ресурсного потенціалу та можливостей розвитку ринку.

Цілі можна класифікувати як загально корпоративні, тобто ті, заради яких створювалась корпорація — головний стимул її функціонування; цілі окремих підрозділів (внутрішньо організаційні цілі) та цілі кожного конкретного учасника корпорації (особисті цілі). Корпоративні цілі можна організувати в єдину ієрархічну структуру, тоді як індивідуальні (особисті) цілі мають безліч джерел, тому вони важко формалізуються.

Ієрархія цілей корпорації передбачає підпорядкованість особистих та внутрішньо організаційних цілей корпоративним. Лише в цьому разі ефективність корпорації буде найвищою.

Структура. Корпорація являє собою живий організм, який має певну будову, де існують інформаційні, технологічні, сировинні, матеріальні, фінансові та трудові потоки. Якість руху та взаємодії цих потоків залежить від організаційної структури, її побудови. Організаційні структури індивідуальні і повинні відповідати особливостям внутрішнього і зовнішнього середовищ корпорації.

Структура може стимулювати досягнення корпоративних цілей або ж гальмувати розвиток корпорації, вона повинна бути гнучкою та легко адаптованою.

Організаційні структури мають загальні риси, до яких можна віднести: розподіл праці по функціональних напрямках (горизонтальний) та по рівнях управління (вертикальний), а також потребу в координації роботи окремих підрозділів.

У кожній корпорації відповідно до існуючого горизонтального та, вертикального розподілів праці визначаються завдання для кожного структурного підрозділу та конкретного виконавця виробничого процесу.

Завдання — це визначена робота, серія робіт або частина роботи, яка повинна бути виконана певним способом та в зумовлений термін. Це робота з предметами праці, знаряддями праці, інформацією та людьми.

З технічної точки зору, завдання визначаються не працівнику, а його посаді, що сприяє найбільшій ефективності діяльності корпорації, тоді як підбір конкретного виконавця завдання залежить від особистості та характеристик претендентів.

Перетворення, одержаних на вході сировини, матеріалів, інформації, здійснюється за допомогою відповідних технологій. Саме якість технологічних змін, що відбуваються в процесі перетворення виробництва продукції, визначає конкурентоспроможність продукції.

Технологія - це взаємозв'язок кваліфікаційних навичок, обладнання, інфраструктури, інструментів і відповідних технічних знань, необхідних для виконання бажаних змін в матеріалах, інформації або людях. Це засіб перетворення вхідних елементів (матеріалів, сировини, інформації, людей) у вихідні (продукти, вироби, послуги).

Технології можуть докорінно змінити конкурентне становище організації, впливають на обсяг і якість інвестиційних процесів в ній, потужність підприємства, канали розповсюдження товарів і логістику.

Внутрішнє середовище організацій цілком контрольоване, і ефективність його функціонування залежить від рівня та якості менеджерської підготовки, вміння координувати роботу окремих підрозділів і управляти працею людей.

Найбільш передбачуваною складовою внутрішнього середовища є люди, оскільки кожній людині притаманні індивідуальні властивості, які визначають основу її організаційної поведінки. Кожна людина характеризується власними здібностями, потребами, можливостями, мотивацією поведінки, цінностями, належністю до неформальних груп, ставленням до виконуваних задач, керівництва та оточуючого середовища тощо. Слід наголосити, що персонал організації виступає не тільки ресурсом, але й джерелом її конкурентних переваг.

Внутрішні змінні взаємопов'язані між собою і утворюють системну модель корпорації. Взаємозв'язок та взаємодія складових внутрішнього середовища корпорації забезпечують організаційний рівень ефективності її функціонування та формують конкурентні переваги корпорації.

Ефективність управління не обмежується якістю взаємодії між керуючою та керованою підсистемами. Системний підхід до управління, який сформувався в кінці 50-х років ХХ століття, зробив новий внесок у науку управління і став розглядати організацію як ціле, що складається із взаємозалежних частин і зв'язків із зовнішнім світом. Відповідно до цього підходу ефективне управління залежить від взаємодії організації із зовнішнім середовищем.

Корпорація як відкрита система знаходиться у постійній взаємодії із зовнішнім середовищем.

Зовнішнє середовище суттєво впливає на ефективність роботи корпорації, але наслідки цього впливу дуже важко піддаються прогнозуванню, саме тому взаємодію "корпорація - зовнішнє середовище" повинні здійснювати менеджери вищої ланки, тобто керівництво організації. При цьому при врахуванні впливу зовнішнього середовища необхідно обмежуватись лише тими чинниками що здійснюють найбільший вплив на організацію, оскільки врахувати всі складові зовнішнього середовища неможливо.

Згідно із визначенням американського дослідника Джеральда Белла, зовнішнє середовище містить такі елементи, як споживачі, конкуренти, державні заклади (інституції), фінансові організації, джерела трудових ресурсів, тощо.

В підручниках з маркетингу зовнішнє середовище розглядають через такі його складові: конкуренти, науково-технічний прогрес, соціокультурні фактори, політичний та економічний стан країни.

Елвар Елбінг зробив висновок, що фактори зовнішнього середовища доцільно поділяти на дві групи:

- прямої дії, тобто ті, що безпосередньо впливають на діяльність організації й залежать від цієї діяльності: постачальники, конкуренти, споживачі, профспілки, закони.
- непрямої дії, тобто на діяльність організації вони впливають не безпосередньо, а через певні механізми й взаємини: економіка країни, соціокультурні фактори, міжнародні події, політика, науково-технічний прогрес.

При визначенні впливу на корпорацію зовнішнього оточення важливо розуміти, що характеристики середовища відмінні, але тісно зв'язані із його факторами. Характеристики взаємозалежності, складності, рухливості та невизначеності описують фактори як прямої, так і непрямой дії.

Факторами зовнішнього середовища визначається стан корпорації на ринку через вплив постачальників, конкурентів, оскільки саме через них визначаються масштаби діяльності корпорації.

Постачальники через обсяги і вартість ресурсів впливають на збутову та цінову політику підприємств.

В корпорації постачальники — один із основних чинників її ефективності. Від якості взаємодії постачальників із корпорацією залежить її життєздатність. Постачальники енергії, сировини, матеріалів, капіталу, трудових ресурсів, інновацій тощо формують якісні характеристики діяльності корпорації.

Конкуренти впливають на частку ринку і в тому числі на масштаби виробництва корпорації та її цінову політику. Це один із зовнішніх факторів, вплив якого важко переоцінити. Якщо задоволення потреби споживача відбувається гірше, ніж конкурентом, малоімовірно, що організація зможе утриматися на ринку. Саме конкуренти, якістю та ціною продукції, яку випускають, визначають товарну політику корпорацій.

Споживачі через платоспроможний попит впливають на ефективну пропозицію, що проявляється в обсягах, ціні пропозиції на ринку товарів або послуг; асортиментну політику корпорації.

Більшість спеціалістів з менеджменту вважають, що єдина достовірна ціль бізнесу - створення споживача. Корпорація буде існувати доти, доки є споживач, доки вона задовольняє його потреби.

Законодавче поле формує податкову політику та правила гри для корпорацій, що визначає ефективність та масштаби їхньої діяльності.

Діяльність корпорації підпадає під значну кількість правових обмежень, які встановлює держава через закони, яких корпорація має дотримуватись попри ставлення до цих законів. Стан законодавства в Україні характеризується не лише складністю, але й рухливістю, та протиріччями.

Вплив профспілок на діяльність корпорацій в економічно розвинутих країнах проявляється досить сильно. В сучасних умовах розвитку України цей вплив суттєво обмежений.

Фактори непрямой дії здійснюють свій вплив на стан корпорації через опосередковані механізми, які проявляються в наступному. Економіка країни формує певний рівень розвитку продуктивних сил в країні, рівень покупної спроможності населення, що в свою чергу визначає напрями витрат та їх обсяг. Середовище непрямой дії, як правило, складніше, ніж середовище прямої дії. Прогнозуючи вплив середовища непрямой дії на корпорацію, керівництво, як правило, не має достовірної інформації щодо

напряму та абсолютних значень чинників зовнішнього середовища, але корпорація не може впливати прямо на них. Чинник політичної стабільності формує інвестиційну привабливість країни та впливає на міжнародний товарообмін з цією країною, формує її зовнішньоекономічну політику. Соціокультурні фактори визначають традиції споживання, структуру витрат і тим самим обсяги ринків певних товарів країни.

Рівень науково-технічного прогресу в конкретній країні визначає потребу в інноваціях, темпи оновлення основних фондів, якісні параметри товарів і послуг на ринку країни, обсяги та рівень інвестицій.

Міжнародні події впливають на економічну активність в країні та визначають пріоритетні напрямки розвитку економіки. Корпорації можуть підпадати або під обмеження діяльності, або під інтенсивний розвиток в залежності від міжнародних подій, що відбуваються.

Останнім часом все більшого розвитку набувають процеси міжнародного розподілу праці, що призводить до необхідності виходу корпорацій зі своїми товарами на світовий ринок. Особливості функціонування таких корпорацій проявляються у потребі значно



більшого обсягу інформації щодо зовнішнього середовища, в якому корпорація працюватиме: економічного, політичного, соціокультурного розвитку країни, які б найбільш повно відображали характерні особливості та умови функціонування корпорації в конкретній країні. Таким чином, для корпорацій, які діють за межами внутрішнього ринку на міжнародному рівні, особливого значення набуває група факторів міжнародного оточення. Особливість їхньої дії полягає в тому, що вони включають в себе всі розглянуті фактори зовнішнього середовища.

При цьому слід враховувати те, що взаємодія на міжнародних ринках може відбуватись різними шляхами: через експорт, імпорт, відкриття дочірніх або спільних підприємств, ліцензування, відкриття представництв, інвестування в зарубіжні компанії тощо.

Оцінка факторів впливу зовнішнього середовища керуючою системою може будуватись за такими його характеристиками (за О.Є. Кузьмінім):

- взаємозалежність усіх факторів зовнішнього середовища (зміна одного фактора може привести до зміни інших);
- складність зовнішнього середовища (значна кількість факторів, великий спектр їхніх значень).

Ускладнюється ця оцінка через:

- важку прогнозованість майбутнього стану зовнішнього середовища та непередбачуваність змін;
- рухливість зовнішнього середовища (швидкість зміни оточення організації);
- невизначеність зовнішнього середовища (обмеженість інформації);
- багатогранність зовнішнього середовища (відображення різних подій та аспектів).

Всі фактори зовнішнього оточення взаємозалежні і взаємодіють між собою. Значення зовнішніх факторів для діяльності різних корпорацій буде різнитись, таким же чином буде відрізнятись їх вплив в середині корпорації від підрозділу до підрозділу. Врахування керуючою системою впливу зовнішнього середовища забезпечує корпорації ефективний розвиток, ринкову та фінансову стійкість, спрямовує її діяльність на досягнення поставленої мети.

Оскільки зовнішнє середовище є не прогнозованим та неконтрольованим при значній рухливості, то передбачити його зміни та відповідний вплив на корпорацію дуже важко. Але збільшити ймовірність та достовірність прогнозу стану зовнішнього середовища й відповідно до цього спрогнозувати його вплив на корпорацію можна за рахунок збільшення інформаційних потоків.

З'ясувавши, які зовнішні фактори можуть викликати найбільші зміни в організаційній ефективності, можна розробити заходи, що забезпечать адекватну реакцію на зміни, що відбудуться, та зменшать можливі втрати корпорації.

## **1.2 Визначення та зміст поняття "корпоративне управління"**

Система корпоративного управління - це організаційна модель, за допомогою якої компанія представляє і захищає інтереси своїх інвесторів. Тип застосовуваної моделі залежить від структури компанії, що існує в межах ринкової економіки, і відображає сам факт поділу функцій володіння й управління корпорацією.

Одне із завдань корпоративного управління — нагляд і контроль за діями управлінського персоналу в умовах, коли функції управління і володіння корпорацією суперечать одна одній через «розпорошеність» акціонерного капіталу.

За визначенням П. Кочрані С. Вартік «корпоративне управління - це захисний механізм, що охоплює багато аспектів, які стосуються концепцій, теорій і практики рад директорів. Це галузь, що концентрується на взаєминах між радою директорів, акціонерами, вищим менеджментом, регуляторами, аудиторамі й іншими стейкхолдерами».

Р. Монкс і Н. Міноу інтерпретують корпоративне управління як стосунки між різними учасниками у визначенні напрямів розвитку і діяльності корпорації. За цим визначенням до групи учасників віднесено акціонерів, менеджерів, членів ради директорів, працівників, покупців, постачальників, кредиторів й інші зацікавлені групи.

Як припускає Р. Трікер, корпоративне управління може мати різні визначення, які відображають різні його аспекти.

В основу визначення корпоративного управління мають бути покладені теоретичні положення організаційної поведінки, юриспруденції, фінансового менеджменту, бухгалтерії й аудита, а також практика діяльності ради директорів.

П. Моерланд у дослідженні поняття «корпоративне управління» відокремлює його важливий елемент — наявність ради директорів.

Хоча А. Демб і Ф. Нойбауер наголошують на значущості ради директорів як компоненти корпоративного управління, проте вважають, що рада директорів, важлива, передусім, для ведення звітності корпорації перед акціонерами і підпорядкування її діяльності сучасним етичним і економічним стандартам.

Деякі автори, наприклад, Г. Ванг і Х. Девіст проголошують раду директорів найбільшою інновацією у сфері корпоративного управління.

Різне розуміння ролі ради директорів у корпоративному управлінні зумовлено значною кількістю визначень самого корпоративного управління. Раду директорів розглядають також як механізм, що полегшує агентську проблему, пов'язану з класичною дилемою А. Берла і Дж. Мінса. Ці вчені припускають, що розуміння акціонерів про корпоративне управління ґрунтується на розумінні того, що корпорація — це приватна власність, а внутрішні і зовнішні директори - це захисники акціонерів корпорації.

За думкою Дж. Уорті й Р. Нейшел корпоративне управління не перед усе сукупність зобов'язань: «Управління ... значною мірою, але не винятково полягає в забезпеченні взаємозв'язку корпорації з інституційним середовищем, у якому вона функціонує. Серед проблем управління - законність корпоративної влади, корпоративна підзвітність, перед ким і за що корпорація має відповідальність, хто і за якими нормами повинен нею управляти».

Міжнародна фінансова корпорація визначає корпоративне управління як систему виборних та призначених органів, які управляють діяльністю відкритих акціонерних товариств, що відображає баланс інтересів власників і спрямоване на забезпечення максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності викритого акціонерного товариства в межах норм чинного законодавства.

Згідно з визначенням Світового банку корпоративне управління поєднує в собі норми законодавства та практику господарювання в приватному секторі, що дозволяє товариствам залучати фінансові та людські ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність.

З юридичної точки зору, корпоративне управління — це передбачена чинним законодавством система органів, що здійснюють управління діяльністю господарського товариства для забезпечення ефективності, а також з урахуванням інтересів учасників товариства й інших зацікавлених осіб (кредиторів, інвесторів, працівників, постачальників і покупців, державних органів).

У вузькому розумінні корпоративне управління полягає у забезпеченні діяльності менеджерів щодо управління підприємством в інтересах власників-акціонерів. У широкому розумінні корпоративне управління — це захист та врахування інтересів як фінансових, так і нефінансових інвесторів, що роблять свій внесок у діяльність корпорації (концепція «співзасновників»). До нефінансових інвесторів найчастіше відносять співробітників, які мають специфічний досвід саме для цієї корпорації, постачальників специфічного обладнання для неї, місцеву владу (інфраструктура та фіскальна політика в інтересах корпорації).

Відокремлюючи корпоративне управління як певний тип, особливості якого зумовлені специфікою корпорації як об'єкта управління, його визначають як «управління, що побудоване на пріоритетах інтересів акціонерів та їх ролі у розвитку корпорації, управління, що враховує реалізацію прав власності, передбачає взаємодію акціонерів (корпоративні комунікації), базується на стратегії розвитку корпорації в цілому (інтереси фірми підпорядковані загальним інтересам), врешті-решт, - це управління, яке породжує корпоративну культуру, тобто комплекс загальних традицій, настанов, принципів поведінки».

Виходячи з цього визначення, можна зробити висновок: система корпоративного управління — це організаційна модель, за допомогою якої акціонерне товариство має представляти та захищати інтереси своїх акціонерів. Варто зазначити про наявність широких

можливостей участі в акціонерній власності, експансії акціонерного капіталу, що дає складні варіанти поєднання капіталів і, відповідно, непостійне коло зацікавлених сторін навіть упродовж малих проміжків часу.

Отже, корпоративне управління — це управління організаційно-правовим полем бізнесу, оптимізацією організаційних структур, побудова внутрішньо- та міжфірмових відносин.

### **1.3 Кодекс корпоративної поведінки**

Значна роль у розвитку корпоративного управління належить документу, який отримав назву Кодексу корпоративної поведінки або Кодексу найкращої практики.

У багатьох країнах світу Великобританії, Німеччині, США, Франції, Бразилії, Індії, Малайзії, Мексиці існують національні стандарти, розроблені на загальноприйнятих принципах, таких як Принципи ОЕС Кодекс корпоративної поведінки - це загальноприйняті стандарти і поведінки, які становлять собою правила у вигляді загальних принципів рекомендацій щодо реалізації корпоративних відносин.

Як правило, основна увага у таких кодексах приділяється регулюванню порядку здійснення акціонерами право голосу, формуванню і діяльності ради директорів, розкриттю інформації та прозорості діяльності компанії, а також іншим механізмам забезпечення і захисту інвестор Кодекс корпоративної поведінки створює умови для найкращої практики корпоративного управління, не ускладнюючи при цьому структуру процес управління компанією.

Кодекс корпоративної поведінки є рекомендаційним актом, оскільки від має стандарти, правила і принципи, які викладені у вигляді нор що рекомендовані до виконання. На різних ринках кодекси мають різний статус, але, як правило, вони не мають характеру загальнообов'язкового нормативного акту. В той же час існують певні механізми впровадження кодексів у ділову практику і надання їм певною мірою обов'язково Так, інформація про виконання кодексу може бути включена до обов'язкових вимог по розкриттю інформації у річному звіті. Або компанії, у акції котируються на біржі, можуть бути зобов'язані дотримуватись рекомендації кодексу або розкривати причину про їх невиконання. Крім тої дотримання рекомендацій кодексу є прикладом найкращої ділової практики, інвестори можуть приймати різноманітні заходи для того, щоб компанії виконували рекомендації кодексу.

Кодекс корпоративної поведінки надає компанії нові можливості. Одне із основних завдань кодексу - створення на основі міжнародних стандартів оптимальної моделі корпоративного управління в умовах національного законодавства. Дотримання компанією рекомендацій кодексу як наслідок цього, виконання міжнародних загальноприйнятих стандартів корпоративного управління, виступає запорукою успіху компанії у взаєминах із акціонерами та побудови ефективної структури управління Кодекс корпоративної поведінки дає акціонерам та потенційним інвесторам можливість об'єктивно оцінити рівень корпоративного управління компанії з точки зору виконання загальноприйнятих стандартів і норм.

Крім кодексів, розроблених для потреб ринку ініціативними групами та іншими організаціями, окремі компанії розробляють власні кодекс корпоративної поведінки з урахуванням специфічних особливостей і з дач компанії. Наявність такого кодексу - є свідченням високої корпоративної культури і дає можливість всім зацікавленим особам об'єктиві оцінити компанію. Кодекс корпоративної поведінки є результатом взаємодії різних сторін, які зацікавлені у розвитку і підвищенні рівня корпоративного управління. Так, Кодекс корпоративної поведінки у Великобританії був підготовлений Комітетом Кедбері, сформованим Радою з фінансової інформації, Лондонською фондовою біржею та професійним союзом бухгалтерських службовців; у Франції — спеціальною групою, яка була організована Національною радою французької промисловості, Французькою асоціацією приватних підприємств та Французьким рухом підприємств, в Росії - Координаційною радою з проблем корпоративного управління, створеною при Федеральній комісії по ринку цінних паперів.

#### 1.4. Вплив зовнішнього середовища на функціонування корпорацій

Ефективність корпоративного управління визначають як результат поєднання чотирьох факторів, які застосовують відповідно до національної або регіональної специфіки: особливості національного законодавства, тип власності, органи управління, суспільний тиск. Вивчаючи їх, можна досягнути глибшого розуміння національного «регуляційного» середовища, з яким взаємодіють корпорації.

Концептуалізація корпоративного управління за цими уявленнями дозволяє дослідити та зрозуміти сили, які впливають на компанію. Можна ідентифікувати сили, від яких залежить поведінка компанії, і розглянути суперечливі вимоги, що впливають на її діяльність. Звичайно, ці елементи постійно змінюються. Причому не існує критеріїв, за якими можна скласти «рейтинг» регуляційних законів і норм, типів власності чи суспільних традицій як джерел впливу на корпорацію.

Загальна характеристика регуляційних систем. Мета регламентації забезпечення такого стану, коли корпорації, задовольняючи свої цілі, водночас сприяють (або хоча б не заважають) зростанню суспільного добробуту.

Обсяг регуляції. Корпоративне законодавство в країнах із ринковою економікою майже скрізь однакове і регуляційна система є головним орієнтиром для правління та ради директорів, бо дуже чітко конкретизує сподівання щодо поведінки корпорації.

Суворість. На відміну від попередньої характеристики суворість регуляційних актів неоднакова не тільки в різних країнах, а й у різних регіонах однієї країни і залежно від того, у якій галузі промисловості їх застосовують.

Джерела. Із погляду корпорацій джерело регуляційного тиску має виняткове значення. Міра відповідальності корпорацій залежить від того, на якому рівні введено закони: міжнародному, галузевому; національному, державному чи галузевому; це формальні законодавчі акти або неформальні, і дотримувані на практиці правила. Від джерела залежить міра «слухняності» компанії, а також «ціна» згоди на додержання того чи іншого стандарту.

Запровадження. Ефективність будь-якої ухвали визначають механізми її запровадження, які, власне, забезпечують її виконання. Ці механізми в різних національних середовищах дуже різні. Неодмінною умовою запровадження правила має бути гарантія, що з цього правила немає винятків.

Найпомітніший вияв експансії законодавства, що спостерігається протягом останніх 20 років, — перехід контролю за корпоративною діяльністю з корпоративного простору до громадського. Ця ситуація мала неминуче виникнути через масштаби, складність та географічну розпорошеність корпоративної діяльності. У разі, якщо уряд не запроваджує тих або інших норм, то їх, у цьому випадку, створюють самі корпорації.

Суспільний тиск. Державна система регуляції залишилася б порожньою оболонкою, якби не існувало тиску з боку суспільства, яке вимагає певної покори від корпорації. Ігнорування суспільного тиску може призвести до негативних наслідків для діяльності компанії. Бажання і можливості населення чинити тиск на бізнес у різних країнах дуже різний; вони є наслідком політичного та соціального розвитку суспільства.

Типи власності. У суспільстві приватна та/або державна власність — це найголовніші чинники підзвітності корпорацій.

Державна власність. Державну форму власності як спосіб забезпечення підзвітності та відповідальності перед товариством по-різному використовують в різних країнах і навіть в одній країні у разі політичних змін. Досвід різних країн Заходу та Сходу показав, що державна власність не гарантує підзвітності. Притаманний усім суспільствам плюралізм робить неминучою взаємодію ділових кіл з державною бюрократією, а це, в свою чергу, породжує плутанину й неефективність.

