

Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України
Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна
Інститут економіки і міжнародних відносин
Кафедра маркетингу та менеджменту зовнішньоекономічної діяльності

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ НАВЧАЛЬНОЇ ДІСЦИПЛІНИ

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

галузь знань – 0306 – Менеджмент і адміністрування
для спеціальності – 8.03060104 – Менеджмент зовнішньоекономічної
діяльності

Розробник:
ст. викладач, к.е.н.
Кудінова М. М.

ЗМІСТ

МОДУЛЬ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Тема 1 Предмет курсу «Корпоративне управління»

Тема 2 Моделі корпоративного управління

Тема 3 Регулювання корпоративного відносин в Україні

Тема 4 Корпоративна соціальна відповідальність та корпоративна культура

МОДУЛЬ 2 АКЦІОНЕРНІ ТОВАРИСТВА В СИСТЕМІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Тема 5 Акціонерне товариство як об'єкт корпоративного управління

Тема 6 Структура управління акціонерним товариством

Тема 7 Управління державними корпоративними правами

Тема 8 Ринок цінних паперів України і його значення в сучасних умовах

Тема 9 Ефективність корпоративного управління

МОДУЛЬ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Тема 1 Предмет курсу «Корпоративне управління»

1. Сутність корпоративного управління
2. Еволюція корпоративних відносин
3. Місце корпоративного управління в системі зального менеджменту
4. Структурні елементи корпоративного управління

1. Сутність корпоративного управління

Корпоративне управління є складною системою економічних відносин і зобов'язане своєю появою формуванню повноцінної теорії корпоративного менеджменту в 80-і рр. XX століття. У цей час дефініція широко використовується як у науковій літературі, так і в практичній діяльності компаній.

Корпоративне управління ґрунтується на таких поняттях, як **корпорація, корпоративна власність і корпоративні права.**

Корпорація в буквальному перекладі із середньовічнолатинської «corporation» означає об'єднання, співтовариство.

У Тлумачному словнику живої мови великоросійської мови В.І. Даля корпорація розглядається як община, суспільство, братерство, товариство, стан, спілка людей одного звання, ремесла.

Енциклопедичний словник Ф.А. Брокгауза й І.А. Ефрона визначає, що корпорація - загальна назва для багатьох видів союзів, що мають внутрішню організацію, яка об'єднує членів союзу в одне ціле, котрі є суб'єктом прав і обов'язків, юридичною особою.

У Словнику іноземних слів виділено два підходи до розуміння сутності даного поняття: 1) суспільство, союз, група осіб, що об'єднується спільністю професійних або станових інтересів; 2) у ряді країн, наприклад, США, Канада, широко використовується форма акціонерного товариства.

У сучасному економічному словнику Б.А. Райзберга наводиться таке трактування терміна: корпорація – сукупність осіб, котрі об'єдналися для досягнення спільних цілей, здійснення самостійної діяльності й утворюють самостійний суб'єкт права – юридичну особу. Найчастіше корпорації організовуються у формі акціонерного товариства.

Корпоративна власність – це власність, що належить особі або групі осіб.

Корпоративні права – це права, які отримує особа або група осіб від володіння власністю, включає право на участь в управлінні й одержання дивідендів. У теперішній час у світі налічується велика кількість власників корпоративних прав - акціонерів. Наприклад, у США власниками акцій є значна частина громадян (більш ніж 25 млн. осіб), у цілому понад 50 млн. американців володіють цінними паперами корпорацій, банків, муніципальних і державних органів. Акціями у Швеції володіє кожен

другий громадянин, у США і Англії – кожен п'ятий, у Японії утримувачем акцій виступає кожен сьомий.

Ключовою рисою корпоративного управління є відокремлення процесів володіння власністю від управління нею. У наслідок цього досягаються високі результати, зростає ефективність, створюються сприятливі умови для стійкого довгострокового розвитку корпорації.