Приватна власність. Приватні власники завжди були могутньою і таємничою силою, що «управляла» європейськими та американськими корпораціями. Поступово власність розпорошувалася між приватними акціонерами і вплив власників змінювався. Чотири типи власності змінюють один одного, утворюючи щось подібне до циклічного процесу (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Зміна типів власності

Починаючи із заснування корпоративних форм у першій чверті ХХ сторіччя, власність тяжіла до зосередження у небагатьох інвесторів: передусім то були об'єднання та банки, зацікавлені в тривалому зростанні і розвитку корпоративних імперій. Потреба в збільшенні капіталу — найчастіше з метою експансії — спонукала до продажу акцій на відкритому ринку, а відтак власність переходила до великої кількості індивідуальних учасників. На початку 70-х років, коли відкриті спільні фонди були загальним каналом капіталовкладень, тисячі малих інвесторів стали «власниками». Коли ефективність корпоративної діяльності знижувалася, потреба збільшення капіталу штовхала компанії до нових біржових пропозицій (випуск облігацій). При цьому ще більше розпорозувалася власність, ця діяльність була спрямована на досягнення короткострокових цілей.

Єдиний спосіб розірвати це коло — концентрація власності, що дозволяє налагодити контроль і будувати діяльність на довготермінових перспективах. Японія з її Keiretsu та Німеччина з її банками і страховими компаніями показують приклад найконцентрованішої структури власності, і, можливо, це стало основою підвищення стабільності та кращих перспектив довготривалого інвестування в цих країнах. У США та Великобританії пенсійні фонди та страхові компанії сьогодні віддають перевагу прямим і концентрованим інвестиціям в окремі компанії.

Головна ланка (нова на арені США) — це та роль чи потенційна роль, яку можуть відігравати інституційні інвестори.

Пенсійні фонди контролюють величезні активи в США, Нідерландах, Канаді, Японії, Німеччині, Великобританії та багатьох інших країнах.

Інституційні інвестори можуть (і прагнуть) полегшити перехід до довготривалої орієнтації. Вплив цих інвесторів стає очевидним для тієї влади, яку їм надають контрольні пакети акцій. Крім того, у Німеччині, а останнім часом і в Канаді та США, інституційні інвестори одержують місця в багатьох радах директорів, що може сприяти переходу корпорацій на довготермінову орієнтацію і як результат - до стабільності.

За будь-якої структури власності, безперечно, бажано, щоб вона підтримувала таку систему управління, яка забезпечує підзвітність і сприяє довготерміновій перспективі, потрібним і компанії, і суспільству.

Рівні. У Німеччині, Нідерландах та Фінляндії ради дворівневі:

1. До складу правління (рада менеджерів), зазвичай, входять п'ять осіб - головний виконавчий директор та головні менеджери компанії.

2. Наглядова рада має у своєму складі сторонніх («незалежних») директорів.

У Канаді, Великобританії, США ради однорівневі. Співвідношення виконавчих і невиконавчих директорів у різних компаніях неоднакове.

Одна з важливих відмінностей між одно- та дворівневими радами в різних країнах - перелік обов'язків ради. Дворівневу структуру було створено як засіб чіткого розподілу функцій «нагляду» та «управління», хоча функції між структурами розподілені. У багатьох компаніях обидві ради засідають разом.

Членство: виконавче та невиконавче. У Великобританії та США застосовують таку структуру рад директорів, коли виконавчі та сторонні директори входять до однієї ради, хоча і

в різних пропорціях (найчастіше — головний виконавчий директор та невиконавчі директори). Більшість англійських корпорацій віддають перевагу виконавчим директорам у директорській раді; вони частіше, ніж північноамериканські, використовують «сторонніх» невиконавчих голів, проте їх функції відмежовані від обов'язків головного виконавчого директора. Це має деякі спільні ознаки з поділом влади на наглядову і менеджерську.

Частка представників від працівників корпорації. в Німеччині, і в Голландії запроваджено ефективні, хоча й дуже різні системи участі працівників в прийнятті постанов директорських рад. Німецька модель передбачає наглядову раду (Aufsichtsrat), до складу якої входять акціонери та працівники (50 : 50). Голландська система наглядових рад не вимагає прямої участі в директорських радах, але наглядові ради мають затверджувати ухвали з найважливіших питань.

Інтереси працівників у Великобританії, Канаді й США замішають законодавство та профспілкові організації, що розв'язують суперечливі ситуації за допомогою розроблених складних процедур. Європейське співтовариство розглядає заплутане питання про потребу структурних змін для забезпечення участі працівників у найважливіших корпоративних постановах.

Комісії. Кількість засідань. Однорівневі ради директорів призначають комісії значно частіше, ніж дворівневі. Комісії, у яких збираються невиконавчі директори, певною мірою забезпечують той поділ, який юридично існує між правлінням та наглядовою радою. Яскравий приклад - призначення аудиторської комісії, яка хіа сторонніх директорів є засобом активного нагляду, а також комісії для розгляду фінансових та стратегічних питань, добору старших менеджерів та призначення нових членів ради.

Дворівневі ради директорів мають два різні режими засідань. Менеджерська рада (правління) збирається офіційно один раз на тиждень або двічі на місяць.

Наглядові ради Голландії та Німеччини, як правило, збираються чотири рази на рік, загальна кількість засідань - від 6 до 9 разів за рік. У екстрених випадках можна проголосувати по телефону чи надіслати факс. Між щоквартальними засіданнями дворівневих рад створюється президія, її склад може бути досить різноманітним, до нього залучають і представників від працівників.

Здатність ради забезпечувати відповідну підзвітність, збираючись усього чотири рази на рік, видається дещо непевною. А чи справді сторонні директори мають владу над виконавчими, які постійно працюють разом - ще одна важлива проблема.

### **1.5 Моделі корпоративного управління**

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

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

#### **Англо-американська модель**

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

Акціонерний капітал цих корпорацій значною мірою розпилений. Велика кількість корпорацій не має у своїх реєстрах жодного індивідуального або інституціонального

акціонера, частка якого становила б більше 2-5% статутного капіталу. Таким чином, жодна група акціонерів не може пред'явити претензії на особливе представництво в Раді корпорації.

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

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

Учасниками англо-американської моделі є:

- директори;
- акціонери;
- менеджери;
- урядові агентства, біржі.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Порівняно з іншими країнами в США існують найбільш строгі правила щодо розкриття інформації, оскільки діє чітка та врегульована система відносин між акціонерами. Це не

випадково, коли врахувати розміри й значення їхнього фондового ринку в економіці країни та на міжнародній арені.

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

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

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

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

- вибори директорів;
- призначення аудиторів.

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

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

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

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

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



### **Японська модель**

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

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

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

Таким чином, у японській моделі основними є наступні учасники:

- ключовий банк як головний внутрішній акціонер;
- афілійована компанія або кейрецу – також основний внутрішній акціонер корпорації;
- правління - менеджери;
- уряд.

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

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

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

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

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

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

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

- дані про структуру капіталу;
  - відомості про кожного кандидата в члени Ради директорів (у тому числі посаду, які він займає, відносини з корпорацією, володіння акціями корпорації);
  - відомості про винагороду, що була сплачена всім керуючим і директорам;

- інформацію про можливі злиття або реорганізації;
- зміни до статуту, які пропонуються, а також назви компаній, що запрошуються для аудиторської перевірки.

Особливості японської системи корпоративного управління вимагають схвалення акціонерами наступних питань:

- виплата дивідендів;
- розподіл коштів;
- вибори Ради директорів;
- призначення аудиторів.

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

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

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

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

### ***Німецька модель***

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

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

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

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

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

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

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

Таким чином, німецькі власники й фінансові інститути, які керують їхніми капіталами, мають більш тісні ділові зв'язки зі своїми компаніями, ніж їхні американські колеги. І, як

результат, вони в більшій мірі зацікавлені в тому, щоб активно користуватися правами власності та брати участь у здійсненні контролю за діяльністю компаній.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Більшість німецьких корпорацій віддають перевагу банківському фінансуванню перед акціонерним, тому капіталізація фондового ринку невелика в порівнянні з потенціалом економіки. Частка індивідуальних акціонерів у Німеччині низька, що відображає загальний

консерватизм інвестиційної політики країни. Тому не дивно, що структура управління акціонерним товариством зрушена у бік контактів між ключовими учасниками: банками та корпораціями. Як і в японській моделі, банк одночасно виступає акціонером, кредитором, емітентом цінних паперів (у тому числі боргових зобов'язань), депозитарієм і агентом, який голосує на річних загальних зборах.

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

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

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

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

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

Корпорації повинні повідомляти про наступне:

- фінансову інформацію (кожні півроку);
- дані про структуру капіталу;
  - інформацію про кожного кандидата в члени Спостережної ради (в тому числі адресу та місце роботи);
  - сукупну інформацію про винагороду членам Виконавчої і Спостережної рад;
  - дані про акціонерів, які володіють понад 5 відсотками акцій корпорації;
- інформацію про можливе злиття або реорганізацію;
  - зміни до статуту, які пропонуються, а також прізвища осіб або назви компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки.

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

Особливості німецької моделі корпоративного управління вимагають схвалення акціонерів таких дій:

- розподіл чистого прибутку (виплата дивідендів, використання коштів);
- ратифікація рішень Спостережної й Виконавчої рад за минулий фінансовий рік;
- вибори Спостережної ради;
- призначення аудиторів.

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

- капіталу корпорації;
- ухвали рішень щодо співробітництва з філіями;
- змін до статуту (наприклад, зміна виду діяльності);

- підвищення винагороди членам Спостережної ради;
  - злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакета та питання реорганізації.

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

- ту, що суперечить пропозиціям Виконавчої та Спостережної рад, включеним до порядку денного річних зборів;
- пропозиція щодо включення інших питань до порядку денного зборів.

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

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

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

## **Тема 2. Системи стандартів корпоративного управління**

### **2.1 . Основні принципи корпоративного управління**

Створення ефективної системи корпоративного управління як в економічно розвинутих країнах, так і в країнах з перехідною ринковою економікою надзвичайно важливе. Виникли об'єктивні передумови для розроблення загальних міжнародних стандартів і правил, законодавчо закріплених та впроваджених у практику, які б гарантували потенційним інвесторам надійність капіталовкладень та дозволили отримувати повну, об'єктивну інформацію про ефективність діяльності компаній, структуру власності, механізми і методи інвестування.

Країни, що перебували на периферії міжнародних інвестиційних процесів, можна поділити на дві групи:

- постсоціалістичні країни з ринковою економікою, рівень розвитку яких, однак, значно поступається рівню розвинених країн. Це такі країни, як Португалія, Греція, Туреччина, Бразилія, Мексика, Аргентина, Чилі, Індія;

- країни Східної Європи і колишнього Радянського Союзу.

Корпорації країн першої групи знаходяться у такому стані, коли ресурси, на які вони раніше спиратися у своєму розвитку (переважно внутрішні), уже стали недостатні. У країнах другої групи масова приватизація на початку 90-х рр. зумовила створення десятків тисяч великих компаній, що гостро потребують інвестиційних ресурсів для виживання. Низький рівень внутрішніх нагромаджень, недовіра дрібних інвесторів і вплив національного капіталу створюють проблеми дія залучення інвестиційних ресурсів. У цій ситуації виникла об'єктивна потреба у створенні та впровадженні загальних стандартів і правил, які б дозволили потенційним інвесторам отримати об'єктивну картину щодо ефективності діяльності компаній, реальних власників, механізмів і методів інвестування, для того, щоб у стислий термін і з значних витрат прийняти рішення про доцільність вкладання капіталу.

У процесі узгодження правил корпоративного управління лаві кола країн, що виступають переважно як інвестори, спираються на активну підтримку своїх урядів і міжнародних організацій, у яких ці країни відіграють домінуючу роль.

Практика корпоративного управління відображає як міжнародний, так і національний досвід діяльності корпорацій у світі. на підставі цього було розроблено класифікацію стандартів, подану нарис. 1.1.



Рис. 1.1. Класифікація стандартів корпоративного управління

Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) спільно із Світовим банком, Міжнародним валютним фондом та іншими міжнародними інституціями ініціювала 1998 р. глобальну програму зі створення універсальних стандартів та норм корпоративного управління, спрямовану на істотне поліпшення національних систем корпоративного управління.

Ці міжнародні стандарти мали прийняти уряди економічно розвинених країн, міжнародні організації, ділові кола державного та приватного секторів економіки. У травні 1999 р. Рада ОЕСР прийняла Загальні принципи корпоративного управління, які підписали члени урядів усіх країн - членів ОЕСР. Цей документ містить пояснення щодо того, які конкретні проблеми мають регулювати національні стандарти корпоративного управління і як підвищити роль інвесторів (акціонерів) в управлінні компаніями, у які вони вкладають свої кошти.

У підготовці принципів взяли участь декілька комітетів ОЕСР:

- Комітет з фінансових ринків;
- Комітет з міжнародних інвестицій та транснаціональних компаній;
- Комітет з промисловості, а також Комітет з питань охорони навколишнього середовища.

Принципи покликані допомогти урядам як країн-членів, так і країн, що не є членами ОЕСР, у проведенні заходів щодо оцінки її удосконалення правової, інституційної та нормативної бази корпоративного управління, а також надати орієнтири та рекомендації фондовим біржам, інвесторам, корпораціям та іншим сторонам, що відіграють певну роль у процесі удосконалення корпоративного управління. Принципи зосереджені на проблемах, які виникають унаслідок розмежування власності та управління, визначають межі, у яких розробляються цілі компанії, засоби досягнення цих цілей, здійснення моніторингу діяльності компанії.

Принципи мають еволюційний характер і їх слід переглядати у разі суттєвих змін обставин. Щоб бути конкурентоспроможними у середовищі, що змінюється, корпорації мають оновлювати та коригувати свою практику корпоративного управління відповідно до нових вимог і можливостей. Зазначений документ поділено на дві частини.

У першій частині викладено принципи, що стосуються п'яти напрямів: 1) прав акціонерів; 2) рівноправності акціонерів; 3) ролі зацікавлених осіб; 4) розкриттю інформації та прозорості; 5) обов'язків ради.

У другій частині наведено принципи з анотаціями, які містять коментарі, опис переважних тенденцій та приклади з практики передових корпорацій. Визначення та сутність принципів ОЕСР наведено в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Шість принципів корпоративного управління ОЕСР

Визначення принципу	Зміст принципу
Система корпоративного управління має захищати права акціонерів	<p>А. Основні права акціонерів: надійна реєстрація власності; передача акцій; регулярне та своєчасне отримання інформації про корпорацію; участь та голосування на загальних зборах акціонерів; участь у виборах ради; отримання частки прибутку корпорації.</p> <p>Б. Право на участь у прийнятті рішень та отримання достатньої інформації про фундаментальні зміни в корпорації.</p> <p>В. Право на у загальних зборах, голосування на зборах, одержання інформації про правила, що регламентують проведення загальних зборів.</p> <p>Г. Оприлюднення структури капіталу.</p> <p>Д. Інформація про витрати та зиски використання права голосу.</p>
Система корпоративного управління повинна забезпечувати однакове ставлення до акціонерів, включаючи дрібних та іноземних акціонерів	<p>А. Ставлення до усіх акціонерів, які належать до одного класу, має бути однаковим.</p> <p>Б. Слід заборонити будь-які операції у власних інтересах та операції з використанням закритої інформації.</p> <p>В. Члени ради та управління зобов'язані повідомити про свою матеріальну зацікавленість в угодах та питаннях, що стосуються АТ.</p>
Система корпоративного управління має визнавати передбачені законом права зацікавлених осіб та заохочувати активне співробітництво між компанією та зацікавленими особами в створенні добробуту, робочих місць та забезпеченні фінансової стабільності підприємства	<p>А. Система корпоративного управління має забезпечувати дотримання захищених законом прав зацікавлених осіб.</p> <p>Б. Якщо інтереси зацікавлених осіб захищені законом, вони повинні мати можливість використовувати ефективні методи захисту в разі порушення їх прав.</p> <p>В. Система корпоративного управління має дозволяти участь зацікавлених осіб у заходах, щодо підвищення ефективності діяльності компанії.</p> <p>Г. Якщо зацікавлені особи беруть участь у процесі корпоративного управління, вони повинні мати доступ до потрібної інформації.</p>
Система корпоративного управління має забезпечувати стратегічне управління компанією, ефективний нагляд за діяльністю виконавчих директорів з боку ради, а також звітність цієї ради перед компанією та акціонерами	<p>А. Члени ради повинні діяти на підставі всієї необхідної інформації в інтересах компанії та акціонерів. Б. Якщо рішення ради можуть по-різному впливати на різні групи акціонерів, то вона має однаково справедливо ставитися до всіх акціонерів. В. Рада повинна забезпечити дотримання чинного законодавства та враховувати інтереси зацікавлених осіб. Г. Рада повинна виконувати певні ключові функції (стратегію, управлінські кадри, винагороди, вирішення конфліктів, бухгалтерський облік та звітність, ризики). Д. Рада повинна мати можливість виносити об'єктивне судження в справах акціонерів, не будучи залежною, зокрема від правління. Е. Щоб мати можливість виконувати свої обов'язки, члени ради повинні мати доступ до інформації, яка є точною, своєчасною і стосується справи</p>

<p>Система корпоративного управління має забезпечувати своєчасне й точне розкриття інформації з усіх найважливіших питань, що стосуються акціонерного товариства, включаючи його фінансовий стан, продуктивність, власність та управління</p>	<p>А. Інформація, що підлягає розкриттю: результати фінансової та операційної діяльності компанії; завдання компанії; володіння значними пакетами акцій та права голосу; список членів ради та правління, а також розмір винагороди, яку кожен з них отримує; значущі фактори ризику, що можна спрогнозувати; важливі питання, пов'язані з працівниками та іншими зацікавленими особами; структура й політика управління компанією. Б. Інформацію слід готувати, перевіряти та розкривати відповідно до високих стандартів якості розкриття фінансової й не фінансової інформації та аудита. В. Із метою забезпечення належної підготовки та надання фінансової звітності треба щороку проводити аудиторські перевірки із залученням незалежного аудитора, який дає зовнішню й об'єктивну оцінку цієї звітності. Г. Канали поширення інформації мають передбачати рівноправний, своєчасний та не пов'язаний із надмірними витратами доступ користувачів до потрібної інформації</p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

У багатьох країнах світу Великобританії, Німеччині, США, Франції, Бразилії, Індії, Малайзії, Мексиці існують національні стандарти, які розроблені на загальноприйнятих принципах, таких як Принципи ОЕСР. Кодекс корпоративної поведінки - це загальноприйняті стандарти поведінки, які становлять собою правила у вигляді загальних принципів та рекомендацій щодо реалізації корпоративних відносин.

Як правило, основна увага у таких кодексах приділяється регулюванню порядку здійснення акціонерами право голосу, формуванню і діяльності ради директорів, розкриттю інформації та прозорості діяльності компанії, а також іншим механізмам забезпечення і захисту інвесторів. Кодекс корпоративної поведінки створює умови для найкращої практики корпоративного управління, не ускладнюючи при цьому структуру та процес управління компанією.

Кодекс корпоративної поведінки є рекомендаційним актом, оскільки від має стандарти, правила і принципи, які викладені у вигляді норм, що рекомендовані до виконання. На різних ринках кодекси мають різний статус, але, як правило, вони не мають характеру загальнообов'язкового нормативного акту. В той же час існують певні механізми впровадження кодексів у ділову практику і надання їм певною мірою обов'язковості. Так, інформація про виконання кодексу може бути включена до обов'язкових вимог по розкриттю інформації у річному звіті. Або компанії, чиї акції котируються на біржі, можуть бути зобов'язані дотримуватись рекомендації кодексу або розкривати причину про їх невиконання. Крім того, дотримання рекомендацій кодексу є прикладом найкращої ділової практики, інвестори можуть приймати різноманітні заходи для того, щоб компанії виконували рекомендації кодексу.

Кодекс корпоративної поведінки надає компанії нові можливості. Одне із основних завдань кодексу - створення на основі міжнародних стандартів оптимальної моделі корпоративного управління в умовах національного законодавства. Дотримання компанією рекомендацій кодексу і, як наслідок цього, виконання міжнародних загальноприйнятих стандартів корпоративного управління, виступає запорукою успіху компанії у її взаєминах із акціонерами та побудови ефективної структури управління. Кодекс корпоративної поведінки дає акціонерам та потенційним інвесторам можливість об'єктивно оцінити рівень корпоративного управління компанії з точки зору виконання загальноприйнятих стандартів і норм.

Крім кодексів, розроблених для потреб ринку ініціативними групами та іншими організаціями, окремі компанії розробляють власні кодекси корпоративної поведінки з урахуванням специфічних особливостей і задач компанії. Наявність такого кодексу - є свідченням високої корпоративної культури і дає можливість всім зацікавленим особам об'єктивно оцінити компанію. Кодекс корпоративної поведінки є результатом взаємодії різних сторін, які зацікавлені у розвитку і підвищенні рівня корпоративного управління. Так, Кодекс корпоративної поведінки у Великобританії був підготовлений Комітетом Кедбері, сформованим Радою з фінансової інформації, Лондонською фондовою біржею та професійним



союзом бухгалтерських службовців; у Франції - спеціальною групою, яка була організована Національною радою французької промисловості, Французькою асоціацією приватних підприємств та Французьким рухом підприємств, в Росії - Координаційною радою з проблем корпоративного управління, створеною при Федеральній комісії по ринку цінних паперів.

## **2.2. Принципи корпоративного управління Європейського банку реконструкції і розвитку**

Мета принципів, розроблених Європейським банком реконструкції і розвитку, — сприяння встановленню взаєморозуміння між корпораціями, кредиторами, інвесторами під час ухвалення рішень про надання кредиту або вкладання капіталу впровадженням раціональних ділових норм у корпоративну практику.

Принципи ЄБРР мають універсальний характер, що дозволяє адаптувати їх до умов конкретної компанії кожної країни з урахуванням норм чинного законодавства.

Основну увагу у принципах ЄБРР приділено відносинам зацікавлених сторін та створенню балансу їх інтересів у діяльності акціонерного товариства. Головними вважають відносини з клієнтами, акціонерами, постачальниками, громадськістю, державною та місцевою владою. Європейський банк реконструкції і розвитку за сприяння компанії «Куперенд Лайбранд» визначили своє бачення змісту принципів:

Взаємовідносини з клієнтами. Найважливіша складова успіху будь-якої компанії - наявність стабільних клієнтів, кредиторів та інвесторів, довіра яких ґрунтується на дотриманні правил:

- незмінно висока якість товарів та послуг і за конкурентоспроможними цінами;
- гласність у взаємовідносинах із клієнтами і надання їм достовірної інформації про товари і послуги;
- урахування всіх аспектів обслуговування клієнтів, включаючи надійність послуг, дотримання термінів, оперативний розгляд скарг і активний збір відгуків клієнтів, а також реагування на них;
- довгострокові взаємовідносини з клієнтами і недопущення спекуляцій ринковою кон'юнктурою.