Усесвітньовідома консалтингова компанія McKinsey щорічно проводить опитування найбільших міжнародних інвесторів з метою з'ясування, яким чином якість корпоративного управління в компаніях впливає на ухвалення інвестиційних рішень. У ході даних опитувань встановлено:

- 1) 3 / 4 інвесторів упевнені, що якість корпоративного управління має таке ж важливе значення, що впливає на зростання ринкової вартості компанії, як і її фінансово-господарські показники. В Україні більше половини інвесторів поставила якість корпоративного управління на перше місце порівняно з фінансовими результатами;
- 2) понад 80% інвесторів згодні платити за акції компаній, у яких корпоративне управління здійснюється ефективно, більше, ніж за акції компаній із «корпоративними проблемами», навіть в тому разі, якщо ці компанії мають схожі показники прибутку й обсягів продажів

На рисунку 1.1. наведено процентну надбавку до ціни акцій компаній у країнах із високим рівнем корпоративного управління. Так, у Росії, Китаї, Бразилії надбавки до ціни акцій компаній, що додержуються належних стандартів управління, вельми істотні (38%, 25%, 24% відповідно). Інвестори сприймають ефективно керовані компанії як дружні, й такі, що вселяють більше впевненості в тому, що вони спроможні забезпечити акціонерам прийнятний рівень прибутковості вкладень.

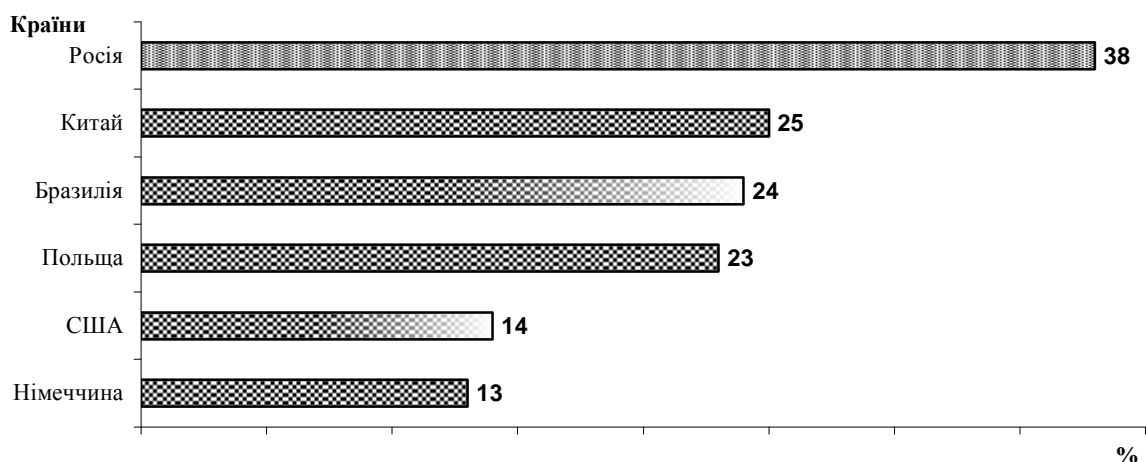


Рис. 1.1. Надбавка до ціни акцій компаній у країнах з високим рівнем корпоративного управління, %.

За результатами дослідження 188 компаній, у 6 країнах з ринками, що розвиваються, вченими встановлено взаємозв'язок між ринковою вартістю акцій і рівнем корпоративного управління: у компаніях з вищим рівнем корпоративного управління співвідношення ринкової і номінальної вартості акцій вище, ніж у компаній, у яких корпоративне управління знаходиться на низькому рівні.

У вітчизняній практиці корпоративне управління часто називають управлінням корпоративними правами. На думку авторів, ці два поняття ідентичні за своєю суттю, проте, ґрунтуючись на дослідженнях зарубіжної наукової літератури, поняття «Корпоративне управління» є загальноприйнятим.

На сьогоднішній день можна виділити ряд підходів до визначення сутності корпоративного управління (табл. 1.1.).