Взаємовідносини з акціонерами. Акціонери є власниками компанії, тому вони повинні мати можливість контролювати діяльність керівництва корпорації і брати участь у прийнятті ключових рішень. До раціональних принципів корпоративного управління відносять такі:

- юридичне закріплення в статуті компанії функцій і обов'язків керівних органів і акціонерів;
- гласність правил голосування, складу акціонерів, особливо реальних власників великих пакетів акцій, для недопущення втрати контролю за ситуаціями, коли певні акціонери можуть мати конкретні цілі, що не збігаються з цілями інших акціонерів;
- захист прав дрібних акціонерів щодо втрати вартості їх акцій;
- порядок забезпечення достовірності списку акціонерів;
- систематичний і відкритий зв'язок з акціонерами наданням їм перевіреної аудиторами звітності, відомостей про діяльність компанії і пояснень основних рішень, прийнятих керівником, у складі річного звіту;
- додержання правил проведення зборів акціонерів та надання достатньої інформації щодо прийняття рішень; чіткий розподіл повноважень між керівними органами корпорації, тобто правлінням, спостережною радою і загальними зборами акціонерів;
- обнародування особистих фінансових інтересів членів керівних органів корпорацій в угодах, пов'язаних із діяльністю компанії, і в інших ситуаціях конфлікту інтересів.

Взаємовідносини з працівниками. Незважаючи на глибокі культурні і соціальні розбіжності між різними країнами щодо цього питання, є ряд основних принципів, яких дотримуються успішні компанії у взаємовідносинах зі своїми працівниками:

- обов'язкове дотримання трудового законодавства;
- забезпечення норм охорони і гігієни праці;
- принцип найму, оплати праці і просування по службі працівників без будь-якої дискримінації;

- дотримання права працівників на участь у профспілковій діяльності;
- ефективні системи консультацій із працівниками щодо умов праці й інших питань, що безпосередньо пов'язані з робочим місцем;
  - чітко сформульовані принципи оплати праці, пільг, просування по службі;
  - піклування про добробут працівників у цілому, вчасне перерахування компанією обов'язкових або добровільних внесків у пенсійні фонди для працівників, забезпечення надійності пенсійних фондів.

Взаємовідносини з постачальниками. Справедливість і гласність у взаємовідносинах з постачальниками — важливі елементи ефективної корпоративної практики, оскільки вони створюють умови для забезпечення надійності відносин з постачальниками. Тому компанії повинні:

- дотримуватися чітких і гласних принципів закупівель;
- суворо карати працівників, що беруть хабарі;
- уникати справ з постачальниками, котрі намагаються підпорядкувати процес закупівель власним інтересам;
  - підтримувати суто комерційні відносини з постачальниками, зокрема з тими, що пов'язані з компанією спільною власністю. Варто утримуватися від угод з використанням трансферних цін, коли ціни не відображають реальної вартості товарів і послуг, а встановлюються на користь певних осіб, проте шкодять акціонерам, кредиторам або іншим зацікавленим особам;
  - прагнути оперативно оплачувати рахунки постачальників;
  - утримуватися від закупівель матеріалів, торгівля якими заборонена міжнародними екологічними й іншими конвенціями.

Взаємовідносини з громадськістю. Оскільки будь-яка компанія є невіддільною частиною місцевості, де вона розміщена, правильно побудовані відносини з громадськістю мають найважливіше значення. Компанії повинні:

- ураховувати проблеми, що турбують місцеве населення;
- консультиватися у разі потреби з місцевим населенням і з відповідними групами, що представляють інтереси громадськості;
  - ураховувати вплив своєї діяльності на навколишнє середовище і дотримуватися всіх чинних природоохоронних законів і норм.

Взаємовідносини з державними органами і місцевою владою. Найкращий спосіб збереження добрих взаємовідносин з державними органами для корпорації — це дотримання законів країни, де вони діють і платять податки. До основних принципів раціонального кредитування й інвестування належать:

- сплата всіх нарахованих податків;
- додержання всіх обов'язкових норм законодавства;
  - наявність всіх державних дозволів і ліцензій, потрібних для діяльності корпорації;
  - ведення справ з місцевими і центральними органами влади без особистої зацікавленості, не вдаючись до хабарництва або неправомірних засобів впливу на прийняття адміністративних рішень.

У багатьох країнах зазначені принципи є тільки бажаною метою, оскільки законодавча база не забезпечує умов для використання набутого міжнародною спільнотою досвіду. Для поліпшення інвестиційного клімату і подальшої лібералізації економіки потрібні відповідні дії уряду, які б сприяли впровадженню міжнародної практики в юридичні, нормативні і бюджетно-податкові норми конкретної країни.

### **2.3 Принципи застосування корпоративного управління Конфедерації європейських асоціацій акціонерів**

Інша організація, яка також здійснює діяльність щодо створення міжнародних стандартів з корпоративного управління, — Конфедерація європейських асоціацій акціонерів «Євро-акціонери» (Брюссель). На сьогодні членами групи «Євроакціонери» є вісім національних асоціацій акціонерів.

Головні цілі цієї організації - представлення інтересів акціонерів, фізичних осіб у Європейському союзі. Це зумовлює основні завдання групи «Євроакціонери»:

- забезпечення захисту прав меншості акціонерів, прозорості ринків капіталу та голосування за довіреністю за кордоном;

- підвищення вартості акцій акціонерів європейських компаній;

- підтримка питань, що стосуються корпоративного управління, на рівні Європейського союзу.

У 1990 р. питання корпоративного управління обговорювали у декількох європейських країнах, а також поза межами Європи. Принципи групи «Євроакціонери» так само, як і принципи ОЕСР, спрямовані на поліпшення правової, інституційної та регуляційної бази корпоративного управління, але більш конкретні та детальніші.

Наведемо основні 10 рекомендацій групи «Євроакціонери», які стосуються цілей корпорації, розподілу прибутку, впливу акціонерів на ключові питання життєдіяльності компанії (реорганізація злиттям та поглинанням), реалізації права голосу акціонерів, отримання потрібної інформації, ролі органів управління.

Рекомендація 1. Головною метою компанії має бути максимізація вартості акцій акціонерів. Компанії повинні чітко зазначити (у письмовій формі) свої фінансові цілі та стратегію і включити цю інформацію до своїх річних звітів.

Рекомендація 2. Рішення, що суттєво впливають на природу, розмір, структуру та ризики компанії, а також на позиції акціонерів, повинні затверджувати акціонери та приймати на річних загальних зборах.

Рекомендація 3. Акціонери більшості повинні надавати попередні пропозиції щодо купівлі акцій акціонерів меншості, якщо частка акціонера більшості перевищує певний рівень (від 25 до 33,3 %). Вважають, що у разі досягнення цього рівня акціонер має контрольний пакет.

Рекомендація 4. Процеси злиття та поглинання слід регулювати. Треба контролювати відповідність вимогам цього регулювання. Якщо частка акціонера у компанії перевищує певний рівень, такий акціонер повинен запропонувати купівлю акцій акціонерів меншості на прийнятних умовах, тобто як мінімум за ціною, яку було сплачено за отримання контролю над компанією.

Рекомендація 5. Компанії повинні відразу розкривати інформацію, яка може вплинути на ціну акцій, а також інформацію про акціонерів, частка яких стає більшою або меншою за певний рівень (5 %).

Рекомендація 6. Інформацію про порядок денний та інші питання щодо загальних зборів треба публікувати вчасно. Протокол зборів веде призначений секретар та перевіряє незалежна особа або організація. Аудитори також мають бути не залежними, їх обирають на загальних зборах. Обговорення на загальних зборах записують на плівку, а записи надають акціонерам у разі виникнення будь-яких суперечностей.

Рекомендація 7. Акціонери повинні мати можливість вносити пропозиції до порядку денного річних загальних зборів.

Рекомендація 8. Для надання акціонерам інформації, що впливає на ціни, крім звичайних каналів, компанія повинна використовувати електронні засоби.

Рекомендація 9. Акціонери повинні мати право обирати членів принаймні однієї ради та приймати рішення про їх звільнення, до виборів — висувати кандидатів до членів ради.

Рекомендація 10. Членство у правлінні (виконавчі директори) та у спостережній раді (невиконавчі директори) слід обмежити строком до 12 років. При цьому має бути не більше одного невиконавчого члена у спостережній раді, який раніше входив до правління. Слід створити спеціальний комітет для визначення розміру винагороди для директорів. Принципи, на підставі яких визначають розмір винагороди, треба публікувати в річному звіті. Оплата праці виконавчих директорів має бути певною мірою гнучкою, залежати від прибутковості компанії, однак її розмір не може перевищувати подвійну фіксовану ставку.

Для ефективного виконання покладених обов'язків члени однорівневої ради повинні мати значний ступінь незалежності виконавчих членів від невиконавчих членів. Як в однорівневій, так і в дворівневій системах членів ради обирають на річних загальних зборах.

#### **2.4. Національні кодекси корпоративного управління**

У формуванні загальних підходів до принципів корпоративного управління активну участь беруть не тільки уряди більшості країн, але й недержавні (громадські, підприємницькі) організації і групи. Якщо зусилля державних органів спрямовані насамперед на удосконалення законодавства з метою закріплення обов'язковості певних стандартів розкриття інформації про діяльність компаній, захисту прав акціонерів і забезпечення однакового ставлення до них, урахування інтересів інших зацікавлених сторін, то діяльність ділових кіл та інших недержавних структур і груп спрямована на формування правил і процедур корпоративного управління, які добровільно прийняли б ділові кола і які б відповідали міжнародно визнаним принципам та водночас ураховували національні особливості.

Результат такої роботи - поява в різних країнах так званих кодексів корпоративного управління — зводу добровільно прийнятих стандартів і внутрішніх норм, що встановлюють і регулюють порядок корпоративних відносин.

У країнах з найрозвинутішими ринками капіталу (Великобританія, США, Канада) кодекси корпоративного управління з'явилися на початку 90-х рр. Вони регулювали практику корпоративної поведінки, зокрема питання забезпечення прав акціонерів і підзвітності керівництва компаній.

Найбільш досконалі і відомі стандарти національного рівня такі:

- Кодекс Кедбері, сформований комітетом під керівництвом Адріана Кедбері, Радою інформації, Лондонською фондовою біржею і професійною спілкою бухгалтерських службовців 1991 р. у Великобританії.

- Кодекс найкращої практики для німецького корпоративного управління, підготовлений Німецькою групою з корпоративного управління у січні 2000 р.

- Рекомендації Комітету з питань корпоративного управління під керівництвом М. Вьєно (у редакції 1995 і 1999 рр.), підготовлені групою, створеною Національною радою французької

промисловості, Французькою асоціацією приватних підприємств і Рухом французьких підприємств.

- Принципи корпоративного управління Греції, підготовлені 1999 р. Комітетом з питань фінансових ринків.

- Основні напрями і проблеми корпоративного управління, підготовлені 1994 р. радою директорів «Дженерал моторз».

- Основні принципи і напрями корпоративного управління в США, підготовлені в 1998 р. Каліфорнійським пенсійним фондом цивільних службовців у відставці — найбільшим у світі пенсійним фондом і одним з найбільших світових інституційних інвесторів.

- Кодекс найкращої практики, підготовлений 1999 р. Бразильським інститутом корпоративного управління.

- Кодекс корпоративного управління, підготовлений 1998 р. Конфедерацією промисловості Індії.

- Кодекс корпоративного управління, підготовлений 1999 р. Вищим фінансовим комітетом Малайзії.

- Кодекс найкращої практики і рекомендації для директорів публічних компаній, підготовлений 1989 р. (з наступними доповненнями) Гонконгською фондовою біржею.

- Кодекс найкращої практики, підготовлений 1999 р. Комітетом з питань корпоративного управління Підприємницької координаційної ради Мексики.

Правовий статус кодексів корпоративного управління неоднаковий у різних країнах. В одних країнах кодекс - частина загального пакета обов'язкових умов, яких компанії треба дотримуватися для того, щоб її цінні папери продавалися на біржі. В інших — документ, що має виключно рекомендаційний характер і не пов'язаний з будь-якими обов'язковими вимогами.

Основа кодексів корпоративного управління становлять питання пошуку шляхів підвищення ефективності діяльності ради директорів і забезпечення контролю цього органу, що представляє інтереси всіх акціонерів у цілому, за діяльністю компанії і її менеджменту.

Орієнтирами міжнародних норм корпоративного управління стали національні стандарти США, що визначають характер корпоративного управління у багатьох країнах. Сутність їх зводиться до максимальної відкритості і справедливості процесу корпоративного управління.

Американські експерти виділяють 6 основних взаємозалежних принципів,

1. Звітність.
2. Прозорість.
3. Справедливість.
4. Методика голосування.
5. Кодекс принципів.
6. Стратегічне планування.

Останнім часом кодекси корпоративної поведінки створено як у країнах з найрозвинутішими ринками капіталу, так і в країнах трансформаційної економіки.

У Росії таким прикладом став Кодекс корпоративної поведінки, прийнятий 2001 р. Координаційною радою з корпоративного управління при Федеральній комісії з цінних паперів Росії. Цей кодекс охоплює питання, що стосуються принципів корпоративної поведінки, загальних зборів акціонерів, ради директорів, виконавчих органів товариства, корпоративних дій, розкриття інформації, контролю за фінансово-господарською діяльністю, дивідендної політики, врегулювання корпоративних конфліктів.

У Росії були прийняті також Кодекс честі банкіра (1992 р.), Правила сумлінної діяльності членів професійної асоціації учасників фондового ринку (1994 р.), Кодекс честі членів «Російської гільдії ріелтерів» (1994 р.). Торгово-промислова палата РФ ініціювала створення національної програми «Російська ділова культура» (1996 р.). Серед інших заходів програма припускає прийняття Кодексу підприємницької етики, що містить 12 принципів, згрупованих за чотирма ракурсами бізнесу:

1. Принципи особистості (самоповага та повага до загальної справи, виконання прийнятих зобов'язань, запобігання насильству як засобу досягнення ділових цілей).

2. Принципи професіоналізму (довіра в підприємстві, добра ділова репутація партнерів, гідна конкуренція, надійність та взаємовигідність партнерства).

3. Принципи громадянина Росії (дотримання чинних законів, єднання з однодумцями на основі цих принципів, творення добра для людей).

4. Принципи громадянина Землі (не заподіяння шкоди навколишньому середовищу, протистояння злочинності і корупції, повага до представників інших культур, вірувань і країн).

Найбільші західні рейтингові агентства створили спеціальні рейтинги корпоративного управління, що мають стати важливим компонентом оцінки загального рівня інвестиційної привабливості компаній та інструментом корпоративного управління щодо забезпечення ефективної реалізації прав інвесторів.

Наявність таких рейтингів і правил, визнаних і дотримуваних інвесторами з різних країн, — дуже важлива перевага в умовах існуючої гострої конкуренції за залучення капіталів. При цьому прихильність до ефективних принципів корпоративного управління сприяє зміцненню довіри внутрішніх і зовнішніх інвесторів, залученню більш дешевих і стабільних джерел фінансування.

Додержання міжнародних стандартів щодо функціонування перехідних економік є резервом створення сприятливого інвестиційного клімату, зміцнення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості підприємств, розширення зовнішньоекономічних зв'язків.

Заданими опитування, проведеного компанією McKinsey & Company, більшість інвесторів готові витратити додаткові кошти, якщо акціонерні товариства досягають вищих управлінських стандартів. Такі «McKinsey & Company» у Північній Америці та Західній Європі досягають 12 — 14 %, в Азії та Латинській Америці — 20 — 25 %, а у Східній Європі — до 30 % обсягу інвестицій.

Основні принципи корпоративного управління ОЕСР, застосовані у різних країнах, можуть бути покладені в основу методології оцінки системи корпоративного управління на

рівні як країни в цілому, так і окремої компанії. Єдиного загально визнаного «індикатора» корпоративного управління у світі немає. Для оцінки рівня корпоративного управління застосовують різні методології.

Так, методологія визначення рівня корпоративного управління, яка застосовується рейтинговим агентством Standard & Poor's (S&P Corporate Governance Score - CGS) ґрунтується на оцінці рейтингу корпорації.

Аналізуючи дані про дотримання компаніями кодексів та правил, розроблених у найкращих традиціях корпоративного управління, агентство Standard & Poor's визначає рівень корпоративного управління CGS за шкалою від CGS-IQ (вищий рівень) до CGS-1 (нижчий рівень).

Визначення рівня корпоративного управління включає аналіз двох компонентів: рейтингу компанії та національного фону.

Рейтинг компанії оцінюють за ефективністю взаємодії органів управління. Ради директорів, акціонерів компанії та інших зацікавлених осіб. У межах цього компонента перш за все оцінюють внутрішню структуру та процеси управління окремої компанії.

Аналіз національного фону поєднує оцінки ефективності правової, нормативної та інформаційної інфраструктур у країні. У межах цього компонента оцінюють, як зовнішні чинники на макроекономічному рівні впливають на якість корпоративного управління компанії.

Висока оцінка національного фону не означає, що окремі компанії також отримують високі рейтинги. При цьому окрема компанія у країні, яку оцінено високо, може отримати низький CGS.

Для присвоєння рейтингу використовують як опитування, так і об'єктивну інформацію, отриману з установчих та внутрішніх нормативних документів товариства тощо.

Методологія визначення рейтингу корпоративного управління, яка застосовується консалтингової фірми Deminor (DE). Цей рейтинг так само, як і рейтинг CGS ґрунтується на застосуванні міжнародних стандартів корпоративного управління та розраховується за шкалою від DR-10 (вищий рейтинг) до DR-1 (нижчий рейтинг). Консалтингова фірма Deminor, головний офіс якої знаходиться в Брюсселі, спеціалізується на послугах із захисту прав інституційних, приватних та корпоративних міноритарних інвесторів.

Рейтинг DR визначають компаніям на їх замовлення або на замовлення інвесторів, які бажають придбати акції компаній. Він ураховує меншу кількість факторів, але простіший в обчисленні.

Для надання рейтингу DR оцінюють чотири фактори:

- дотримання прав акціонерів та виконання ними своїх обов'язків;
- виплату дивідендів;
- прозорість процедур корпоративного управління;
- структуру та функції керівних органів акціонерного товариства.

Методологія визначення коефіцієнту корпоративного управління (Corporate Governance Quotient — CGQ), запропоновано Institutional Shareholder Services (ISS). Ця методологія відрізняється від інших тим, що враховує не тільки структуру корпоративного управління компанії, але і її позицію на ринку.

Визначення коефіцієнту корпоративного управління ґрунтується на оцінці 51 фактора, які поділено на сім груп:

1. Склад і структура керівних органів.
2. Статут та внутрішні нормативні документи.
3. Виконання законодавства про акціонерні товариства.
4. Компенсації членам виконавчих органів управління.
5. Якісні показники, включаючи виконання фінансових планів.
6. Власність керівників та службовців компанії.
7. Освіта керівників.

Коефіцієнт розраховують для галузі, до якої належить компанія (наприклад, агентство Standard & Poor's виділяє 23 галузі), та щодо ринкового індексу (наприклад, S&P 500), і

розподіляють компанії на галузевий або груповий ранжируваний ряд. Це дозволяє визначити, яка компанія посідає перше, друге, третє і т. д. місця серед подібних.

Методологія визначення рейтингу якості корпоративного управління, яка застосовується Інститутом корпоративного права та управління Російської Федерації (CORE-rating). Рейтинг розраховують за методикою, розробленою спеціалістами Інституту корпоративного права та управління під контролем та за участю членів Blue Ribbon Panel — експертної ради, до якої входять визнані західні та російські фахівці у галузі корпоративного управління.

Оцінюють корпоративне управління на підставі інформації, яку розкриває компанія як в обов'язковому порядку, так і добровільно.

Для того щоб мати можливість визначати проблеми або, навпаки, досягнення у практиці корпоративного управління компаній, релевантна інформація поділена на такі групи:

- розкриття інформації;
- структура акціонерного капіталу;
- рада директорів та виконавчі органи управління;
- основні права акціонерів;
- наявність ризиків;
- історія корпоративного управління компанії.

Результат аналітичної обробки інформації — CORE-rating — індивідуальний числовий показник оцінювання корпоративного управління компанії за шкалою, максимальне значення якої відповідає ідеальній компанії, у якій не тільки не порушують вимог законодавства, але й застосовують процедури, які не обмежують прав акціонерів. Крім того, передбачається, що компанія вживає заходів, спрямованих на підвищення стандартів корпоративного управління і проводить таку політику, за якої для акціонерів мінімізуються можливі ризики, пов'язані з корпоративним управлінням.

Методологія визначення рейтингу корпоративного управління, яка застосовується Російським інститутом директорів (RID). Реально існуючі та потенційні ризики, пов'язані з корпоративним управлінням, розподіляють на 8 категорій та 20 підкатегорій, кожній з яких відповідає чітко визначений коефіцієнт ризику та вказівки щодо його застосування. Компаніям присуджують штрафні бали: чим вище рейтинг тієї чи іншої компанії за сукупністю набраних нею балів, тим більший ризик. Компанії, які отримали понад 35 штрафних балів, вважають ризиковими, а компанії, рейтинг яких нижче 17, - відносно безпечними.

Згідно з економетричною моделлю, запропонованою Майклом Гібсоном, якість корпоративного управління оцінюють за результатами діяльності компанії (продажем, прибутком, заборгованістю тощо). Методологія визначення індикатора корпоративного управління, яка застосовується (Davis Global Advisors, Inc. — DGA). Методологія передбачає оцінювання таких факторів:

1. структура ради директорів (спостережної ради);
2. право голосування;
3. прозорість;
4. захист прав власності.

Оцінка надається за десятибальною шкалою. У 2001 р. найвищий бал отримала Великобританія — 8,4; далі США — 7,5; Франція — 5,7; Нідерланди та Бельгія — 5,4; Німеччина — 5,1.

Методологія визначення індексу ризику корпоративного управління (Corporate Governance Risk — CGR) за Кричтон-Міллером та Уор-маном. Методологія передбачає оцінювання ризику втрат інвесторів від недосконалого корпоративного управління в окремих країнах. Якщо DGA застосовують переважно для розвинених країн, то CGR — для країн з перехідною економікою.

Методика Кричтон-Міллера та Уормана базується на опитуваннях менеджерів акціонерних компаній. Питання поділяють на чотири групи, з яких виділяють підгрупи з відповідними питаннями, якими передбачено оцінити:

- чинне законодавство про акціонерні товариства;

- правові процеси;
- регуляційний режим;
- «етичне покриття (ethical overlay)»-».

Питання у межах груп та підгруп передбачають однозначну відповідь: «так» або «ні», що дозволяє розрахувати частку позитивних та негативних відповідей, побудувати рейтингову шкалу та визначити індекс CGR.

Кричтон-Міллер та Уорман уперше розрахували індекс CGR 1999 р. для Росії та Польщі У 2000 р. аналогічне дослідження провела на замовлення Асоціації економічних досліджень Merit Research група місцевих учених для Чеської Республіки (CGR- 11), а 2002 р. - для Польщі .

Пошук критеріїв, які найбільш повно і точно відображають стан корпоративного управління, триває. Особливо інтенсивно дослідження проводять у країнах, що розвиваються, та у країнах з перехідною економікою, зокрема й в Україні. Як окремі компанії, так і країни в цілому мають усвідомити, що їхній інвестиційний імідж залежить передусім від рівня відповідності корпоративного управління міжнародним стандартам.

### **Тема 3. Форми корпоративного капіталу**

#### **3.1. Поняття корпоративної власності**

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

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

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

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

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

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

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

Чинним законодавством не врегульований порядок передачі внесків товариству. Спосіб передачі залежить від виду переданого майна. Майно та цінні папери передаються товариству,



кошти вносяться або перераховуються на розрахунковий рахунок товариства, або вносяться в касу створюваного товариства. Передача підтверджується різними документами, наприклад, актами прийому - передачі, прибутковим ордером, випискою з банку, індосаментом на передавальному розпорядженні, випискою з реєстру або сертифікатом цінних паперів.

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

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

### **3.2 Економічна роль статутного капіталу**

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

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

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

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

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

### **3.3 Способи формування капіталу**

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

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

У сучасних умовах формування статутних капіталів настійно потребує реальної оцінки внесків учасників. Тому треба чітко визначити способи формування статутного капіталу. Так, протягом довгого часу внески оцінювалися за згодою сторін, які створювали товариство і затверджувалися загальними зборами засновників. Важливо пам'ятати, що при формуванні статутного капіталу внески у вигляді коштів і майна (основних фондів) не обкладаються ні

податком на додану вартість, ні податком на прибуток. Майно, що вноситься у статутний капітал від імені іноземного інвестора, звільняється від оплати ввізного мита.

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

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

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

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

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

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

## **Тема 4. Внутрішнє середовище корпоративного управління**

### **4.1. Органи управління акціонерним товариством**

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

- загальні збори акціонерів;
- Спостережна рада;
- виконавчий орган.

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

Основними принципами побудови системи органів управління є:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **4.2. Підготовка до проведення зборів акціонерів**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **4.3. Організація процедури реорганізації господарських товариств**

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

##### ***Реорганізація може відбуватися у формі:***

- злиття - коли припиняється діяльність двох і більше юридичних осіб і замість них утвориться нова юридична особа ( правонаступник), до якого переходять всі права й обов'язки об'єднаних юридичних осіб;
- приєднання – у цьому випадку господарське товариство включається в іншу юридичну особу, до якого переходять всі права й обов'язки приєднаного товариства;
- поділ - господарське товариство припиняє своє існування, розпадаючись на дві й більше юридичних осіб, до яких переходять за роздільним балансом у відповідних частинах майнові права й обов'язки реорганізованого товариства;
- виділення - з господарського товариства виділяється одне і більше юридичних осіб, до кожного з них, включаючи саме господарське товариство, переходять за роздільним балансом у відповідних частинах майнові права та обов'язки реорганізованого товариства;
- перетворення - господарське товариство змінює свою організаційно - правову форму, назву, внаслідок чого виникає нова юридична особа, до якої переходять всі права й обов'язки реорганізованого товариства.

##### ***Підставами для реорганізації можуть бути:***

- рішення вищого органу господарського товариства;
- постанова Антимонопольного комітету про примусовий поділ господарського товариства як монопольного утворення, прийнята відповідно до ст. 16 Закону України «Про обмеження монополізму та недопущення несумлінної конкуренції в підприємницькій діяльності». Слід враховувати, що постанова Антимонопольного комітету України про примусовий поділ підприємства не є рішенням про реорганізацію. Постанова підлягає виконанню самим товариством у встановлений строк, що не може бути менше 6 місяців. Реорганізація товариства, що підлягає примусовому поділу, здійснюється за його розсудом за умови усунення монопольного положення товариства на ринку. Господарське товариство, яке не згідно з винесеною постановою, може звернутися до господарського суду із заявою про визнання його недійсним;
- визначення господарського суду про затвердження плану санації боржника, здійснюваної шляхом реорганізації господарського товариства - боржника, внесене в ході розгляду справи про банкрутство згідно із ст. 18 Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або про визнання його банкрутом». Реструктуризація є одним із способів здійснення санації неплатоспроможного боржника (оздоровлення його фінансово-господарського стану). Реструктуризація товариства - боржника може проводитися шляхом його поділу з переходом боргових зобов'язань до юридичної особи, що відповідно до плану

санації не підлягає санації, зміни форми власності, управління, організаційно-правової форми з метою фінансового оздоровлення боржника, збільшення обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищення ефективності виробництва та задоволення вимог кредиторів. Дії по здійсненню реорганізації покладаються на керуючого санацією.

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

- відповідним рішенням вищого органу товариства;
- визначенням господарського суду про реорганізацію господарського товариства, винесеного в ході розгляду справи про банкрутство товариства;
- договором між юридичними особами про реорганізацію (приєднання, злиття);
- роздільний балансом (поділ, виділення) або передаточним актом (злиття, приєднання, перетворення);
- рішенням вищого органу товариства про затвердження договору про приєднання або злиття, або про затвердження розподільного балансу або передаточного акта.

***Реорганізація здійснюється в такому порядку:***

1. Прийняття уповноваженим органом рішення про реорганізацію.
2. Державна реєстрація нових юридичних осіб (юридичної особи, які виникли після злиття і виділилися, або юридичні особи, які виникли внаслідок розділу) та внесення змін в статуті реорганізованих підприємств (їхня перереєстрація).
3. Складання, підписання та затвердження передаточних або розподільних балансів юридичними особами – право попередником і правонаступником.
4. Виключення юридичних осіб – право попередників з державного реєстру або їхня перереєстрація.

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

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

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

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

Реєстрація випуску акцій товариства, що створюється в результаті реорганізації, а також скасування реєстрації випуску акцій товариств, які ліквідуються під час реорганізації, здійснюється Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку або її територіальних органів відповідно до „Положення про порядок реєстрації випуску акцій під час реорганізації товариств”, затвердженим рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку № 221, „Положенням про порядок реєстрації випуску акцій і облігацій підприємств і інформації про їхню емісію”, затвердженим наказом Державної комісії з цінних паперів і фондового

ринку від 20.09.1996р. № 210, „Положенням про порядок реєстрації випуску акцій закритими акціонерними товариствами, затвердженим рішенням Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку від 12.02.1998 р. № 41, „Порядком скасування реєстрації випусків акцій і анулювання свідоцтв про реєстрацію випуску акцій”, затвердженим рішенням Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку від 30.12.1998 р. № 222.

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

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

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

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

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

***У повідомленні повинні бути такі відомості:***

- про форму випуску акцій (документарна або бездокументарна);
- про наявність збитків;
- перелік і результати попередніх емісій;
- відомості щодо реорганізації товариства, а саме - інформація про товариства, які реорганізуються і створюються у процесі реорганізації, форму реорганізації;
- порядок обміну акцій або часток у статутному капіталі товариств, які реорганізуються, на акції або частки в статутному капіталі товариств, які створюються в процесі реорганізації;
- умови такого обміну.

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

#### **4.4. Ліквідація господарського товариства**

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

Господарське товариство може бути ліквідовано:

- після закінчення строку, на який товариство створювалося, або після досягнення мети, поставленої при його створенні;
- за рішенням вищого органу товариства, а для повного та командитного - за одноставною ухвалою їхніх учасників. Учасники товариства можуть ухвалити рішення щодо його ліквідації з дотриманням установленої законом процедури. У всіх товариствах, крім

акціонерного, подібне рішення приймається одногосно. Для ухвалення рішення про ліквідацію акціонерного товариства необхідна більшість в 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у загальних зборах. Підстави для прийняття учасниками рішення про ліквідацію товариства законом не визначаються, вони можуть бути будь-якими;

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

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

- визнання недійсними або суперечним законодавству статутних документів;
- здійснення діяльності, що суперечить статутним документам і законодавству;
- несвоєчасного повідомлення про зміну його назви, організаційно-правової форми, форми власності та місцезнаходження;
- непредставлення протягом року в органи державної податкової служби податкових декларацій, документів бухгалтерської звітності відповідно до законодавства.

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

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

Ліквідація господарського товариства включає такі етапи:

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

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

3. Проводиться сама ліквідаційна процедура.

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

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

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

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

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

законом порядку. Ліквідаційна комісія не є юридичною особою і не може бути відповідачем у судовому процесі.

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

## **Тема 5. Стратегічне планування діяльності при корпоративному управлінні**

5.1 Визначення стратегічного планування при корпоративному управлінні

5.2 Принципи стратегічного планування

5.3 Планування та реалізація стратегії

5.4 Інструменти стратегічного планування

### **5.1 Визначення стратегічного планування при корпоративному управлінні**

Основне завдання корпоративного управління полягає у виборі відповідної реакції організації на об'єктивні зовнішні та внутрішні обставини її діяльності. Сукупність цих обставин формує відповідний рівень нестабільності зовнішнього середовища і визначає доцільність застосування в організації тієї чи іншої методології стратегічного управління. Оцінку нестабільності доцільно проводити за шкалою І. Ансоффа, дотримуючись такої послідовності: визначити основний ринок організації, який приносить найвагоміший прибуток для організації, сприяє її зростанню; оцінити складність ринку, повторюваність подій і можливі зміни за п'ятибальною шкалою (табл. 2.1) [7]; обчислити середнє значення нестабільності на конкретному ринку як середнє арифметичне.

Таблиця

Оцінка нестабільності середовища підприємства

Шкала нестабільності	Майбутні зміни	Повторюваність подій	передбачення
1	Повторні	Знайомі	Аналогічно з минулим
2	Прогнозовані	Знайомі, мають аналогію в минулому	Методом екстраполяції
3	Відповідні до реакції організації	Несподівані, мають аналогію в минулому	Прогнозування нових проблем і можливостей
4	Частково передбачувані	Несподівані, не мають аналогію в минулому	Часткове передбачення за "слабкими сигналами"
5	Відбуваються швидше, ніж реакції організації	Несподівані й абсолютно нові	Часткове передбачення за "слабкими сигналами"

Залежно від рівня нестабільності застосовують такі методології управління: довгострокове планування, регулярне стратегічне управління, стратегічне управління в реальному масштабі часу.

Довгострокове планування здійснюється на основі виявлених закономірностей. Зміни відбуваються швидко, але майбутнє можна передбачити, екстраполюючи минулі тенденції (оцінка 2,5—3,0).

Організації планують свою діяльність, виходячи з того, що оточення або не змінюватиметься зовсім, або змінюватиметься несуттєво, тому особлива роль належить аналізу внутрішніх можливостей організації. Саме на його основі визначають, якого результату буде досягнуто і яких доведеться зазнати втрат. Не менш важливою передумовою довгострокового планування є передбачення того, що майбутнє буде обов'язково кращим, ніж минуле. Регулярне стратегічне управління — управління на основі передбачення змін. Виникають несподівані явища і темп їх зростає, однак не настільки, щоб неможливо було вчасно передбачити



майбутні тенденції і визначити реакцію на них шляхом розроблення відповідної стратегії (оцінка 3,0—3,5).

Стратегічне планування, беручи до уваги перелічені умови, оцінює перспективи організації, виявляє можливості й загрози зовнішнього середовища та сильні й слабкі сторони внутрішнього, а також аналізує зміни конкурентної позиції організації на ринку. Аналіз розривів між цілями і результатами передбачає такі основні кроки: дослідження перспектив організації, виявлення тих тенденцій зовнішнього середовища, які можуть змінити ситуацію, що склалась; аналіз позицій у конкурентній боротьбі, визначення того, наскільки можна поліпшити результати діяльності організації, підвищити рівень її конкурентоспроможності в традиційних видах діяльності; вибір стратегії розвитку, порівняння перспектив організації та привабливості ринку для традиційних видів діяльності, встановлення пріоритетів і розподіл ресурсів між її видами.

Стратегічне управління в реальному масштабі часу — управління на основі гнучких нагальних рішень, яке складається тоді, коли багато важливих завдань виникають настільки несподівано, що їх неможливо передбачити: рангування стратегічних завдань; управління за "слабкими сигналами"; управління в умовах стратегічних несподіванок (оцінка понад 3,5).

Реагувати на зміни, які відбуваються надто швидко (оцінка дорівнює 3,5), можливо завдяки управлінню шляхом рангування стратегічних завдань. При цьому здійснюють безперервне спостереження за всіма тенденціями в зовнішньому середовищі, внаслідок чого оцінюється рівень терміновості рішень. Керівництво організації поділяє ці завдання на такі категорії: важливі та термінові завдання, які вимагають негайного вирішення; важливі завдання середньої терміновості, які можуть бути вирішені протягом наступного планового циклу; важливі, але нетермінові завдання, що вимагають постійного контролю; завдання, які не заслуговують на подальший розгляд. З усіх термінових завдань приймають відповідні рішення, які контролюються щодо можливих стратегічних і тактичних наслідків. Процес розгляду й оновлення переліку проблем та оцінки їхньої пріоритетності відбувається постійно. При високому рівні нестабільності виникає необхідність підготувати рішення ще тоді, коли із зовнішнього середовища надходять перші ознаки змін, тобто "слабкі сигнали" (управління за "слабкими сигналами"). Якщо рівень нестабільності зовнішнього середовища перебуває в межах 3,5—4,0, то організація може очікувати "сильніший сигнал" і готувати прийняття відповідного рішення. Але при значеннях нестабільності 4,0—4,5, коли ситуація змінюється надто швидко, можна спізнитися з прийняттям задовільних рішень. У цих умовах використовують управління за "слабкими сигналами".

Управління в умовах стратегічних несподіванок застосовують з наближенням рівня нестабільності до максимального значення (оцінка близько 5,0), а сама проблема виникає несподівано, всупереч очікуванням; вона ставить нові завдання, які не відповідають набутому досвіду; невміння вжити контрзаходів зумовлює значні фінансові збитки або недоотримання прибутку. Цей вид управління передбачає підготовку системи надзвичайних заходів: створення комутаційної мережі зв'язків за умов надзвичайних ситуацій, коригування обов'язків вищого керівництва, запровадження оперативних груп тощо.

Таким чином, готовність до запровадження певної методології планування визначається здебільшого видом управлінської системи відповідно до рівня нестабільності середовища. Однак першим кроком підготовки організації до майбутнього, яке є не просто повторенням минулого, вважають розроблення її стратегії. Як підкреслював І. Ансофф, діяльність організації оптимальна, якщо її стратегічна поведінка відповідає рівню турбулентності середовища, а ділові якості керівництва відповідають обраній стратегічній поведінці організації.

## 5.2 Принципи стратегічного планування

Процес стратегічного планування посідає центральне місце в системі корпоративного управління. Більшість західних і східних фірм використовують стратегічне планування для того, щоб змінити себе, вийти з безнадійних ситуацій, які сформувались зовні та в середині підприємства.

Основні передумови переходу до стратегічного планування такі:

необхідність реакції на зміни умов функціонування підприємств;  
потреба в об'єднанні різних напрямків діяльності підприємства в умовах розвитку процесів децентралізації та диверсифікації (насамперед конгломератної);  
наявність яскраво виражених конкурентних переваг і необхідність їхньої підтримки (у підприємств, що їх мають) або створення їх (в аутсайдерів);  
посилення конкуренції; інтернаціоналізація бізнесу, розвиток зв'язків з підприємствами, які використовують систему стратегічного планування;  
наявність висококваліфікованих менеджерів, здатних вирішувати складні питання, застосовуючи систему стратегічного управління;  
розвиток теорії та практики стратегічного планування, які допомагають перейти від методу «проб і помилок» до наукових методів передбачення й підготовки майбутнього та до майбутнього; наявність доступної інформації (глобальних інформаційних мереж) для вивчення сильних і слабких сторін підприємства, зовнішнього середовища та умов конкуренції;  
посилення інноваційних процесів, генерація та швидке освоєння підприємствами нових ідей; необхідність впровадження високої культури управління, орієнтованої на запобігання опору змінам та стимулювання розвитку підприємства.

Крім того, існують макропроцеси, які стимулюють розвиток стратегічного планування. Понад 40 країн розвивають свою економіку за допомогою системи п'ятирічних планів. Наприклад, у Японії планувалося 10 п'ятирічок, у Франції п'ятирічні плани застосовуються з 1947 року. Наявність таких планів орієнтує підприємства на певні напрямки та спонукає їх планувати свою діяльність.

Стратегічне планування — це систематизовані та більш-менш формалізовані зусилля всього підприємства, спрямовані на розробку та організацію виконання стратегічних планів, проектів і програм. У свою чергу, розробка планів як специфічний вид діяльності — це послідовний ітераційний процес, що складається з кількох взаємопов'язаних етапів:

встановлення цілей;  
визначення стратегій («стратегічного набору») та заходів щодо їхньої реалізації;  
передбачення послідовності дій у межах досить тривалого часу та закріплення її у планах, проектах і програмах різного типу, що є інструментами досягнення цілей та реалізації стратегій;

організація виконання планових завдань;  
облік, контроль та аналіз їхнього виконання.

Останні два етапи є переходом до впровадження цілісної системи стратегічного управління, оскільки зумовлюють необхідність організаційно-аналітичної та контрольної-координаційної діяльності не лише в органах стратегічного планування, а й у ланках, де виконуються дії, визначені стратегічними планами та програмами.

Мета стратегічного планування — встановити певний порядок дій для підготовки ефективного функціонування конкурентоспроможного підприємства.

Реалізація мети стратегічного планування можлива, якщо воно відповідає таким основним принципам:

цілевстановлення та цілереалізація — всі заходи та шляхи їхнього здійснення, передбачені в системі стратегічного планування, спрямовано на встановлення та досягнення цілей (стратегічних орієнтирів): система планування відповідальна за це. Відповідність цьому принципу свідчить про дієвість планів, які цінні тим, що дають змогу досягти результатів;

багатоваріантність, альтернативність та селективність — реакція на середовище, що змінюється, шляхом переходу на заздалегідь обгрунтовані та визначені альтернативи;

глобальність, системність, комплексність і забалансованість — орієнтація на охоплення окремими стратегіями всіх аспектів діяльності об'єкта та взаємозв'язок між ними; в межах стратегічного планування готують систему рішень, а не окремі рішення; спрямованість на зміну ситуації зовні та всередині підприємства;

спадковість і послідовність — стратегічні зміни мають впроваджуватися в певному порядку (про це йшлося під час розгляду «стратегічного набору») з урахуванням досягнутих результатів і специфічних особливостей процесів та явищ;

безперервність — стратегічна діяльність є складним процесом, зупинка якого повертає підприємства у початкову позицію;

наукова та методична обґрунтованість — використання поширених науково-методичних підходів допомагає розробляти реальні плани, узгоджені з параметрами зовнішнього та внутрішнього середовища;

реалістичність, досяжність — врахування особливостей функціонування об'єкта, відносно якого розробляються стратегічні плани, та можливості досягнення певних параметрів;

гнучкість, динамічність, реакція на ситуацію — урахування часових характеристик і характеру змін, що відбуваються на підприємстві згідно з етапами «життєвих циклів» (підприємства та пов'язаних з ним окремих підсистем); цьому сприяє наявність надійного зворотного зв'язку;

ефективність і соціальна орієнтованість — забезпечення, з одного боку, перевищення результатів, передбачених плануванням над витратами, потрібними для його здійснення; з іншого — розв'язання не лише суто виробничих проблем, а й участь у пом'якшенні суспільних проблем;

кількісна та якісна визначеність — планування має дати певні орієнтири, які відіграватимуть роль контрольних точок, але не можна процес планування звести лише до розрахунків показників, забуваючи про сутність процесів, які потрібно здійснити;

довгостроковість заходів — орієнтація на розв'язання складних проблем, які існуватимуть у довгостроковій перспективі; неможливість усунення їх одномоментним заходом спонукає до обґрунтованих, послідовних, складних заходів.

Період (часові характеристики) стратегічного планування залежить від специфіки підприємства, його галузевої приналежності, рівня невизначеності та динамічності середовища. Так, на підприємствах різних галузей заміна технологічних процесів та оновлення продукції здійснюються через різні проміжки часу; їх, як правило, і враховують, визначаючи періоди, на які розробляються стратегічні плани:

лісотехнічне господарство — 10–20 років;

транспортне машинобудування та автомобілебудування — 10–20 років;

хімічна та фармацевтична промисловість — до 10 років;

електротехнічна промисловість — 5–10 років;

легка промисловість — до 5 років;

виробництво ЕОМ — 2–3 роки і т. д.

Збільшення «часового горизонту» не підвищує ефективність планів. Одним із факторів (особливо для малих підприємств) підвищення якості планів є збільшення частоти планування (за рахунок корекції), вдосконалення змісту, що впливає суттєвіше, ніж подовжений період.

Необхідність визначення періоду стратегічного планування, коригування або перегляду стратегій залежить від конкретних умов; вони визначають також ступінь деталізації стратегічних планів.

Головними перевагами стратегічного планування є:

зв'язок поточних рішень з майбутніми результатами, організоване осмислення рішень (усупереч спонтанному прийняттю) з прогнозуванням їхніх наслідків;

орієнтація на пошук альтернативних варіантів досягнення цілей, тобто допустимих цілей у межах визначених цілей та наявних обмежень;

визначення можливостей і загроз, сильних та слабких сторін діяльності підприємства, врахування їх при встановленні цілей і формулюванні стратегій для забезпечення впливу на ці аспекти вже сьогодні;

свідома підготовка майбутнього і до майбутнього;

розподіл відповідальності не лише між напрямками діяльності, а й між поточною та майбутньою діяльністю.

Переваги стратегічного планування не реалізуються самі по собі. Як кожне явище, стратегічне планування має характеристики, які в разі їх невдалого використання можуть зашкодити розробці та впровадженню стратегічних планів.

«Пастками» стратегічного планування є:

підміна змісту стратегічної діяльності формою, забюрократизованість процедур розробки стратегій і планів;

надвитрати часу для розробки стратегічних планів, що проявляється в запізненні реакцій на зміни в середовищі;

розрив між стратегічною та поточною діяльністю, сподівання, що наявність стратегії вже забезпечує її здійснення;

завищення очікувань, розробка нереалістичних планів, які не враховують специфіки об'єкта планування та можливостей (у тому числі — швидкості) здійснення змін;

сподівання на знаходження «панацеї» від негараздів і спрямування на неї всіх сил і ресурсів, а не застосування системного підходу для реалізації стратегічної діяльності.

Навіть якщо підприємство обійшло всі «пастки», воно може не досягти очікуваних результатів, що пояснюється помилками в організації планової діяльності.

Головні недоліки практичного застосування системи стратегічного планування:

відсутність необхідної інформації для прийняття стратегічних рішень та розробки стратегічних планів; як наслідок, спостерігається низький рівень обґрунтованості планових документів;

відсутність альтернативних планів;

недостатнє використання науково-методичного арсеналу планування: сценаріїв і методів ситуаційного планування (застосування моделі типу «Що буде, якщо...») тощо;

слабо розвинена система поточного аналізу, контролю та коригування стратегічних планів;

догматична гіперболізація значення цифрових показників;

недосконала система стимулювання працівників, які беруть участь у розробці та виконанні стратегічних заходів;

недостатній рівень організаційного, соціально-психологічного та фінансового забезпечення стратегічного планування.

Дослідження переваг і недоліків стратегічного планування є основою для подальшого його вдосконалення. Останніми роками цей процес було спрямовано на виявлення так званих «бар'єрів» стратегічного планування та формулювання найпоширеніших заходів щодо їх усунення.