Таблиця 1.1. Підходи до визначення корпоративного управління

Підходи	Трактування
Правовий	система відносин між органами управління акціонерним товариством, його власниками та зацікавленими особами з питань функціонування компанії
Економічний	процес управління, спрямований на ефективне та раціональне використання ресурсів, націлений на отримання прибутку
Соціальний	управління компанією як суспільним інститутом, якому суспільство надає ресурси для того, щоб воно забезпечило задоволення потреб соціуму
Психологічний	управління, що породжує корпоративну культуру, тобто комплекс загальних традицій, установок, принципів поведінки
Галузь знань	наука про управління, що досліджує досвід та особливості управління акціонерними товариствами
Із позиції компанії	забезпечення виживання компанії та її безперервного розвитку
Із позиції акціонера	політика та практична діяльність наглядової ради компанії, що сприяє захисту прав акціонерів – її власників
Із позиції великого інституційного інвестора	управління, яке сприяє тому, щоб вкладення не були пов'язані зі значними ризиками та забезпечували довгострокові гарантії збереження та збільшення вкладеного капіталу
Із позиції фінансової системи	визначено інституційні угоди, що забезпечують трансформацію збережень в інвестиції та розподіляють ресурси серед альтернативних користувачів у промисловому секторі

Слід зазначити, що у зв'язку з можливістю розгляду корпоративного управління з точки зору різних підходів на сьогоднішній день не існує його єдиного визначення як у західній, так і у вітчизняній науковій літературі. Нижче наведено трактування даного терміна, сформульовані провідними зарубіжними й українськими вченими, а також організаціями, що займаються проблематикою корпоративного управління.

У спеціальному документі, схваленому **Організацією економічного співробітництва і розвитку**, визначення корпоративного управління сформульовано так: «**корпоративне управління** - комплекс стосунків між правлінням компанії, її радою директорів, акціонерами й іншими зацікавленими особами, воно також визначає механізми, за допомогою яких формуються цілі компанії, визначаються засоби їх досягнення і контролю над її діяльністю».

Відповідно до визначення **Світового банку**, **корпоративне управління** об'єднує в собі норми законодавства, нормативні положення і практику господарювання в приватному секторі, що дозволяє товариствам залучати фінансові і кадрові ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність і, таким чином, продовжувати функціонування, нагромаджуючи довгострокову економічну вартість підвищенням вартості акцій і дотримуючи при цьому інтереси акціонерів і суспільства в цілому. Характерними рисами ефективного корпоративного управління є: прозорість (розкриття) відповідної фінансової інформації та інформації про діяльність товариства, а також здійснення контролю за діяльністю правління; усебічний захист прав і прерогатив акціонерів; незалежність наглядової ради у визначенні стратегії суспільства, затвердженні бізнес-планів і найважливіших господарських рішень, наймі членів правління, моніторингу його діяльності і звільненні членів правління у разі потреби.

Фахівець в галузі російського корпоративного управління Кочетигова Ю.В., директор служби рейтингів корпоративного управління **Standard & Poors**, розглядає **корпоративне управління** як управління, яке спонукає менеджмент ефективно використовувати ресурси компанії і водночас обмежує ініціативу менеджменту щодо використання засобів.

Заступник генерального директора російської компанії «Технології корпоративного управління» Дубовицька О.О. вважає, що **корпоративне управління**, в першу чергу, покликане забезпечити захист економічних інтересів нових і старих акціонерів, а також менеджменту компанії.

Мазур І.І., Шапіро В.Д., Ольдерогге Н.Г., автори книги «Корпоративний менеджмент: Довідник для професіоналів» визначають **корпоративне управління** як професійно здійснюване керівництво діяльністю корпорації (компанії) в ринкових умовах, спрямоване на досягнення цілей діяльності й одержання прибутку шляхом раціонального використання ресурсів.