### **5.3 Планування та реалізація стратегії**

Для здійснення мети організації важливо знати, як реалізувати стратегію, тобто існує необхідність планування реалізації стратегії.

Модель планування реалізації стратегії наступна. Реалізація стратегії здійснюється у двох напрямках: з використанням адміністративних важелів на основі тактики, політики, процедур та правил і за допомогою економічних важелів шляхом формування бюджету, застосування системи показників та управління за цілями. Складові елементи адміністративного напрямку слідуючі.

Тактика - це короткотермінові стратегії, які:

- розробляються з метою розробки стратегії;

- створюються на рівні середньої ланки управління;

- діють в коротший строк, ніж стратегії;

- мають властивість досить швидко показувати результати. Суть стратегії Львівського автобусного заводу полягає у виході на міжнародний ринок автобусів - в Африку, країни Європи тощо. А тактичні плани повинні спрямовуватися на поступове поліпшення якості автобусів, з реалізацією їх в Україні та країнах СНД.

Політика - це загальне керівництво для дій і прийняття рішень, які полегшують досягнення цілей.

Процедури - дії, які слід виконувати в конкретній ситуації, наприклад, інструкції з експлуатації автомобілів.

Правило - вказує на те, що слід зробити в специфічній одноразовій ситуації. Воно розраховане на конкретне і обмежене питання.

Прикладом правила може бути порядок підписання певного документа. Правила і процедури:

- вказують працівникам напрям дій;
- виключають повторювання;
- дають змогу передбачити події;
- сприяють порівнянню з минулим тощо.

Таким чином, застосування тактики, політики, процедур і правил дає змогу створити певний організаційно-розпорядчий механізм, спрямований на забезпечення реалізації стратегії.

З метою конкретизації напряму реалізації стратегії доцільно формувати систему показників, яка буде відображати основні параметри тактики і стратегії. Показники слід визначати для кожного рівня управління.

Оцінка стратегії - це порівняння результатів роботи з місією і метою організації та аналіз участі в реалізації стратегії.

За стратегічного управління фірма визначає свої ключові позиції на перспективу в залежності від пріоритетності цілей. Звідси і різні види стратегій, на які фірма може орієнтуватися. Це: продуктово-ринкова; стратегія маркетингу; конкурентна стратегія; стратегія управління набором галузей, нововведень, капіталовкладень, розвитку, поглиблення, іноземного інвестування, орієнтації на розміщення експортної діяльності, зовнішньоекономічні експансії.

Вибір стратегії робиться на основі порівняння перспектив розвитку фірми в різних видах діяльності, встановлення пріоритетів і розподілу ресурсів між видами діяльності для забезпечення майбутнього успіху.

В тих випадках, коли види діяльності, якими займається фірма, припиняють задовольняти її цілі, здійснюється аналіз шляхів диверсифікації і визначення нових видів діяльності, до яких слід перейти.

#### 5.4 Інструменти стратегічного планування

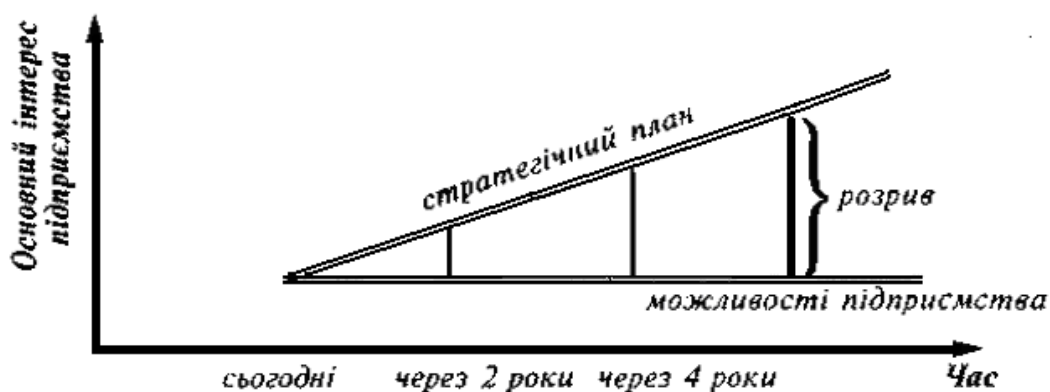
Зарубіжна і вітчизняна теорія і практика планування виробили певний інструментарій прийняття планових рішень. Під інструментарієм слід розуміти систему методів і моделей, способів і механізмів досягнення цілей. В основі стратегічного планування лежить стратегічний аналіз, який розглядається як спосіб перетворення бази даних, отриманих в результаті аналізу та оцінки середовища, в стратегічний план.

До інструментів стратегічного аналізу відносяться:

формальні моделі та кількісні методи, найбільш застосовувані у зарубіжній практиці планування;

самостійний творчий аналіз, який враховує специфіку підприємства і базується на аналітичних та інтуїтивних здібностях спеціалістів з планування.

Простим та ефективним методом стратегічного аналізу є аналіз розриву. Його мета — встановити наявність розриву між цілями і можливостями підприємства та знайти способи його заповнення. Крім того, цей метод використовується для визначення різниці між найбільш високими очікуваннями і найскромнішими прогнозами.



## Рисунок Лінія розриву

Наприклад, керівництво підприємства через два роки очікує досягнути 20% рівня прибутковості капіталу. Стратегічний аналіз показує, що найбільш реальною величиною буде 12%. Розрив складає 8%. Необхідно обговорити проблему та прийняти заходи для заповнення розриву.

Такими заходами можуть бути: інтенсифікація виробництва і забезпечення 20% прибутковості; відмова від 20% рівня і прийняття 12%.

При визначенні стратегічних альтернатив, можливих варіантів стратегічного плану використовується метод аналізу динаміки витрат і крива досвіду. Цей метод розроблений в 1926 р. і передбачає визначення стратегії на основі переваг у витратах. Основою цього методу є твердження про те, що подвоєння обсягу виробництва дозволяє зменшити витрати на виготовлення одиниці продукції на 20% (рис.).

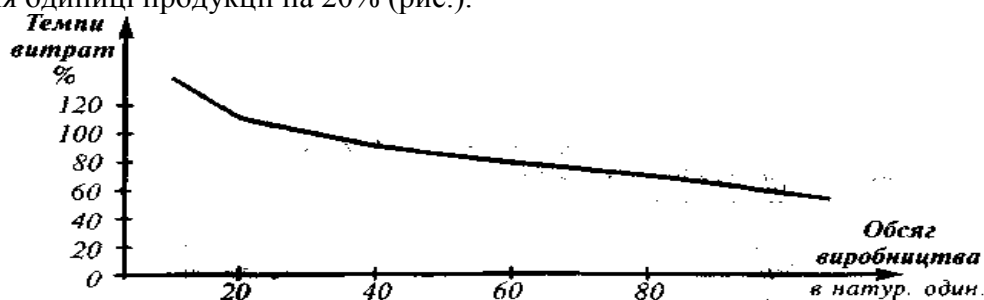


Рис. Крива досвіду

Відповідно до кривої досвіду основним напрямком стратегії підприємства повинне бути завоювання найбільшої частки ринку, оскільки лише такий виробник може досягнути найменших витрат і найбільших прибутків.

У сучасних умовах досягнення лідерства у витратах не обов'язково пов'язане з ростом обсягів виробництва. Воно забезпечується застосуванням високопродуктивного, унікального устаткування, гнучких виробничих процесів, сучасних матеріалів.

Крім того, недоліком цієї моделі є неврахування впливу зовнішнього середовища (потреб споживачів, рівня конкуренції, тощо).

При формуванні стратегії підприємства використовують аналіз динаміки ринку, модель життєвого циклу товару (рис.).

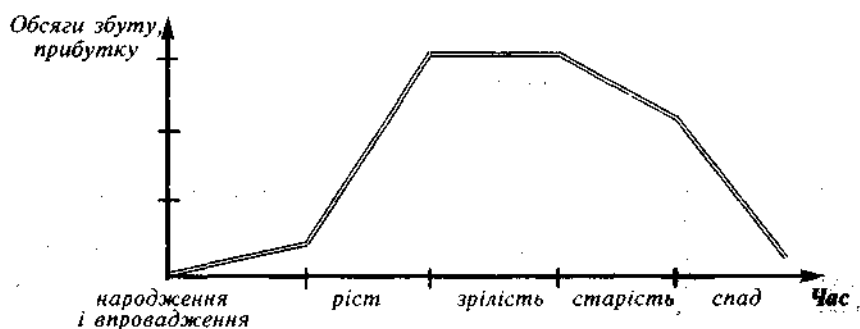


Рис. Життєвий цикл товару

Процес перебування товару на ринку розділяють на декілька основних фаз, кожній з яких відповідає свій рівень збуту та інші маркетингові характеристики:

- ♦ народження і впровадження товару на ринок — характеризується незначним обсягом реалізації; стратегія зорієнтована на ріст обсягів;
- ♦ ріст — супроводжується істотним збільшенням збуту; стратегія передбачає швидше зростання;
- ♦ зрілість — забезпечує стійкий збут; стратегія передбачає збереження стабільності;
- ♦ старість і спад — характеризується насиченням ринку даним товаром, зниженням збуту;

стратегія зорієнтована на зменшення і згортання виробництва даного товару.

Мета моделі життєвого циклу — правильно визначити стратегію підприємницької діяльності для кожної фази життєдіяльності товару на ринку. В залежності від типу товарів існує чимало модифікацій життєвого циклу.

Однак не завжди можливо і доцільно прив'язувати стратегію підприємства до моделі життєвого циклу товару. Часто вплив факторів зовнішнього середовища не дозволяє поведінку на ринку вкласти в рамки відомої кривої.

В залежності від тривалості кожної фази, рівня конкуренції, обсягу продажу, величини прибутку та інших факторів розрізняють декілька видів кривих життєвого циклу товарів.

↳ Традиційна крива охоплює чітко визначені основні фази життя продукту: народження, ріст, зрілість, старість, спад (зняття з виробництва).

↳ Класична крива описує популярні продукти, для яких стабільним є збут протягом тривалого часу (поширені продукти харчування).

↳ Крива захоплення описує динамічний ріст попиту на товар і відповідне падіння його популярності (наприклад, продукти харчування імпортного виробництва).

↳ Сезонна крива має місце у випадку хорошого збуту товару впродовж певного періоду часу.

↳ Крива відновлення описує поведінку товару, який після падіння попиту знову отримав популярність.

↳ Крива провалу характеризує товар, який взагалі не має успіху.

Зарубіжний досвід підтверджує, що використання даних про фази і види життєвих циклів продукції можуть служити основою довготривалого планування. Криві достатньо наглядно показують, що при падінні попиту на один вид продукції підприємство повинне заздалегідь запланувати випуск іншого виду конкурентоспроможного товару. Однак криві життєвого циклу не можуть точно визначити початок і кінець кожної фази, їх тривалість, рівень продажу і прибутку. Тому довготермінове прогнозування конкретної продукції доповнюється короткотерміновим.

Моделі «кривої досвіду» і «життєвого циклу» вважаються найпростішими методами стратегічного аналізу, оскільки базуються на врахуванні лише одного внутрішнього фактора діяльності підприємства.

Розробити стратегію з врахуванням впливу різних факторів внутрішнього і зовнішнього середовища дозволяють інші моделі стратегічного аналізу. До них відноситься запропонована в 1975 р. А. Дж. Стрейнером **модель «продукт-ринок»**. Це — матриця, що містить класифікацію ринків і продукції на функціонуючі, нові, але пов'язані з функціонуючими та принципово нові (рис.).

Продукція / Ринок	Існуюча	Нова, пов'язана з існуючого	Принципово нова
Функціонуючий			<i>високий ризик</i>
Новий, пов'язаний з функціонуючим			
Принципово новий	високий ризик		дуже високий ризик

Рис. Матриця «продукт-ринок»

Матриця показує рівні ризику та ймовірність успіху за різного поєднання «продукт-ринок». Модель використовується для визначення ймовірності успіху при виборі виду діяльності та формуванні портфеля цінних паперів.

Широкої популярності набула матриця І. Ансоффа, яка включає чотири альтернативні стратегії підприємства, застосовувані для збільшення або збереження обсягу продажу товарів (таблиця)

Таблиця

Ринки \ Товари	Існуючий	Новий
Існуючий	I. Глибоке проникнення на ринок	III. Поліпшення товару
Новий	II. Розширення границь ринку, вихід на нові ринки	IV. Диверсіфікація

Стратегія глибокого проникнення на ринок, зміцнення позицій на ньому орієнтує підприємство на концентрацію маркетингових зусиль з метою стабілізації або збільшення частки ринку. Шляхами досягнення цієї стратегії можуть служити: збільшення збуту, заохочення покупців товарів-конкурентів і замінників, активізація рекламних заходів та ін.

Стратегія розвитку ринку передбачає, що підприємство розширює свою збутову діяльність в результаті створення нових ринкових сегментів, освоєння нових ринків шляхом виходу на нові географічні ринки, нові сфери застосування відомого товару, модифікації продукції з метою її пристосування до вимог певних сегментів споживачів.

Стратегія розробки товару полягає у створенні принципово нових товарів або модифікації існуючих на ринку. Поняття «нові товари» передбачає принципово нові товари, які по-новому вирішують проблему або задовольняють потреби, яких раніше не було; квазінові товари — товари, які пов'язані зі старими; мета товари — товари, нові лише для даного підприємства, однак відмінні від існуючих на ринку.

Освоєння та розвиток нових товарів пов'язані з великими витратами і ризиком.

Стратегія диверсіфікації передбачає включення у виробничу програму продукції (товарів), яка не має прямого і безпосереднього зв'язку з основним видом і сферою діяльності підприємства. У вітчизняних підприємницьких структурах ця стратегія отримала широке застосування і забезпечила їм стабільний розвиток, стійкий фінансовий стан у період загострення кризових явищ.

Вибір стратегії залежить від насиченості ринку, можливостей підприємства щодо оновлення асортименту, рівня конкуренції. Оскільки підприємства зорієнтовують свою діяльність в декількох стратегічних зонах господарювання (СЗГ), вони найчастіше формують комбіновані стратегії розвитку.

Портфельні моделі аналізу стратегії визначають сьогодинське і майбутнє становище бізнесу з точки зору привабливості ринку і можливостей товару конкурувати на ньому.

Класичною портфельною моделлю вважається матриця БКГ (Бо-стонської консалтингової групи).

Відносна частка ринку (рівень конкурентоспроможності) Рис. Матриця БКГ

«Зірки» — товари-лідери, значне інвестування, інновації

«Важкі діти» — товари ризиковані, значне інвестування

«Дійні корови» — збір врожаю, джерело фінансування, інвестування вибірково

«Собаки» — неконкурентоспроможні товари, великі витрати деінвестування

Вона дозволяє класифікувати кожен вид продукції за його питомою вагою на ринку відносно основних конкурентів або в загальному обсязі виробництва. Використовуючи матрицю БКГ, підприємство може визначити конкурентоспроможний вид продукції, стратегію розвитку підрозділу, який його випускає, доцільність вкладання капіталу в різні галузі або види виробництва.

Матриця БКГ будується на економічному припущенні, що чим більша питома вага продукції на ринку, тим більші є відносні витрати і прибуток. В матриці виділяються чотири основних види продукції, які мають свою стратегію розвитку: зірка, дійна корова, важка



дитина (кішка) і собака.

Зірка — товар, який займає провідне становище на ринку (високу частку і швидкий ріст), забезпечує значний прибуток. Однак вона вимагає значних обсягів ресурсів для свого подальшого розвитку. Високу частку на ринку можна забезпечувати різними способами. Пріоритетна стратегія — інновації. Зі спадом розвитку виробництва зірка перетворюється в дійну корову.

Дійна корова — товар, який зберігає провідне становище на ринку при тенденції до спаду виробництва. При цьому забезпечується стабільний збут продукції на ринку. Ці товари є джерелом фінансових ресурсів, для підтримання їх випуску необхідне вибіркоче інвестування. Пріоритетна стратегія — «збір врожаю».

Важка дитина (кішка) — товар, який не має добрих конкурентних позицій на діючих ринках при високих обсягах виробництва. Для завоювання ринку в умовах сильної конкуренції необхідні значні кошти. Тому підприємство мусить вирішити питання про те, наскільки оправданими є збільшення витрат на просування даного товару на ринку, вихід на нові ринки; скорочення обсягів виробництва тощо. Пріоритетна стратегія для цього виду продукції — ризик.

Собака — товар, який займає на ринку малу частку і характеризується повільними темпами росту виробництва, застоєм. Таке положення характеризується значними витратами і незначними можливостями росту та інвестування. Основною стратегією для такого товару є ліквідація бізнесу і використання отриманих в результаті цього коштів для розвитку інших видів продукції. В окремих випадках «собаки» можуть стати «дійними коровами», однак це вимагає значних інвестицій

. В процесі стратегічного аналізу і прогнозування виробництва крім чотирьох використовують дев'яти і шістнадцяти секторні матриці формування портфеля замовлень підприємством. Номер сектора відповідає місцю продукції, яке вона займає на ринку, в планах виробництва. Першочергово виконуються замовлення, які мають найменші номери.

Аналіз на основі матриці БКГ оцінює збалансованість виробничого портфелю. Його доцільно проводити в динамічному режимі, відслідковуючи розвиток кожного виду продукції (діяльності) в часі.

Переваги моделі БКГ:

- можливості застосування на рівні підприємства в цілому, його структурними підрозділами, окремими СЗГ;
- неоглядність і простота застосування.

Недоліки моделі БКГ зводяться до обмежених можливостей застосування у зв'язку з:

- неабсолютністю гіпотези про взаємозв'язок частки ринку і рентабельності;
- складністю вимірювання частки ринку і темпів його росту;
- неврахуванням факторів зовнішнього середовища;
- нехтуванням ефективністю інвестицій.

Однак моделі БКГ не завжди правильно оцінюють можливості бізнесу. Досвід західних підприємств свідчить про те, що теоретичні рекомендації про вихід з ринку окремих виробництв як безперспективних на практиці під впливом змін внутрішнього і зовнішнього середовища оцінені як високопродуктивні і перспективні.

Крім того, матриця БКГ надмірно зорієнтована на потоки готівки, тоді як важливим показником діяльності підприємства є ефективність інвестицій, вартість бізнесу.

. Моделі БКГ постійно вдосконалюються. Удосконаленим варіантом є модель Артура Д. Літла (АДЛ). В ній вибір стратегії здійснюється в залежності від фази життєвого циклу сектора і конкурентної позиції підприємства на ринку.

J Концепція життєвого циклу сектора — це модель зміни в часі ринкових змінних (збут, покриття витрат, прибуток, рівень конкуренції тощо). Життєвий цикл в моделі АДЛ включає чотири фази: впровадження, ріст, насичення і спад.

У фазі впровадження ринок товару є нестабільним, зорієнтованим на ріст обсягів продажу, престижне становище серед конкурентів. На цій фазі підприємство дотримується стратегії інновацій, контролю якості, моніторингу реакції на товар.

У фазі росту ринок структурований, основні зусилля спрямовуються на швидке

просування до споживачів, отримання прибутків, розширення бізнесу. Стратегія розвитку зорієнтована на розширення асортименту товарів, пошук нових ринків, розвиток збутових мереж.

У фазі насичення ринок перебуває в стані застою, відчуває проблеми зі збутом продукції. Стратегія підприємства спрямовується на зниження витрат.

У фазі спаду ринок стагнує і стратегія підприємства зводиться до спроби поживавлення бізнесу або до його припинення.

Позицію підприємства в конкуренції оцінюють як слабку, середню, сильну або лідируючу в залежності від ключових факторів успіху.

Ключовими факторами успіху можуть бути:

- ◆ виробничі (номенклатура продукції, рівень витрат, технологічні можливості і т. д.);
- ◆ ринкові (рівень цін, якість продукції, частка ринку, престижність торговельної марки, надійність збутової мережі);
- ◆ фінансові (ліквідність, рівень кредиторської заборгованості, ділова
- ◆ активність, прибутковість і т. д.);
- ◆ організаційні (організаційна структура, якість менеджменту, рівень управлінського персоналу).

Позиція підприємства в конкуренції визначається положенням на матриці вибору стратегії (рис.).

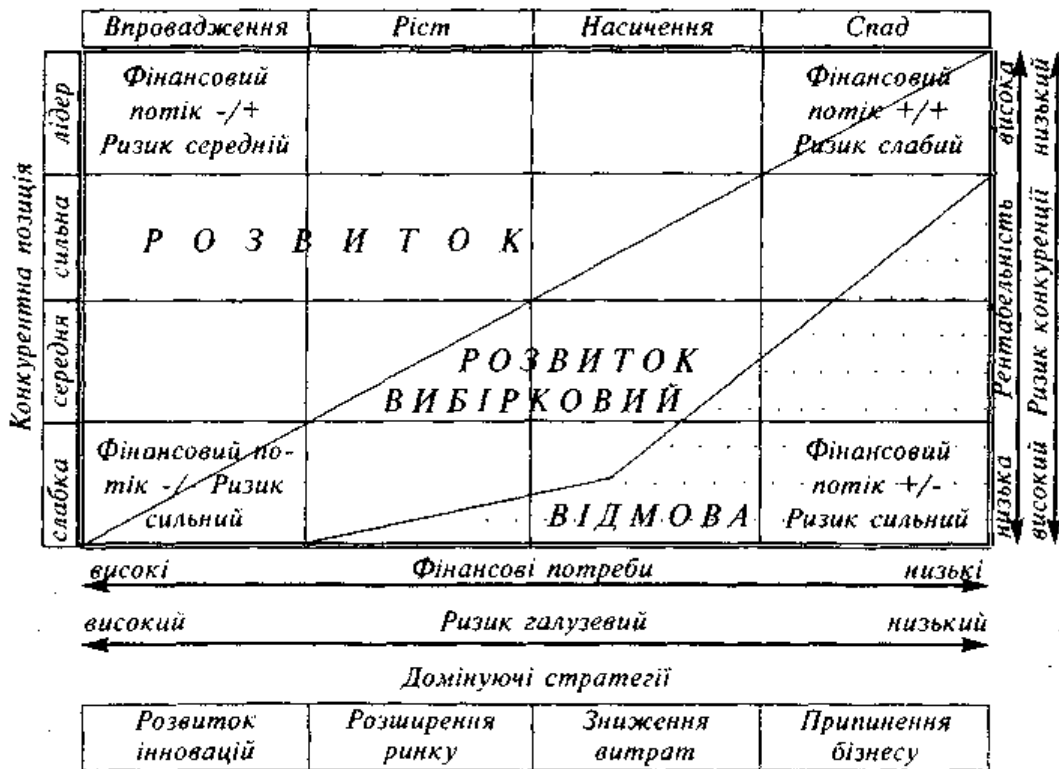


Рис. Матриця АДЛ

Кожний квадрат матриці має свою характеристику фінансової ситуації, рівні ризику, пріоритетні стратегії. Рівень рентабельності і фінансові потреби визначають величину фінансового потоку, який розраховується як різниця між потоком готівки та її використанням на інвестування.