Деякі українські вчені сформулювали свої визначення даного поняття. Так, **д.е.н., професор Академії митної служби України Вакульчик О.М.** вважає, що **корпоративне управління** – це сукупність дій менеджерів і власників акціонерного капіталу, які діють у межах чинного законодавства та забезпечують процес залучення фінансових і трудових ресурсів і їх ефективного використання з метою задоволення інтересів усіх учасників корпоративного управління відповідним розподілом створеної вартості.

Д.е.н., професор Донецького державного університету управління Поважний О.С. вважає, що **корпоративне управління** є сукупністю процесів регулювання інтересів груп-учасників об'єднання й управління корпорацією як організацією (виробничою системою), що, у свою чергу, передбачає управління її основними ресурсами, до яких належать виробництво, матеріально-технічні ресурси, фінанси, персонал і НДДКР.

Згідно з точкою зору **Грідчини М.В., к.е.н., професора Міжрегіональної академії управління персоналом**, **корпоративне управління** – це напрям діяльності менеджерів на забезпечення інтересів власників – акціонерів.

На думку **Євтушевського В.А., д.е.н., професора Київського національного університету імені Тараса Шевченка**, **корпоративне управління** є процесами регулювання власником руху його корпоративних прав з метою одержання прибутку, управління корпоративним підприємством, відшкодування витрат шляхом отримання частини майна при його ліквідації, а також можливі спекулятивні операції з корпоративними правами.

У наведених трактуваннях корпоративне управління розглядається або як система взаємодій між учасниками корпоративних відносин, або як специфічний процес управління, спрямований на одержання прибутку, або як сублімація цих двох підходів.

На сьогоднішній день сформовано **дві основні концепції корпоративного управління**. Одна з них виходить з вузького трактування сутності корпоративного управління, яке пов'язане з установами балансу інтересів різних груп зацікавлених осіб (акціонерів, у тому числі великих, власників привілейованих акцій, державних органів). У цьому разі під предметом корпоративного управління розуміється система відносин між органами управління і посадовими особами емітентів, власниками цінних паперів таких емітентів (акціонерами, власниками облігацій та інших цінних паперів), а також іншими зацікавленими особами, так або інакше залученими в управління емітентом як юридичною особою. У межах даної концепції основними суб'єктами корпоративного управління виступають менеджмент компанії, найняті робітники, великі акціонери, міноритарні акціонери, що мають незначне число акцій, власники інших цінних паперів компанії, її кредитори, органи державної влади тощо.

Друга концепція пропонує ширший спектр чинників, що обумовлюють ефективність функціонування корпорацій: зовнішніх і внутрішніх, прямих і непрямих, економічних, соціальних, правових, організаційних. Крім того, вона враховує безліч юридичних положень, що регулюють відносини сучасних корпорацій. Виходячи з цього, предметом корпоративного управління виступає система управлінських відносин між господарюючими суб'єктами, що взаємодіють, щодо субординації і гармонізації їх інтересів, забезпечення синергії як їх спільної діяльності, так і їх взаємин із зовнішніми контрагентами в досягненні поставлених цілей. Таке розширене трактування більшою мірою розкриває сутність управління великими інтегрованими корпоративними об'єднаннями, що включають безліч організацій, які координуються з єдиного (керуючого) центру - компанії, що управляє. У даній концепції до суб'єктів корпоративного управління, окрім розглянутих вище, відносять дочірні компанії, їх менеджмент, персонал, акціонерів, споживачів продукції тощо.

Найбільш складні проблеми корпоративного управління в забезпеченні синергії пов'язані з опрацюванням алгоритмів спільної поведінки на ринках, із забезпеченням механізму підпорядкування приватних інтересів учасників загальній стратегії, забезпеченням раціонального співвідношення централізації і децентралізації в ухваленні управлінських рішень. Зарубіжний досвід і практика російських корпорацій показують, що це надзвичайно складне завдання, що вимагає справжнього професіоналізму вищої ланки менеджменту.