«Більш складним варіантом портфельної моделі є багатофакторна матриця «Мак-Кінсі». Фактор «можливості розширення ринку» в цій моделі перетворився в багатофакторне поняття «привабливості ринку (галузі)». Фактор «відносна частка ринку» виріс до поняття «стратегічне становище підприємства», яке характеризує різні елементи внутрішнього стану підприємства.

Таблиця

Фактори привабливості ринку та стратегічного становища підприємства

<b>Привабливість ринку</b>	<b>Стратегічне становище</b>
<b>I. Характеристика ринку (галузі)</b>	
1. Розмір ринку (кількість продажу)	1. Ваша частка ринку
2. Розміри ключових сегментів (основних груп покупців)	2. Ваше охоплення сегментів в ринку
3. Диверсифікованість ринку	3. Ваша участь у диверсифікації
4. Чутливість ринку до цін, змін зовнішніх факторів	4. Ваш вплив на ринок
5. Схильність до циклічності	5. Ваші відносини з постачальниками
6. Схильність до сезонності	6. Вплив споживачів на позицію підприємства
7. Вплив постачальників на характер угод	
<b>II. Фактори конкуренції</b>	
1. Типи конкурентів	1. Ваша пристосованість до конкуренції в термінах випуску продукції, якості, витратах, продуктивності
2. Рівень конкуренції	2. Сегменти ринку, залишені або освоєні
3. Сегменти ринку, які найбільше реагують на конкуренцію	3. Ваша відносна частка ринку
4. Чутливість до товарів – замінників	4. Ваша вразливість зі сторони нової технології
5. Сутність і типи інтеграції підприємств у галузі	5. Ваш власний досвід і рівень інтеграції з іншими підприємствами
<b>III. Фінансово-економічні фактори</b>	
<b>I. Границі капіталовкладень у галузі</b>	<b>I. Ваші границі капіталовкладень</b>
2. Фактори важеля (структура витрат, величина боргу)	2. Ваші фактори важеля
3. Перешкоди на вході і виході в галузь	3. Перешкоди, які чинять опір Вашому розвитку
4. Рівень використання виробничих потужностей	4. Ваш рівень використання виробничих потужностей
5. Галузевий рівень доходності	5. Ваш рівень доходності
6. Галузевий рівень ліквідності	6. Ваші показники платоспроможності
<b>IV соціально-психологічні фактори</b>	
1. Характеристика соціального середовища (рівня освіти, кваліфікації, оплати праці, умов праці і відпочинку)	1. Ваш імідж
2. Юридичні обмеження	2. Внутрішньофірмова культура та етика

Для кількісної оцінки привабливості ринку та конкурентоспроможності можна скористатися експертними даними в інтервалі від 1 до 5. Низький рівень відповідає оцінкам 1,2; середній — 3, високий — 4-5.

Підприємства повинні оцінити своє становище по кожному з наведених в таблиці 2.2. параметрів і визначити його з позиції можливих рівнів: низького, середнього, високого. Самооцінка повинна бути максимально об'єктивною. На її основі підприємство визначає своє місце в одному з квадратів матриці «Мак-Кінсі» (рис.).

Привабливість ринку	висока	Інвестиції обмежені (зміцнення позицій)	Інвестувати (ріст)	Інвестувати (ріст)
	середня	Зібрати урожай (відмова від даного бізнесу)	Інвестиції обмежені (використати досягнуте становище)	Інвестувати (ріст)
	низька	Зібрати урожай (відмова від даного бізнесу)	Зібрати урожай (відмова від даного бізнесу)	Інвестиції обмежені (використати і зберегти становище)
		низьке	середнє	високе
		Стратегічне становище		

Рис. Модель «Мак-Кінсі»

Як видно з матриці, правий верхній кут означає сприятливі перспективи росту; лівий нижній кут — відсутність реальних можливостей

майбутнього розвитку; становище по діагоналі — нестійке (двоєке), обмежений ріст.

Багато профільна портфельна модель враховує чимало факторів внутрішнього і зовнішнього середовища підприємства. Однак вона не виключає можливостей суб'єктивної, спотвореної оцінки підприємством своєї позиції. Вона не дає рекомендацій щодо поведінки підприємства на тому чи іншому ринку.

Модель «Мак-Кінсі 7С» не пропонує готових варіантів стратегії підприємства, а є добрим способом аналізу та оцінки внутрішніх факторів, які впливають на майбутнє підприємства. До цих факторів відносяться: стратегія, сума навичок, спільні цінності, структура організації, системи, співробітники, стиль (рис.).

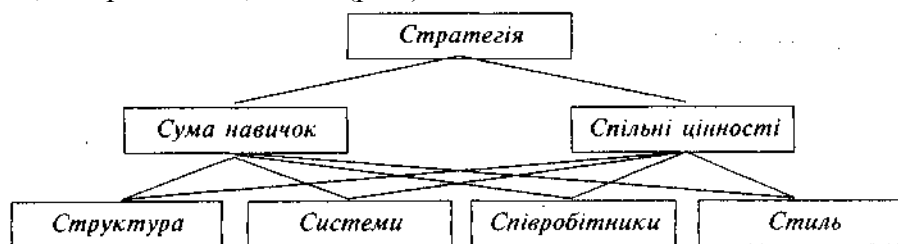


Рис. Модель «Мак-Кінсі 7С»

Ця модель показує важливість при плануванні враховувати якість роботи, кваліфікацію співробітників тобто навичок; людських відносин, особистих потреб тобто спільних цінностей. Вона визначає послідовність внутрішніх дій організації після визначення стратегії. Система розглядає планування не як процес створення формальних схем, кількісних параметрів, а як продуктивне спілкування (ув'язку інтересів, врахування всіх напрямків діяльності людини на підприємстві).

. Модель комплексного ділового аналізу ПІМС (PIMS) забезпечує конкретним матеріалом для прийняття стратегічних рішень. Модель розроблена за результатами узагальнень досвіду великої кількості європейських і американських підприємств. Вона передбачає близько 30 показників діяльності підприємства, які впливають на рівень прибутковості і об'єднані в три групи: конкретна пропозиція бізнесу, характеристика і привабливість ринку, виробнича структура підприємства.

Ця модель забезпечує підприємствам можливість навчання на досвіді інших, вибір найдієвіших способів реалізації цілей.

В умовах української економіки модель ПІМС носить пізнавальний характер, оскільки вона розроблена для високо розвинутих, насичених і стійких ринків.

. Заслуговує на увагу зарубіжний досвід використання моделей конкурентного аналізу за М. Портером. Для визначення частки ринку даного підприємства та рівня його прибутковості М. Портер виділив п'ять сил конкуренції: нові конкуренти; існуючі конкуренти; сила впливу

покупців; вплив постачальників; загрози з боку товарів-замінників (рис.).



Рис. П'ять сил конкуренції за М. Портером

На основі описаної моделі М. Портер виділив три основні стратегії, які мають універсальний характер і можуть застосовуватися до кожної з вищезазначених конкурентних сил: I стратегія лідерства, II стратегія диференціації, III стратегія фокусування (концентрації).

Для практичної реалізації кожна з стратегій повинна бути забезпечена економічними ресурсами і певними управлінськими діями.

## **Тема 6. Роль депозитарної системи в корпоративному управлінні**

### 6.1 Сутність депозитарної системи

### 6.2 Депозитарії і зберігачі цінних паперів

### 6.3 Ведення реєстрів власників іменних акцій

#### **6.1. Сутність депозитарної системи**

Національна депозитарна система створена для централізованого й ефективного обслуговування різних операцій з цінними паперами на території України. Існування такої системи забезпечує здійснення угод по цінних паперах, проведення розрахунків за цими угодами, надійне зберігання цінних паперів, володіння повною інформацією про поточний стан ринку цінних паперів.

Світовий досвід свідчить, що існують дві основних форми функціонування цінних паперів - документарна та бездокументарна. В Україні цінні папери також можуть випускатися в цих формах.

На сьогодні немає твердих нормативних документів і обов'язкових вимог до вибору форми випуску цінних паперів тими чи іншими акціонерними товариствами. Їм надане право вибору, тому форма випуску цінних паперів визначається рішенням кожного конкретного емітента про випуск цінних паперів. Цей випуск затверджується Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку при його реєстрації. Тому тільки реєстрація випуску цінних паперів є підставою для їхнього взяття на обслуговування Національною депозитарною системою як іменних цінних паперів у документарній формі, цінних паперів на пред'явника в документарній формі або цінних паперів у бездокументарній формі, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на основі облікового реєстру рахунків власників у зберігача.

Якщо випуск цінних паперів здійснюється в документарній формі, то емітент повинен видати всім своїм акціонерам сертифікати, які випускаються з урахуванням вимог, встановлених Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку. При цьому сертифікати мають бути з певною атрибутикою і ступенями захисту.

Значна кількість акціонерних товариств, особливо тих, які здійснили випуск акцій до 1997 р. (до прийняття Закону України "Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні"), випустили акції в так званій "безпаперовій" формі. Тобто сертифікати таких акцій не були зроблені у вигляді реальних документів і акціонери не одержали на руки такі сертифікати. На сьогодні підтвердженням власності на акції є в одному випадку виписки з реєстрів, які ведуть спеціалізовані реєстратори, а в іншому - папери, видані правліннями акціонерних товариств і засвідчені їхньою печаткою.

У випадках, коли емісія цінних паперів здійснюється в бездокументарній формі, емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання у вибраний ним депозитарій. На період передплати на певний випуск (емісію) цінних паперів емітент оформляє тимчасовий глобальний сертифікат, що підлягає заміні на постійний після державної реєстрації цього випуску Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку або анулюється у випадку визнання випуску таким, що не відбувся.

Глобальний сертифікат перебуває в депозитарії протягом усього періоду існування цінних паперів у бездокументарній формі. Вимоги до оформлення та ведення обліку глобальних сертифікатів і їхніх реквізитів устанавлюються Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку.

Єдиним депозитарієм в Україні є Міжрегіональний фондовий союз, а це досить небезпечно, оскільки оплата за послуги встановлювалася їм самостійно і тільки верхня межа обмежувалася Комісією з цінних паперів і фондового ринку і Антимонопольним комітетом. Сьогодні між прихильниками системи реєстраторів і прихильниками депозитаріїв і зберігачів тривають дискусії щодо переваг і недоліків тієї чи іншої форми. Перевага проведення операцій через систему зберігачів в основному зводиться до швидкості проведення операцій з купівлі - продажу цінних паперів. Проте, документарна форма є більше звичною, зрозумілою та прийнятною для більшості акціонерів, тому прихильникам цієї форми багато й правильно

було б розвивати обидві ці форми.

Депозитарна діяльність полягає в наданні послуг зі зберігання цінних паперів незалежно від форми їхнього випуску, відкриттю та веденню рахунків у цінних паперах, обслуговуванню операцій на цих рахунках (включаючи кліринг і розрахунки по угодах щодо цінних паперах) і обслуговуванню операцій емітента по випущених ним цінних паперах.

Національна депозитарна система складається з двох рівнів:

- нижній рівень - це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів і реєстратори власників іменних цінних паперів.
- верхній рівень - це Національний депозитарій України та депозитарії, які ведуть рахунки для зберігачів і здійснюють кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

У цілому в депозитарній системі діє кілька суб'єктів корпоративного управління. До них відносяться прямі й опосередковані учасники.

Прямі учасники – це депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів. Опосередковані учасники - це організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами та емітенти.

Депозитарії й зберігачі можуть вести реєстри власників іменних цінних паперів тільки у разі одержання відповідної ліцензії. Але слід мати на увазі, що ведення реєстрів власників іменних цінних паперів є винятковою діяльністю суб'єктів підприємницької діяльності і не може поєднуватися з іншими видами діяльності, крім депозитарної. Проведення якихось інших господарських операцій тягне за собою можливість позбавлення ліцензії на проведення депозитарної діяльності.

Крім того, є ще інші обмеження. Наприклад, працівникам прямих учасників Національної депозитарної системи та державних органів, які здійснюють контроль за діяльністю Національної депозитарної системи, забороняється здійснювати професійну діяльність на ринку цінних паперів, бути засновниками або учасниками юридичних осіб, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, виконувати будь-яку оплачувану роботу для цих осіб, крім викладацької.

Працівникам прямих учасників Національної депозитарної системи та державних органів, які здійснюють контроль за діяльністю Національної депозитарної системи, забороняється використовувати інформацію щодо цінних паперів, до якої вони мають доступ, для здійснення угод щодо цінних паперів у власних інтересах. Існують також інші законодавчі приписання щодо обмеження діяльності у сфері депозитарної діяльності.

Контроль за діяльністю Національної депозитарної системи здійснює Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку, а також у межах повноважень, визначених законодавством України, Національний банк України, Міністерство фінансів України та інші державні органи.

Порядок і умови здійснення депозитарної діяльності учасниками Національної депозитарної системи встановлюються Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку. Для здійснення кожного з видів депозитарної діяльності учасникам Національної депозитарної системи видається окрема ліцензія. Ліцензія на здійснення депозитарної діяльності комерційним банкам надається Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку за погодженням з Національним банком України.

У системі корпоративного управління депозитарна система здійснює ряд напрямків діяльності, серед яких:

- стандартизація обліку цінних паперів відповідно до міжнародних стандартів;
- уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами та кодифікація цінних паперів, випущених в Україні відповідно до міжнародних стандартів;
- реальна поставка або переміщення з рахунків цінних паперах з одночасною оплатою коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;
- акумулювання доходів (дивідендів, процентних виплат і т.п.) щодо цінних паперів, взятих на обслуговування системою, і їхній розподіл по рахунках;
- регламентація та обслуговування механізмів позики й застави для цінних паперів, які беруться на обслуговування системою;
- надання послуг щодо виконання обов'язків номінального власника іменних цінних

паперів, які беруться на обслуговування системою;

- розробка, впровадження, обслуговування та підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування рахунків у цінних паперах і здійснення грошових виплат, пов'язаних з банківськими або з іншими системами грошового клірингу на щоденній або іншій регулярній основі.

Для забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку у формі відкритого акціонерного товариства створюється Національний депозитарій.

## **6.2. Депозитарії і зберігачі цінних паперів**

На сьогодні відповідно до діючого законодавства України депозитарієм вважається юридична особа, яка створюється у формі відкритого акціонерного товариства, учасниками якого є не менше ніж десять зберігачів і яка здійснює винятково депозитарну діяльність. При цьому частина одного учасника в статутному капіталі депозитарію не може перевищувати 25 відсотків. Засновниками депозитарію можуть також бути фондова біржа або учасники організаційно оформленого позабіржового ринку.

Клієнтами депозитарію є зберігачі, які уклали з ним депозитарний договір, емітенти щодо рахунків власних емісій, відкритих на основі договорів про обслуговування емісії цінних паперів, а також інші депозитарії, з якими укладені договори про кореспондентські відносини.

Юридичні особи, які є учасниками Національної депозитарної системи, здійснюють:

- ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;
- зберігання та обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах і операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;
- кліринг і розрахунки по угодах щодо цінних паперів.

Важливим моментом, що вимагає уточнення, є оплата послуг, оскільки досить часто оплата послуг реєстраторів викликає претензії з боку їхніх клієнтів. Законодавчо встановлено, що оплата послуг депозитарію здійснюється по тарифах, які встановлює сам депозитарій. Максимальний розмір тарифів устанавлюється Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку за узгодженням з Антимонопольним комітетом України.

Зберігачами мають право бути торговці цінними паперами за наявності відповідної ліцензії, комерційні банки, які мають ліцензію на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів і мають право бути зберігачами, проводити за дорученням власника операції з депонованими цінними паперами і здійснювати іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом цінних паперів. Таким суб'єктам заборонено здійснювати клірингову діяльність за угодами щодо цінних паперів.

Для діяльності зберігачів встановлені деякі обмеження. Так, у статутному фонді зберігача частина іншого зберігача або торговця цінними паперами, інвестиційної компанії, страхової компанії та іншого інституціонального інвестора не може перевищувати 5 відсотків.

Зберігачі здійснюють зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах, які належать їхнім власникам, у тому числі самому зберігачу. У випадку одержання зберігачем ліцензії на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, йому забороняється здійснювати будь-які операції з цінними паперами, реєстр власників, яких він веде, крім операцій реєстратора за договором з емітентом.

Оплата послуг зберігача ведеться по тарифах, устанавлених самим зберігачем. Максимальний розмір тарифів устанавлюється Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку за узгодженням з Антимонопольним комітетом України.

## **6.3. Ведення реєстрів власників іменних акцій**

Діяльність по веденню реєстрів власників іменних цінних паперів можуть здійснювати емітенти або реєстратори.

Історично в Україні склалося так, що переважна кількість акцій обслуговують спеціалізовані реєстратори, менша частина припадає на самих емітентів. Здавалося б, що емітенту зручніше самостійно здійснювати ведення реєстру своїх цінних паперів. Але це часто призводить до монополізації реєстру і відповідно до адміністративного контролю руху акцій.



Деякі з емітентів не можуть кваліфіковано організувати ведення реєстру. Тому якщо кількість власників іменних цінних паперів емітента перевищує кількість, встановлену Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку як максимальну для організації самостійного ведення реєстру емітентом, останній зобов'язаний доручити ведення реєстру спеціалізованому реєстратору через укладання відповідного договору. Тапер законодавчо закріплено, що у разі перевищення власників у системі реєстру 250 акціонерів, емітент зобов'язаний передати ведення реєстру спеціалізованому реєстратору.

Договір на ведення реєстру емітент може укласти тільки з одним реєстратором. Оплата послуг реєстратора здійснюється за тарифами, які встановлює сам реєстратор. Максимальний розмір тарифів встановлюється Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

Акціонерне товариство не може змінювати реєстратора дуже часто, оскільки це хоча і не заборонено, але має досить серйозні організаційні труднощі. Справа в тому, що рішення про передачу ведення реєстру власників іменних цінних паперів приймається винятково на загальних зборах акціонерів, які можуть проводитися з виконанням обов'язкових процедур не дуже часто. Спостережна рада акціонерного товариства затверджує умови договору на ведення реєстру власників іменних цінних паперів у порядку, визначеному статутом товариства.

Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів передбачає облік і зберігання протягом певних строків інформації про власників іменних цінних паперів і про операції, внаслідок яких виникає необхідність внесення змін до системи реєстру власників іменних цінних паперів. Внесення змін до реєстру здійснюється тільки на основі документів, відповідно до яких переходить право власності на відповідні іменні цінні папери.

Інформація, що утримується в системі реєстру в реєстратора, є конфіденційною. Тому власники не можуть вимагати, наприклад, інформацію про інших власників і кількість цінних паперів, яка їм належить. Таку інформацію відповідно до нормативних документів може одержувати сам емітент.

Тепер у реєстраторській системі все більше використовується такий суб'єкт корпоративного управління як номінальний утримувач. Це поняття у світовій практиці означає "депозитарій" або "зберігач" цінних паперів, якому надане доручення на здійснення операцій з цінними паперами в національній депозитарній системі і які зареєстровані в реєстрі власників цінних паперів. Відомості про номінального утримувача підлягають внесенню до реєстру власників іменних цінних паперів на основі відповідного доручення.

#### **6.4. Особливості переходу права власності на корпоративні права**

Перехід прав власності на акції та паї залежить від видів господарських товариств. Механізм переходу прав власності в товариствах з обмеженою відповідальністю закладений у їхніх статутних документах. Державний сектор має свою нормативну базу і відповідно свою специфіку відносин власності.

Перехід прав власності в акціонерних товариствах також має свої відмінності. Вони залежать від установчих документів і внутрішньокорпоративних норм, які мають свої специфічні риси, але мають діяти в рамках законодавчої бази.

Основним моментом щодо переходу прав власності є те, що корпоративні права громадян - це приватна власність, з якої вони можуть здійснювати дії, властиві цій формі власності.

Корпоративні права держави і юридичних осіб (господарських товариств) виступають відповідно державною та приватною власністю і регулюються відповідно до цих форм власності.

Підтвердженням права власності на цінні папери є сертифікат, а у разі знерухомих цінних паперів або їхньої емісії в бездокументарній формі - виписка з рахунку в цінних паперах, які зберігач зобов'язаний надавати власнику цінних паперів.

Проте, слід мати на увазі, що виписка з рахунку у цінних паперах не може бути предметом угод, які тягнуть за собою перехід права власності на цінні папери. Крім того, угоди щодо цінних паперів не підлягають нотаріальному посвідченню, якщо інше не

передбачене законодавством або угодою сторін.

Акції на пред'явника мають найбільш вільний рух і реалізація прав власності здійснюється за згодою сторін. В Україні таких акцій поки що небагато. Право власності на цінні папери на пред'явника, випущені в документарній формі, переходить до нового власника з моменту передачі (поставки) цінних паперів. У разі відчуження знерухомлених цінних паперів на пред'явника право власності на цінні папери переходить до нового власника в момент зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

Іменні цінні папери, випущені в документарній формі, передаються новому власникові шляхом повного індосаменту. У разі відчуження знерухомлених іменних цінних паперів, право власності переходить до нового власника з моменту зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

Не дозволяється самовільне відчуження іменних цінних паперів, що не відображено в депозитарній системі. Законодавчо визначено, що права на участь в управлінні, одержання доходу та т.п., які випливають з іменних цінних паперів, можуть бути реалізовані новим власником лише з моменту внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів. Якщо ж цінні папери випущені в бездокументарній формі, то право власності переходить до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на рахунок власника у зберігача.

Внесення номінального утримувача до системи реєстру власників іменних цінних паперів, а також перереєстрація цінних паперів на іншого номінального утримувача не означає, що право власності на цінні папери переходить до номінального утримувача.

Операції з цінними паперами, що здійснюються між депонентами одного номінального утримувача, не відображаються в реєстрі власників іменних цінних паперів.

Рух акцій на пред'явника, оскільки по них не ведеться реєстр, здійснюється через розрахунки як безготівковими платежами (що в умовах України трапляється рідко), так і готівкою.

Акції на пред'явника купуються часто без дотримання правил купівлі-продажу і без оформлення таких угод в офіційних органах, тим більше, що такої законодавчої норми, як обов'язкове посвідчення руху цінних паперів нотаріатом, немає.

Взаєморозрахунки за угодами щодо цінних паперів здійснюються на основі документів, наданих сторонами, наприклад, договорам купівлі - продажу, які передбачають перехід права власності на цінні папери, або інформації, наданої фондовими біржами та організаційно оформленої позабіржовим ринком.

Як правило, величина оплати за перереєстрацію акцій, щодо яких укладаються угоди купівлі-продажу, розраховується як відсоток від суми, що вказана в угоді. Це не виключає, звичайно, інших варіантів розрахунків, при яких, наприклад, реєстратор або інший учасник депозитарної системи пов'язаний з необхідністю враховувати номінальну вартість акцій.

## **ТЕМА 6. Фінансові посередники в системі корпоративного управління**

### **6.1. Суть фінансового посередництва і його функції**

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

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

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

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

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

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

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

## **6.2. Види діяльності фінансових посередників**

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

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

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

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

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

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

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

Крім того, торговець цінними паперами не може здійснювати торгівлю:

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

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

## **6.3. Інститути спільного інвестування**

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

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

ІСІ в 2003 р. продемонстрували швидкий ріст діяльності. Так, кошти, притягнуті українськими інвестиційними фондами склали - 1,108 млрд. гривень. Поштовх бурхливому росту числа компаній з управління активами дало прийняття в 2001р. Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайових і корпоративних інвестиційних фондах)".