У найбільш загальному вигляді **предметом корпоративного управління** є організаційно-управлінські відносини щодо формування і використання акціонерного капіталу, а також ефективної організації і координації дій учасників корпоративних взаємин.

Основними суб'єктами корпоративного управління виступають:

- 1) **емітент** - юридична особа, котра випускає (емітує) від свого імені цінні папери і зобов'язалася виконувати зобов'язання, що впливають із умов їх випуску. Слід пам'ятати, що не всі цінні папери, що емітуються, несуть в собі корпоративні права. Відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» в Україні мають право випускатися пайові, боргові, іпотечні, приватизаційні, похідні і товаророзпорядчі цінні папери. Серед них лише пайові цінні папери у формі акцій засвідчують участь їх власника в статутному капіталі акціонерного товариства, надають йому право на участь в управлінні емітентом і одержання частини прибутку у вигляді дивідендів.
- 2) **власники корпоративних прав** – фізичні і юридичні особи, держава.
- 3) **фінансові посередники**, котрі виконують посередницькі функції між емітентом та інвестором (-рами).
- 4) **менеджмент і персонал корпорацій**, які беруть участь у їх функціонуванні й управлінні, впливають на процеси, що відбуваються в них.

5) **державні і недержавні органи**, що здійснюють пряме або опосередковане регулювання руху корпоративних прав і діяльності їх емітентів.

У зв'язку з тим, що емітентами в Україні можуть бути лише акціонерні товариства, вони виступають **головним об'єктом корпоративного управління**. Згідно із Законом України «Про акціонерні товариства», акціонерним товариством є господарське товариство, статутний капітал якого поділений на певну кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права якого підтверджуються акціями.

2. Еволюція корпоративних відносин

Виникнення корпоративного управління викликане еволюцією світової економіки. Воно стало відповіддю на нові вимоги до форм і принципів організації бізнесу.

Корпоративне управління розвивалося в ході видозміни підприємницьких об'єднань. Тому для вивчення історичного розвитку корпоративного управління необхідно розглянути зміст поняття «підприємницьке об'єднання».

Підприємницькі об'єднання – це об'єднання осіб або майна, створені для здійснення господарської діяльності, тобто виробництва товарів або послуг не для особистого вжитку, а для реалізації їх іншим особам.

Історія світової економіки свідчить про різноманіття форм (які існували й існують) підприємницьких об'єднань. Для визначення відмінностей між підприємницькими об'єднаннями необхідно виділити відмітні ознаки, за якими їх можна класифікувати. Так, учені Я.І. Функ і В.В. Хвалей запропонували наступну систему ознак:

1. Наявність єдиної мети (спільного інтересу).
2. Майно. У підприємницьких об'єднаннях майно в тій чи іншій мірі відособлене від учасників об'єднання.
3. Відповідальність учасників об'єднань. У міру розвитку підприємницьких об'єднань спільна відповідальність учасників об'єднань переходить у відповідальність об'єднань за своїми зобов'язаннями.
4. Справи учасників об'єднань. У міру еволюції розвитку підприємницьких об'єднань загальні справи його учасників переходять в особисті справи об'єднання, що відрізняються від справ учасників.
5. Управління. Якщо в простих формах підприємницьких об'єднань учасники самі управляють підприємницьким об'єднанням, то у вищих формах об'єднання управління передається окремій категорії керівників.
6. Залежність управління підприємницькими об'єднаннями від волі її членів. У простих формах об'єднання це виражалось лише в необхідності узгодження волі учасників з волею інших учасників. У вищих же формах об'єднання – це реалізація управлінських рішень

через самостійну організацію об'єднання, чия воля не схожа з волею учасників об'єднання.

Первинною і найпростішою формою підприємницького об'єднання виступали прості товариства. Учасники такого товариства мали спільну мету, відособлене і спільне майно, несли спільний ризик. Проте угоди укладав кожен з учасників індивідуально під свою відповідальність. Просте товариство ще називали прихованим, оскільки для третіх осіб це об'єднання не діяло.