Суть роботи ІСІ (інвестиційних фондів) полягає в наступному. Емісія та продаж цінних паперів фонду поєднує ресурси безліч дрібних інвесторів. Об'єднані ресурси інвестуються в цінні папери, об'єкти нерухомості, валюту та інші допущені законодавством активи.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Найбільш перспективними інститутами для потенційних засновників ІСІ є недиверсіфіковані фонди закритого типу, до яких ставляться незначні нормативні обмеження. Так, венчурний фонд має право розміщувати цінні папери власного випуску, подавати

звітність один раз на рік, тоді як компанія з управління активами повинна звітувати щодня. Крім того, активи фонду більше ніж на 50% можуть складатися з цінних паперів, не допущених до торгів на фондових біржах і торговельно-інформаційних системах.

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

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

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

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

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

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

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

ПІФ має право:

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

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

З фінансової точки зору вкладення в ПІФ аналогічні банківському вкладу "до запитання" - у принципі, їх можна вилучити в будь-який момент. Але це стосується тільки

відкритого пайового фонду - його керуюча компанія зобов'язана щодня на вимогу пайовиків продавати й викупати інвестиційні паї.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

На сьогоднішній день більшість компаній, що працюють у реальному секторі, поки не оцінили по достоїнству всіх можливостей роботи через інститути спільного інвестування. Цей механізм абсолютно прозорий, всі ризики прораховуються. Але головне, це вигідно підприємству, оскільки взаємодія з ІСІ дозволяє компанії оптимізувати фінансові потоки з погляду оподаткування, ризиків і одержання доходів.

ІСІ можуть використовуватися з метою оптимізації оподаткування, оскільки тепер ці фінансові інститути, по суті, є безподатковими структурами. Відповідно до вітчизняного законодавства обов'язкові платежі стягуються тільки з інвесторів при одержанні ними дивідендів або продажу своєї частки у випадку виходу з фонду.

Не менш цікаві ІСІ і для обслуговування інвестиційних потоків. Операції прямого інвестування та вкладення коштів через ІСІ обкладаються податками ідентично. Але у першому випадку компанії необхідно передбачати у своєму бюджеті видатки на фахівців, які зможуть грамотно розпорядитися цими інвестиціями. Зате при інвестуванні через фонд вже немає необхідності втручатися в управління, оскільки відповідні функції буде виконувати компанія з управління активами. При цьому інвестиції через інститути спільного інвестування можуть бути притягнуті вітчизняними акціонерними товариствами, готовими реалізовувати нові проекти.

Разом з цим, підприємства повинні розуміти, що компанії з управління активами будуть брати активну участь у процесі управління при реалізації відповідних інвестиційних проектів. Менеджменту підприємства доведеться поділитися частиною своїх повноважень. Керуючі активами ІСІ будуть відслідковувати рух грошей, домагатися, щоб інститут спільного інвестування одержував дохід. З іншого боку, якщо підприємство розглядає можливість виходу своєї продукції на зовнішні ринки, то інвестори, які вкладають у проект гроші, можуть посприяти в цьому. Крім того, якщо проект буде успішно реалізований, компанії з управління активами можуть допомогти підприємству у випуску або розміщенні цінних паперів, виведенні їх на організовані ринки.

## **ТЕМА 7. Контроль над акціонерним товариством. Захист прав акціонерів**

### **7.1. Сутність контролю над акціонерним товариством**

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

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

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

підприємств.

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

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

Можливості акціонера впливати на рішення, прийняті товариством, і рівень захисту інтересів меншості наведені в табл. 7.1.

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

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

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

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

Таблиця 7.1

Здійснення контролю над товариством і захист інтересів меншості

Кількість акцій	Права (можливості) акціонера	Результат
Від 1 акції до 10%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• брати участь у загальних зборах;</li> <li>• голосувати пропорційно кількості акцій;</li> <li>• вносити пропозиції до порядку денного загальних зборів акціонерів;</li> <li>• входити до складу органів управління товариством</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• захист інтересів меншості відсутній;</li> <li>• дрібні акціонери не мають реальної можливості впливати на рішення товариства;</li> <li>захист інтересів можливий тільки через звернення до суду, тобто не корпоративними засобами, а цивільно-правовими</li> </ul>
10 % +1 акція	<ul style="list-style-type: none"> <li>• вносити зміни до порядку денного загальних зборів;</li> <li>• разом із представниками ДКЦП та ФР здійснювати контроль за реєстрацією акціонерів для участі в загальних зборах;</li> <li>• вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів у будь - який час і по будь-якому приводу;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• захист інтересів меншості відсутній;</li> <li>• дрібні акціонери мають можливість приймати певні рішення, що впливають на діяльність товариства</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• вимагати проведення аудиторської перевірки фінансово - господарської діяльності правління товариства</li> </ul>	
25 % + 1 акція	Тільки при згоді акціонера, який володіє таким пакетом акцій, загальні збори можуть	Малий пакет, що може блокувати прийняття рішень



	ухвалювати рішення щодо наступних питань: <ul style="list-style-type: none"> <li>• внесення змін до статуту товариства;</li> <li>• створення та ліквідація дочірніх підприємств, філій і представництв;</li> <li>• ухвалення рішення про припинення діяльності товариства</li> </ul>	
40%	Відсутність акціонера з таким пакетом на зборах не дає змоги досягти кворуму, тому блокує проведення загальних зборів акціонерів	Великий пакет, що може блокувати прийняття рішень
50 % + 1 акція	Пакет акцій, що дозволяє приймати на загальних зборах рішення із всіх питань,	Контрольний пакет
	однак цього пакета може бути недостатньо для: <ul style="list-style-type: none"> <li>• забезпечення кворуму загальних зборів;</li> <li>• ухвалення рішення з питань : <ul style="list-style-type: none"> <li>- внесення змін до статуту товариства;</li> <li>- створення та ліквідації дочірніх підприємств, філій і представництв;</li> <li>- про припинення діяльності товариства</li> </ul> </li> </ul>	
60 % + 1 акція	Пакет дає змогу одноосібно забезпечити кворум, необхідний для проведення загальних зборів, але цього пакета не завжди достатньо, щоб ухвалити рішення з наступних питань: <ul style="list-style-type: none"> <li>• внесення змін до статуту товариства;</li> <li>• створення та ліквідації дочірніх підприємств, філій і представництв;</li> <li>• про припинення діяльності товариства</li> </ul>	Контрольний пакет
75%+ 1 акція	Дозволяє одноосібно проводити загальні збори та ухвалювати рішення щодо будь-яких питань	Контрольний пакет. Інші акціонери позбавлені можливості впливати на рішення загальних зборів

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

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

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

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

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

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

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

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

## **7.2. Поняття значної угоди**

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

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

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

## **7.3 Захист прав акціонерів при зміні статутного капіталу акціонерного товариства**

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

Крім включення питання про збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу

акціонерного товариства до переліку питань порядку денного загальних зборів, повідомлення про скликання загальних зборів має містити докладну інформацію про основні параметри запланованої зміни розміру статутного капіталу. Перелік відомостей, які повинні міститися в такій інформації, закріплений в Законах України „ Про господарські товариства” та „ Про цінні папери та фондову біржу”.

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

- мотиви, спосіб і мінімальний розмір збільшення або зменшення статутного капіталу;
- проект змін до статуту акціонерного товариства, пов'язаних зі збільшенням або зменшенням статутного капіталу;
- дані про кількість акцій, що випускаються додатково або анулюються, їхня загальна вартість;
- відомості про нову номінальну вартість акцій;
- права акціонерів при додатковому випуску акцій або їхньому анулюванні;
- дата початку і закінчення передплати на акції, що випускаються додатково, або їхнє анулювання;
- порядок відшкодування власникам акцій збитків, пов'язаних зі змінами статутного капіталу.

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

#### **7.4. Конфлікт інтересів**

Конфлікт інтересів - це ситуація, що може виникнути в акціонерному товаристві, якщо посадова особа акціонерного товариства має особисту зацікавленість у результатах виконуваної роботи незалежно від того, чи суперечить така зацікавленість інтересам товариства чи ні. Як правило, така зацікавленість не відповідає, а в більшості випадків навіть суперечить інтересам, діловій репутації або діяльності акціонерного товариства.

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

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

- є стороною такої угоди;
- бере участь в укладанні угоди як представник або посередник;
- одержує комісійну винагороду від товариства або від сторони за договором;
- одержує вигоду від такої угоди іншим способом.

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

- зацікавлена особа не повинна брати участь у даному проекті або при виконанні договору;
- потрібно своєчасне розкриття інформації про існування конфлікту інтересів.

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

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

Проектом Закону України «Про акціонерні товариства» передбачені правила поведінки осіб, які мають зацікавленість в укладанні угоди. Інформація про наявність зацікавленості обов'язково повинна розкриватися даними особами. Вони можуть усунути від обговорення

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

### **7.5. Засоби захисту прав акціонерів**

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

- іншими акціонерами;
- органами управління товариства, його посадовими особами;
- реєстраторами, номінальними утримувачами та іншими особами.

Як було сказано вище, права акціонерів можуть захищатися різними способами:

- внутрішніми (корпоративними) засобами. У цьому разі акціонери можуть:
  - звертатися з заявами та претензіями з приводу порушених прав до самого товариства, його органів управління;

- вимагати проведення загальних зборів і включення питань до порядку денного;
- вимагати проведення перевірки фінансово-господарської діяльності правління;

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

- шляхом звернення в ДКЦП та ФР із заявами про порушення своїх прав відповідно до Правил розгляду звернень громадян у Державну комісію з цінних паперів і фондового ринку і її територіальні органи, затвердженими наказом ДКЦП та ФР від 23.07.1997 р.

№ 186;

- у судовому порядку - шляхом подачі позову в суд.

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

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

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

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

## **Тема 8. Шляхи підвищення ефективності корпоративного управління**

8.1 Удосконалення діяльності органів управління корпорацією

8.2. Оцінка якості корпоративного управління

### **8.1 Удосконалення діяльності органів управління корпорацією**

Підвищення ефективності діяльності корпорації може бути забезпечене шляхом удосконалення діяльності наглядової ради (ради директорів) Досвід роботи ради директорів Національної асоціації корпоративних директорів США свідчить про те, що це може бути досить дієвий орган управління, але лише у тому разі, коли власники сприяють здійсненню ефективної роботи цього органу.

Причиною створення рад директорів та розширення їх повноважень можна назвати поступове відсторонення власників від процесу управління корпорацією, яку вони створили, що сприяє перерозподілу повноважень між власниками та керівництвом. В період формування

корпоративної власності організація процесу управління корпораціями будувалась переважно не неформально-особистісних відносинах, що сприяло відсутності створення та закріплення формальних процедур діяльності виконавчих органів. Це в свою чергу було причиною ускладнення роботи, процесів підготовки, прийняття та контролю виконання рішень, з'ясування взаємозв'язків між рішеннями та результатами діяльності корпорації, робило корпорацію більш вразливою до комерційних, фінансових та правових ризиків.

Організація ефективної роботи ради директорів включає в себе вирішення таких задач:

- визначення ролі та функцій ради директорів;
- відбір та обрання членів ради директорів;
- визначення структури ради;
- підготовка та проведення засідань;
- підготовка та прийняття важливих корпоративних рішень;

" формування комітетів ради директорів та організація їх роботи; » розроблення та впровадження механізму оцінювання роботи ради директорів в цілому та її членів, винагорода;

• розроблення та впровадження механізму оцінювання роботи вищого керівництва та їх винагорода;

- забезпечення заміщення вищих управлінських посад.

Одним із головних питань забезпечення ефективної діяльності корпорацій є визначення ролі та функцій ради директорів.

Узагальнення передової практики корпоративного управління зарубіжних компаній, рекомендацій міжнародних організацій та провідних експертних центрів дозволяє виокремити основні сфери, в яких рада директорів повинна виконувати функції органу загального керівництва та контролю:

- розроблення та реалізація стратегії компанії;
- забезпечення створення системи управління ризиками;
- поточна фінансово-господарська діяльність корпорації;
- робота виконавчого органу (вищого керівництва) корпорації;
- робота власне ради директорів

підготовка та розкриття інформації про діяльність корпорації.

• реалізації цих функцій принесе значну практичну користь діяльності корпорації, але глибина їх виконання та змістовна наповненість буде різнитись від корпорації до корпорації і залежатиме від таких характеристик: структура акціонерної власності (розпорошена, середньої концентрації, високої концентрації, активні чи пасивні дрібні акціонери);

• характер участі крупних акціонерів в управлінні корпорацією (безпосередньо як менеджери-власники або через раду директорів);

• характер інтересу крупних власників до корпорації (орієнтація на тривале володіння або продаж через певний час);

- авторитет генерального директора;
- результати діяльності корпорації;
- масштаби та складність бізнесу корпорації;

• характеристика галузі, в якій працює корпорація (стадія швидкого зростання, стабілізація);

- стадія розвитку корпорації;

- позиція та впливовість голови ради.

Розглядаючи основні напрями підвищення ефективності корпоративного управління, можна виділити наступні.

1. Участь наглядової ради (ради директорів) у стратегічному плануванні та реалізації стратегії розвитку корпорації.

Виходячи із повноважень, які делеговані раді директорів, вона може приймати участь у процесі формування стратегічних планів та реалізації стратегії по-різному. Виходячи із цього можна розглянути два варіанти організації загального керівництва на стратегічному рівні.

Варіант 1. Рада директорів розглядає проект стратегії корпорації, розроблений та представлений менеджерами та затверджує його і періодично один раз на півроку заслуховує менеджерів щодо досягнення визначених показників.

Варіант 2. Рада директорів спільно із вищим менеджментом приймає участь у розробленні проекту стратегії та пов'язаних із нею бізнес-планів, фінансових та інших показників, затверджує їх. Рада здійснює регулярний контроль за операційними показниками, які характеризують реалізацію стратегії в цілому, бізнес-планів, які в неї входять, та показників, обговорює з вищим керівництвом питання щодо можливих коректив в операційну діяльність.

Обрання варіанту залежить від повноважень ради директорів (наглядової ради), які делеговані власниками, та структури власності корпорації.

В корпорації, де структура власності розпорошена, а для акціонерів інвестиції в цю корпорацію є незначною частиною їх загального доходу, важко очікувати високої активності дрібних акціонерів у обранні ради директорів та зацікавленості у якості її складу. В цій ситуації глибина включення ради у розроблення та прийняття стратегічних рішень буде залежати від менеджменту корпорації. В тому разі, коли менеджери є одночасно крупними власниками, від них повністю буде залежати роль, яку відіграватиме рада директорів. В корпораціях із високою концентрацією власності, де крупні власники безпосередньо не приймають участь в управлінні, роль ради директорів, як правило, залежить від характеру та стилю взаємин власників та менеджменту.

2. Розподіл повноважень між радою директорів та менеджментом корпорації.

Слід зазначити, що існує стереотип сприйняття менеджментом (це характерне переважно для вищого керівництва), що делегування повноважень обмежує їх участь в управлінні корпорацією. Тому менеджери-власники, які навіть націлені на довгостроковий успіх корпорації, намагаються сконцентрувати всі повноваження і функції у власних руках і дуже неохоче передають їх навіть у рамках організаційної ієрархії. В передачі окремих функцій раді директорів вони бачать небезпеку для власного контролю над діяльністю корпорації. При такому підході не можна зробити раду директорів корпорації органом управління, який може принести значну користь.

Пітер Р. Глісон (директор по операціях та розвитку NACD наводить 10 принципів, які допомагають перетворити раду директорів у актив корпорації, який має стратегічне значення.

1. Для поповнення дефіциту кваліфікованих спеціалістів і підвищення ефективності незалежного контролю за прийняттям рішень радою директорів залучіть незалежних директорів.

2. На всіх етапах розвитку корпорації необхідно створювати комітети по аудиту, винагородам та призначенням, що дозволить цілеспрямовано вивчати питання, які знаходяться в їхній компетенції. Найвищий ефект дає призначення на посаду голів комітету конкретних членів ради.

3. Рада директорів повинна пріоритетну увагу приділяти стратегічному плануванню, яка має супроводжуватись ефективним контролем в ключових площинах бізнесу.

4. Необхідно розробити схему визначення потреби ради директорів у кваліфікованих фахівцях і забезпечити наявність останніх.

5. При пошуку членів ради необхідно намагатись залучати кандидатів, які відрізняються принциповістю, мають галузевий досвід, широкі зв'язки.

6. Необхідно розробити основні принципи роботи ради директорів і досягти того, що члени ради директорів приділяли роботі достатньо часу.

7. Рада директорів повинна проводити засідання регулярно та витрачати достатньо часу для вирішення проблем.

8. Необхідно вирішити питання про встановлення мінімального розміру участі членів ради в акціонерному капіталі для більш тісного пов'язання інтересів членів ради із інтересами корпорації.

9. Враховувати рівень розвитку корпорації та здійснювати пошук рішень, які будуть оптимальними, виходячи із циклу розвитку корпорації.

10. Набуття ознак корпорації, що сформувалась.

Слід пам'ятати, що зміна стратегії корпорації може стати причиною зміни вимог до кандидатів у члени ради.

3. Підвищення вимог при визначенні кандидатур для складу ради директорів (наглядової ради).

Значну роль в ефективній роботі ради директорів відіграють питання формування складу ради. Лише особиста довіра до кандидату не може бути єдиним критерієм формування складу ради. Більш ефективним буде пошук кандидатур, виходячи із тієї ролі і функцій, які будуть відводитись раді акціонери та менеджмент, а також умов діяльності корпорації.

Основними вимогами, яким повинен відповідати член ради директорів мають бути:

- компетентність та здібності;
- відповідні особистісні якості;
- добросовісність;
- наявність часу у достатній кількості для здійснення покладених обов'язків.

Критерії відбору членів ради мають бути тісно пов'язані із основними цілями та стратегією компанії. В цілому можна визначити наступні основні сфери компетенції, якими тією чи іншою мірою мають володіти всі члени ради: фінанси; менеджмент; кризисне управління; галузеві знання.

До числа основних особистісних якостей, якими повинен володіти кожний член ради мають бути: чесність в особистих та професійних справах; відповідальність; бажання та вміння працювати в команді.

Слід зазначити, що ефективність ради не є лише арифметичною сумою здібностей та якостей її окремих членів: вона може бути як вищою, так і нижчою, ніж ця сума.

Внесок ради в успіх корпорації, її здатність до зростання вартості компанії значною мірою залежить від відносин між членами ради. Ці відносини можуть сприяти зростанню ефекту роботи ради, а можуть, навпаки, формувати особистісні конфлікти, які будуть зменшувати ефективність діяльності за рахунок зменшення віддачі від потенціалу кожного із членів ради.

Приймаючи рішення щодо входження до складу ради директорів кандидат повинен мати уявлення про функції, які на нього покладаються, а також про рівень кваліфікації, який від нього вимагають.

У Член ради директорів повинен мати знання та досвід у певній площині бізнесу, які відсутні у інших.

Член ради директорів несе реальну відповідальність за надані ним консультації та рекомендації по ключових питаннях, які здійснюють вплив на корпорацію.

Рада директорів контролює питання, які пов'язані зі зміною керівників корпорації та притягненням їх до відповідальності за результати роботи корпорації, що означає підбір, контроль, оцінку, винагороду та, при необхідності, заміну керівника та інших відповідальних осіб. Але ця функція може бути реалізована лише у тому разі, якщо корпорація пройшла етап розвитку, коли контрольним пакетом акцій володіє її керівник.

Забезпечення розвитку корпорації на засадах відкритості, що передбачає створення умов для найбільш повного розкриття інформації.

## **8.2. Оцінка якості корпоративного управління**

Здійснити оцінку якості корпоративного управління досить складно, але існують певні методики, які базуються на оцінці як якісних, так і кількісних параметрів корпоративного управління. Оцінка ефективності корпоративного управління здійснюється власниками, зацікавленими особами, власне менеджментом.

При проведенні кредитного аналізу компанією Moody's обов'язково здійснюється оцінка рівня корпоративного управління, оскільки якісний рівень управління та менеджменту є одним із чинників, який визначає кредитоспроможність корпорацій. Ця оцінка здійснюється по визначених компанією складових, які найбільшою мірою визначають якість корпоративного управління.

Ефективність корпоративного управління для зацікавлених осіб виявляється в такому:

- загальна правова та політична культура (у тому числі враховуються правові та

фидуціарні обов'язки керівництва, директорів та мажоритарних акціонерів; надійна і якісно працююча правова система; відповідні закони про банкрутство);

- наявність відповідних ринкових механізмів (у тому числі дієва система розкриття інформації і наявності імперативних вимог про надання звітності, а також ефективні механізми регулювання ринку цінних паперів);

- наявність правильних структур корпоративного управління в корпорації, а саме, дієздатної спостережної ради.

Поняття ефективність управління комплексне. Воно багатогранне і виражається у всіх сферах управління діяльністю корпорації. Ступінь впливу кожної складової на загальну ефективність різна, але необхідно враховувати вплив кожної із них.

Основними складовими, які визначають ефективність управління корпорацією виступають:

Структура власності. Значним чинником для успіху корпоративного управління є розуміння чіткої структури власності та контролю в корпорації, розуміння інтересів тих осіб, які в кінцевому підсумку володіють контролем над корпорацією та її активами. Це має на увазі: прозорість структури володіння, розуміння потенційних конфліктів між інтересами мажоритарних власників, керівництва та інших акціонерів. Розуміння довгострокових цілей та задач, які визначені для корпорації її власниками, а також найбільш важливі шляхи структурування активів і загальної стратегії.

Зміна власників, як правило, супроводжується зміною керівництва підприємства (генерального та фінансового директорів, керівника служби безпеки, керівників служб з маркетингу, виробництва, постачання тощо), тобто на ключові позиції у підприємствах призначаються «представники» власника. Представниками власника виступають особи, які володіють певною довірою власника, але не мають відповідного рівня підготовки та досвіду ведення бізнесу у конкретній сфері діяльності.

Люди, яких призначають на ключові посади, можуть не відповідати крім всього і очікуванням власників бізнесу. Вони можуть почати працювати «на себе», опинитись під тиском або впливом сторонніх, допускатись грубих помилок з наслідками, які будуть незворотними. Результати такої «діяльності» можуть коливатись від втрати прибутковості та ринкових сегментів до втрати підприємства.

Часто бувають випадки, коли довірена особа власника, користуючись власним баченням перспектив розвитку бізнесу, вкладає кошти у неперспективні види діяльності, обмежує вплив фахівців у процесі стратегічного та поточного планування, маючи обмежені знання щодо специфіки галузі, створює умови для відтоку кваліфікованого персоналу та керівників вищого і середнього управлінського рівня з підпорядкованих підприємств.

Інколи виникає ситуація, коли власник залишає на ключових посадах керівників, які працювали раніше, без суттєвого обмеження повноважень. В цій ситуації часто виникає проблема нерозуміння керівників, що із категорії власників вони перейшли у категорію менеджменту, що передбачає зміну у співвідношенні повноваження-відповідальність. Ця категорія керівників також важко контролюється, оскільки знань галузевих особливостей у них більше, ніж у нових власників бізнесу.

Унеможливити розвиток подій таким чином можливо за допомогою створення системи управління, яка максимально не буде залежати від особистих якостей того чи іншого менеджера.

Якість та достовірність інформації, яка розкривається, у тому числі і в площині фінансової звітності та корпоративного управління. Для визначення якості корпоративного управління важливе значення має надійна та достовірна фінансова інформація. У тому разі, коли відсутня така інформація, або до ступ до неї обмежений, виключається можливість здійснення контролю за якістю управління корпорацією. Порівняльний аналіз показників різних корпорацій, які працюють в одній галузі, можливість дослідити динаміку змін є важливими для оцінки якості корпоративного управління. В цьому сенсі важливим може стати розкриття інформації щодо статутних документів, внутрішніх нормативних актів, положення про діяльність ради директорів (наглядової ради), вищого керівництва, включаючи біографічні дані членів ради та вищого керівництва. Вивченню підлягають питання нагородження осіб, які



входять до ради директорів (у тому числі незалежних директорів), до складу правління, виконавчих органів корпорації, розмір винагороди незалежного аудитора тощо.

Рада директорів або спостережна рада. При вивченні ролі ради директорів або наглядової ради визначається, в чому полягають переваги ради директорів, яка несе відповідальність перед корпорацією (ради директорів або спостережної ради). До уваги приймається ступінь незалежності директорів, професіоналізм зовнішніх директорів, ефективність організаційної структури ради директорів, а також чинники взаємодії між радою директорів та менеджментом корпорації. При цьому враховується:

- кількісний склад ради директорів (надмірна кількість членів ради ускладнює її роботу);
- керівництво ради директорів (чи є голова ради незалежним і які особистіші якості йому притаманні);
- періодичність проведення засідань ради директорів;
- характер та способи обговорення питань на засіданнях;
- стратегія, алгоритми вибору та розміри винагороди менеджменту, а також способи контролю і спостереження за діяльністю корпорації в цілому.

Найкращим варіантом може бути співпраця зовнішніх директорів, які мають глибокі знання в певних специфічних площинах управління, а також директорів, які мають досвід та знання за більш широким спектром питань. Позитивним при цьому є наявність служби внутрішнього аудиту та незалежного комітету по винагородах та призначеннях.

Ефективність корпоративного управління значною мірою залежить від наявності сильної команди управлінців (вищого керівництва). З точки зору корпоративного управління, необхідно досягнути розуміння того, яким чином розподіляється відповідальність між керівниками вищої ланки. Особлива увага при цьому звертається на наявність «ризиків ключових фігур», які виникають у тому разі, коли добробут корпорації залежить від особистісних якостей однієї особи. Якість корпоративного управління, як правило, підвищується, якщо в корпорації є як індивідуальне, так і групове лідерство, в результаті чого залежність від однієї людини суттєво знижується. Не сприяє ефективному корпоративному управлінню часта зміна вищого керівництва. Висока плинність кадрів може бути свідченням недостатнього рівня стабільності та може виступати індикатором наявності внутрішніх проблем. В той же час має відбуватись періодичне оновлення топ-менеджменту, і у ради директорів повинна бути можливість за необхідності здійснювати заміну осіб, які входять у виконавчі органи корпорації. Створення резерву керівних кадрів корпорації повинно бути оформлено у вигляді внутрішнього документу, в якому має бути передбачено просування по службових сходах, розвиток кар'єри, можливість заміни керівників вищої ланки. Особлива увага при цьому має бути зосереджена на ключових посадах виконавчої влади: директор та президент корпорації. Особливу увагу необхідно звернути на те, що мають бути передбачені два варіанти заміни вищого керівництва: формування стратегії розвитку персоналу корпорації та здійснення термінової заміни у разі необхідності.

Винагорода менеджменту. Доступність інформації щодо розміру винагороди менеджменту є питанням, яке вирішується по-різному. Залежно від політики корпорації. У менеджменту існують широкі повноваження, влада, необхідно звернути увагу на те, які мотиваційні чинники здійснюють вплив на їх діяльність. Позитивно розцінюється чинник винагороди з точки зору довгострокового зростання показників ефективності, але опціональні схеми, які розповсюджені переважно в США, можуть змішувати акценти інтересів у площину нарощування вартості акцій, що інколи негативно впливає на інтереси власників облігацій.

У корпораціях, де розпорошена власність (є велика кількість акціонерів - аутсайдерська модель), має використовуватись збалансований підхід до питання величини винагород, розмір яких встановлюється повністю незалежним комітетом ради директорів.

Ефективність функціонування корпорації також залежить від винагороди зовнішніх директорів, які виконують значимі для компанії функції.

Аудит і контроль. Важливою сферою в площині корпоративного управління є моніторинг фінансової звітності та контроль. В цьому питанні значну роль відіграє незалежний комітет наглядової ради (ради директорів), якому підзвітні внутрішні та зовнішні

аудитори. Довіра до фінансових звітів підвищується у випадку повної незалежності зовнішніх аудиторів, а для крупних корпорацій важливою також є функція внутрішнього аудиту.

Крім фінансової звітності корпоративні об'єднання мають проводити контроль над діяльністю дочірніх підприємств, філій. В цьому разі особливого значення можуть набувати специфічні показники.

Серед інших показників діяльності необхідно оцінювати дотримання задекларованих принципів роботи корпорації, ефективність профільних департаментів, особливо це важливо для корпорацій, які підпадають під загрозу репутаційних ризиків.

Управління ризиками. Особливе значення для визначення ефективності корпоративного управління набуває ефективність управління ризиками. В цьому разі необхідно концентрувати увагу на факторах ризику та перспективах росту корпорації.

Для визначення можливої ефективності управління ризиками необхідно враховувати наскільки керівники корпорації, які відповідають за прийняття ризиків у корпорації, мають певне розуміння потенційних загроз і володіють механізмами їх оцінювання, необхідними для того, щоб мінімізувати (знижувати) потенційні ризики. Для корпорацій, для яких характерні суттєві фінансові ризики, ризик-менеджмент є більш важливий аспект, ніж для інших корпорацій. Для мінімізації ризиків або їх уникнення крупні корпорації організують спеціальні підрозділи, які відслідковують такі ризики. Якщо розмір корпорації невеликий, цими проблемами має займатись ризик-менеджер.

Корпоративна етика та культура дотримання її принципів топ-менеджерами. Корпоративна культура може здійснювати суттєвий вплив на ефективність корпоративного управління. Найбільший вплив корпоративна культура здійснює на ефективність корпоративного управління, якщо йдеться про корпорацію, чиї активи можна використати за нецільовим призначенням за рахунок можливості зловживань менеджерів службовим становищем.

Підвищення ефективності корпоративного управління за рахунок підсилення функції контролю.

Однією із проблем, які значною мірою впливають на діяльність корпорацій, виступають можливості власників та вищого керівництва компаній реально контролювати діяльність підпорядкованих ним підприємств.

Визначаючи контроль як частину процесу управління, що є невід'ємною частиною управлінської діяльності, М. Мескон, М. Альберт та Ф. Хедоурі, характеризують його як засіб, за допомогою якого керівництво організації визначає правильність рішень, що приймаються, та необхідність коригуючих дій для досягнення цілей організації.

Головною причиною, яка викликає необхідність здійснення контролю, виступає потреба у визначенні спрямованості дій виконавців при реалізації будь-яких рішень на всіх управлінських рівнях організації, оскільки здебільшого прийняття рішень здійснюється одними особами, а їх реалізація — іншими. Крім того, в процесі реалізації управлінських рішень відбуваються зміни внутрішнього та зовнішнього середовища організації, що також вимагає коригуючих дій. Таким чином, для того, щоб правильно та своєчасно відреагувати на можливі зміни та відхилення при реалізації всіх функцій менеджменту на підприємствах використовують контроль, який виступає як спосіб оцінки впливу на організацію змін внутрішнього та зовнішнього середовищ. Такий підхід при здійсненні контролю характерний для реактивного управління.

Контроль також може слугувати основним важелем при попереджувальному управлінні. В цьому разі контроль розглядається як засіб попередження можливості виникнення проблем в організації.

Контроль із цих позицій можна розглядати як процес одержання інформації, визначення відхилень існуючих значень від запланованих або як результат аналізу для здійснення оцінки стану об'єкту контролю. При цьому об'єктом контролю може виступати організація в цілому, структурні підрозділи, окремі виконавці, виробничий процес, матеріальні, трудові та фінансові ресурси. Крім того контролювати можна цілі, хід виконання плану, прогнози, розвиток процесу тощо.

Підвищенню ефективності контролю сприяє формалізація управлінських зв'язків у корпоративних об'єднаннях.

Типова холдингова структура має чотири управлінських рівня власники - корпоративний центр - керуюча компанія галузевого бізнесу - галузеві підприємства. Такий підхід до створення організаційної структури вимагає формалізації управлінських зв'язків при створенні трьох систем управління - на рівні корпоративного центру, керуючої компанії та підприємства. Формалізація управлінських зв'язків в цьому разі потребує формування чітко визначеного вертикального підпорядкування та визначення повноважень і відповідальності на управлінських рівнях корпоративний центр —> керуюча компанія, керуюча компанія —> підприємство.

Формалізація зв'язків дозволить здійснювати контроль, за допомогою якого можна охарактеризувати якість управління, прийняття та реалізацію управлінських рішень, визначити проблеми, скоригувати дії та попередити виникнення кризових ситуацій на кожному із рівнів управління. Здійснення контролю може відбуватись на принципах централізованого та децентралізованого підходів. Характеризуючи централізований та децентралізований контроль, слід зазначити, що централізований контроль — це цілеспрямована діяльність спеціалізованих контрольних служб, яка заснована на використанні суворих правил, інструкцій, жорстких нормативів. Його особливістю є послідовний, спрямований на суб'єкт вплив «зверху донизу»; здебільшого здійснення такого контролю характеризується закритістю інформації. В той самий час децентралізований контроль ґрунтується на соціальних нормах, цінностях, традиціях, корпоративній культурі. Значною мірою він зорієнтований на самоконтроль та внутрішній груповий контроль, що здійснюється на засадах соціальної взаємодії. Йому властива прозорість інформації щодо цілей, засобів, термінів проведення контролю. Не менш важливою його особливістю є також забезпечення двостороннього впливу.

Формалізація всіх процедур управління, застосування типових процедур та структур управління на всіх галузевих підприємствах холдингу дозволить здійснювати ефективний централізований контроль з боку власників та керуючих структур.

У той самий час слід зазначити, що повний (тотальний) контроль обмежує діяльність менеджерів, що може стати причиною зниження ефективності підприємства. Для забезпечення балансу між контролем та самостійністю у прийнятті управлінських рішень, необхідно виокремити площини діяльності, які підлягатимуть централізованому контролю. До них слід віднести такі, які є значущими для холдингу в цілому. Насамперед це фінансові потоки, питання організаційного розвитку, стратегічні перспективи та юридичні питання.

Основними методами контролю мають бути попереджувальні дії. Вони забезпечать мінімальні відхилення результатів діяльності від визначених параметрів. В той же час, коли необхідно використовувати реактивне управління, можна говорити про те, що існує два основних підходи до реакції на виявлені відхилення:

Результатами застосування такого контролю в холдингах можуть стати: зміна підходів до управління, підсилення формалізації зв'язків, зміна менеджменту.

Контроль виступає чинником, який забезпечує дотримання напряму руху організації щодо попередньо визначеного. Застосування контролю дозволяє зменшувати комерційний та фінансовий ризик в діяльності організації, уникати кризових явищ та передбачувати можливі варіанти впливу на організацію при несприятливих зовнішніх умовах або при їх зміні, а також при порушенні внутрішніх стандартів. Контроль дозволяє отримати об'єктивну інформацію щодо стану організації, можливостей організаційного розвитку, дій окремих виконавців.

Відповідність контролю визначеним задачам його здійснення буде залежати від багатьох чинників, серед яких:

- визначення об'єкту та мети контролю;
- відповідність проблеми та об'єкту контролю;
- окреслення завдань контролю;
- відповідність визначених методів контролю поставленим завданням;
- доступність та достовірність інформації, необхідної для здійснення контролю;
- ступінь довіри до результатів контролю;

- відповідність розроблених заходів по результатах контролю необхідному напрямку організаційних змін;
  - ефективність зворотного зв'язку між об'єктом та суб'єктом контролю.
- Значну роль при здійсненні контролю відіграють інформаційні потоки, які при цьому формуються. Це інформаційні потоки між учасниками процесу контролю: суб'єктами та об'єктом процесу контролю (рис. 8.1).

Суб'єктами контролю в цьому разі виступають ініціатор здійснення контрольних заходів (власники, керуюча організація) та контролер — особа чи група осіб, які призначені для здійснення контролю. Об'єктом контролю можуть бути дії менеджерів, галузеве підприємство, структурні підрозділи або окремий виконавець (група виконавців). Достовірність одержаної інформації визначає правильність обраних дій по результатах контролю (реакцію на отриману інформацію).

Зворотний зв'язок дозволяє з'ясувати причини відхилень від визначених стандартів та розробити заходи, які дозволять покращити ситуацію.



Рис. 8.1. Інформаційні потоки в процесі контролю

За результатами проведеного контролю можна визначити наступні напрями дій тих, хто був ініціатором здійснення контролю: підтримка обраного напрямку та дій об'єкту контролю, розроблення заходів щодо зміни напрямку дій об'єкта контролю та зміна стандартів, за якими здійснюється контроль.

Підтримка обраного напрямку та дій об'єкту контролю означає, що контроль не визначив відхилень між стандартами та існуючим станом об'єкту контролю.

У разі визначення відхилень, які можуть бути виправлені шляхом розроблення заходів щодо покращення ситуації, визначаються терміни, виконавці та ресурси, які для цього потрібні та приймаються відповідні рішення. Але при цьому обов'язково з'ясовується доцільність впровадження таких заходів.

Якщо ж досягнення визначених стандартів не можливе за будь-яких причин, здійснюють коригування стандартів, тобто повертаються до попереднього контролю.

Як вже зазначалось, основними методами контролю мають бути попереджувальні дії. Для кожної функціональної площини мають бути розроблені стандарти, які унеможливуватимуть зловживання та забезпечать критерії ефективного розвитку організації. Загальними підходами до здійснення попереднього контролю в корпораціях мають стати:

- обов'язковість варіантного планування з метою врахування можливого впливу негативних тенденцій розвитку ринку товару, цінової політики постачальників сировини, зміни рівня мінімальної заробітної плати та зміни засад державного регулювання;
- обмеження суми договорів, які виконавчі директори можуть укласти без узгодження із керівництвом холдингу або власником. При цьому необхідно обмежувати як суму по конкретній угоді, так і загальну суму, на яку директор може підписати угоди за певний період часу;
- введення процедури захисту річних бюджетів та інвестиційних проектів для забезпечення обґрунтованості рішень, що приймаються;
- формалізація документообігу всіх підприємств та керуючої організації.

Такі дії дадуть можливість контролю над грошовими потоками, інноваційною та інвестиційною діяльністю підприємств, але, в той самий час не обмежуватимуть ініціативу директорів дочірніх підприємств

## БІБЛІОГРАФІЯ

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV// Офіц. вісн. України. 2003.- № 11. - Ст. 462.
2. Про корпоратизацію підприємств: Указ Президента України від 15.06.1993 р. №210/93
3. Акціонерні товариства. Організація та діяльність. - К.: Фонд державного майна України, 1997. — 344 с
4. Голюков В. І. Розвиток корпоратизму і корпоративних відносин в економіці України. — К.: Ін-т екон. прогнозування, 2002.-304 с
5. Девіс С.М. Боротьба за вдосконалення всесвітнього корпоративного управління // Економ, реформи сьогодні. — 1999. -№25,-с 6-11.
6. Їб.Демба., Нойбаер Ф. Корпоративне управління. — К.: Основи, 1997. - 302 с
7. Довгань Л. Є. Корпоративне управління і права акціонерів: Метод, вказівки до вивч. дисц. «Корпоративне управління» для студ. ф-ту менеджменту та маркетингу. — К.: НТУУ "КШ", 1998. -71с.
8. Довгань Л., Ічанська Н. Сучасні проблеми та шляхи поліпшення корпоративного управління в Україні // Вісн. Тер-ноп. акад. нар. госп-ва. - 2002. - № 7/1. - С 65-70.
9. Дьюбіел С Корпоративне управління: вдосконалення ме тодів організації роботи корпорації// Економ, реформи сьогодні. - 1999.-№25. - с 12-18.
10. Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління: Навч. посіб. — К.: Знання-Прес, 2002. — 317 с
11. Заціхапко Д.В., Шенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навч. посіб. — Х.: Ескада, 2003. — 688 с.
12. Збірник ситуаційних вправ із корпоративного управління/за ред. В.Ряботи. - МФК.- К.: Століття, 1999.- с. 188
13. Козаченко Г.В., Воронкова А.Е. Корпоративне управління: Підручник. — К.: Лібра, 2004. - 368 с
14. Кныш М. И., Пучков В. В., Тюшиков Ю. П. Стратегическое управление корпорациями. — СПб.: Культинформпресс, 2002.-239 с.
15. Лессер Б., Бондарчук І., Борисенков та ін. Корпоративне управління в Україні в сучасних умовах./ За заг. ред. І. Роспутен-ка та Б. Лессера. - К.: К.І.С., 2004. - 306 с
16. Міжнародні національні стандарти корпоративного управління: 36. кодексів та принципів. — К.: Проект «Корпоративний розвиток в Україні», 2003. — 247 с
17. Назарова Г. В. Організаційні структури управління кор-пораціями: Монографія. - 2-ге вид., допов. і переробл.- Х.:ВД»ІНЖЕК»,2004.-420с.
18. Парсяк В. Актуальні аспекти інтеграції у сфері малого підприємництва// Економіст. — 2002. — № 1. — С 33—35.
19. Підсумки дослідження «Корпоративна комунікаційна політика та залучення нових інвестицій» — <http://uaib.com.ua/>
20. Поважный А. С. Проблемы управления и организации деятельности акционерных обществ в Украине. — Донецк: Дон- ГАУ, 2000.-172 с.
21. Принципи корпоративного управління ОЕСР// Матеріали веб-сайту: <http://www.Oecd/org/>
22. Рекомендації з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України // Цінні папери України. - 2001. - № 32. - С 11.
23. Сазонец І. Л. Формирование механизма корпоративного управления в экономике Украины. — Донецк: ИЭП НАН Украины, 1998.-21 с.
24. СалівенДж. У пошуках кращого директора: корпоративне управління в перехідній та ринкових економіках: Пер. з англ. - К.: Основи, 1996.-366 с.
25. Сирош М. В. Проблемы формирования корпоративного сектора экономики и корпоративного управления // Гос. информ. бюл. о приватизации. — 1999. - № 1. — С. 46-48.
26. Сірко А. Корпоративна власність у транзитивній економіці // Економіка України. — 2002. — № 4. — С. 57—64.

27. Сірко А. Специфіка становлення моделі корпоративного управління в економіці України // Вісн. Терноп. акад. нар. госп-ва. - 2002.- № 7/3. - С 77-80.

28. Спивак В. Корпоративная культура. — СПб.: Питер, 1995.-318с.

#### РЕКОМЕНДОВАНІ ІНТЕРНЕТ-РЕСУРСИ:

##### АНАЛІТИЧНІ ЦЕНТРИ ТА ДОСЛІДНИЦЬКІ ОРГАНІЗАЦІЇ УКРАЇНИ

1. Верховна Рада – [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
2. Кабінет Міністрів України – [www.kmu.gov.ua](http://www.kmu.gov.ua)
3. Міністерство економіки – [www.me.gov.ua](http://www.me.gov.ua)
4. Міністерство праці та соціальної політики – [www.mlsp.kiev.ua](http://www.mlsp.kiev.ua)
5. Міністерство фінансів – [www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua)
6. Міністерство промислової політики – [www.industry.gov.ua](http://www.industry.gov.ua)
7. Державний комітет статистики – [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)
8. Фонд державного майна – [www.spfu.gov.ua](http://www.spfu.gov.ua)
9. Державна податкова адміністрація – [www.sta.gov.ua](http://www.sta.gov.ua)
10. Агентство гуманітарних технологій – <http://www.aht.org>.
11. Міжнародний інститут бізнесу – <http://www.iib.com.ua>
12. Міжнародний інститут порівняльного аналізу – <http://www.icaei.org.ua>
13. Міжнародний центр перспективних досліджень – [www.icps.kiev.ua](http://www.icps.kiev.ua)
14. Національна Академія наук України – <http://www.nas.gov.ua>
15. Торгово-промислова палата України – <http://www.ucci.org.ua>
16. Український центр економічних і політичних досліджень ім. Олександра Разумкова – <http://www.uceps.com.ua>
17. Український центр післяприватизаційної підтримки підприємств – <http://www.ucpps.kiev.ua>
18. Центр антикризових досліджень – <http://www.anticrisis.come.to>
19. Центр інновацій та розвитку – <http://www.ngoukraine.kiev.ua/ids/>
20. Центр стратегічних розробок – <http://www.ln.com.ua>
21. Національна бібліотека ім. В.І. Вернадського – [www.nbv.gov.ua](http://www.nbv.gov.ua)
22. Державна науково-технічна бібліотека України – [www.gntb.n-t.org/](http://www.gntb.n-t.org/)
23. «Голос України» Газета Верховної Ради України – [www.uamedia.visti.net/golos](http://www.uamedia.visti.net/golos)

##### ЗАРУБІЖНІ ТА МІЖНАРОДНІ ЦЕНТРИ ТА ДОСЛІДНИЦЬКІ ОРГАНІЗАЦІЇ

1. Аналитический центр „Онлайн Россия" – <http://www.ancentr.ru>
2. Бюро экономического анализа (Россия) – <http://www.beafnd.org/russian>
3. Экспертный институт (Россия) – <http://www.exin.ru>
4. Институт мировой экономики и международных отношений – [www.isn.ruh.ru/imemo/index2.htm](http://www.isn.ruh.ru/imemo/index2.htm)
5. Світовий банк – <http://www.worldbank.org/>
6. Європейська комісія (EU) – <http://www.europa.eu.int/>
7. Українсько-європейський консультативний центр (UEPLAC); Ukrainian Economic Trends - <http://www.ueplac.kiev.ua/>
8. Світові Web-ресурси з економіки, Steve Gardner, Baylor University – [hsb.baylor.edu/html/gardner/RESORS.HTM](http://hsb.baylor.edu/html/gardner/RESORS.HTM)
9. Centre for Social and Economic Research (CASE) – <http://www.case.com.pl/indexen.html>
10. Український медіа-сервер (ЗМІ - преса, радіо, телебачення, органи законодавчої та виконавчої влади) – <http://www.vlada.kiev.ua/usm>
11. Кабінет Міністрів України, міністерства та відомства – <http://www.kmu.kiev.ua/>

## Словник термінів

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

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

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

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

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

**Національна депозитарна система** створена для централізованого й ефективного обслуговування різних операцій з цінними паперами на території України. Існування такої системи забезпечує здійснення угод по цінних паперах, проведення розрахунків за цими угодами, надійне зберігання цінних паперів, володіння повною інформацією про поточний стан ринку цінних паперів.

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