Така форма товариства характеризувалася сильним особистим впливом окремих учасників, тому таке об'єднання не можна розглядати як щось відособлене від його учасників і воно не ставало самостійним суб'єктом. Таким чином, при виникненні підприємницьких об'єднань вони не несли в собі рис корпоративного управління.

Проте вже в наступній формі – в повному товаристві можна спостерігати, як підприємницькі об'єднання відділяються від особи його власників, але все ж не настільки, аби визнати за товариством право самостійного суб'єкта. У повному товаристві завжди створюється спільне майно, яке відособлене від іншого майна учасників товариства. Управління об'єднанням здійснюється або всіма учасниками об'єднання, або тими, яким це доручено. Зобов'язання щодо майна товариств і відповідальність за угодами також спільні. Таким чином, на відміну від простого товариства повне товариство не мало як ознак фактичного об'єднання всередині (між учасниками), так і юридичного об'єднання зовні (для третіх осіб).

Прийнято вважати, що перші товариства виникли в Давній Греції у VIII – VI ст. до н.е. Їх поява була пов'язана з процесом колонізації середземноморського побережжя, крахом общини і формуванням грецької полісної системи. Поліс (грец. polis) – місто – держава, форма соціально-економічної і політичної організації суспільства і держави. Поліси складали повноправні громадяни (члени суспільства), кожен з яких мав право на земельну власність і політичні права. Потім форма товариства стала використовуватися при створенні підприємницьких об'єднань у VI – V ст. до н.е. в Давньому Римі (так звані римські товариства, або «societies»).

Наступною формою розвитку підприємницьких об'єднань стало командитне товариство (або товариство на вірі). У цій формі товариства представлено дві групи учасників: перша група – аналогічно учасникам повного товариства, друга група учасників відособлена від підприємницької діяльності товариства, тобто не бере участь безпосередньо в управлінні, несе лише обмежену розміром свого вкладу в товариство відповідальність, що дозволяє говорити про виникнення елементу корпоративного управління як обмежену відповідальність власників. Таким чином, командитні товариства можна розглядати як крок на шляху подальшого відособлення підприємницьких об'єднань від осіб, які їх створюють, і виникнення замість об'єднання осіб нової особи, а також як початкову форму при переході від особистого підприємницького об'єднання до майнового (капіталістичного). Перші згадки про командитні

товариства відносять до 976 р. у Венеції. Проте широкого розповсюдження товариство набуло лише в XII столітті. У Італії їх називали каменди, у Венеції – колеганції. Ця форма дозволяла в ті часи різним соціальним групам брати участь у морській торгівлі, отримуючи від неї свою частку прибутку, не розділяючи небезпек і труднощів подорожей. Одночасно каменди виникли й у Франції, Іспанії і на Арабському Сході. Перше законодавче регулювання каменди зустрічається у французькому Ордонансі про торгівлю 1673 р., а як самостійний господарський суб'єкт командитні товариства з'являються в торгівельному кодексі Франції. Як видно з історії розвитку підприємницьких об'єднань, відбувалось їх поступове знеособлення, тобто вплив окремих членів підприємницького об'єднання на його діяльність зменшувався. І на певному етапі розвитку світової економіки виникла необхідність створення підприємницьких об'єднань не як групи осіб, а як нового самостійного суб'єкта права, при якому об'єднання були б відособлені як від складу учасників, так і їх волі. Це дозволило б не припиняти діяльності товариства у зв'язку з виходом або смертю учасників, як того вимагало законодавство, й ухвалювати рішення не одноголосно, як було до теперішнього часу, а більшістю голосів. Таке підприємницьке об'єднання повинне було мати певну організацію для того, щоб не змішувати волю об'єднання з волею його учасників (хоча воля об'єднання формувалася на основі волі учасників). Виникла потреба була визначена введенням у практику правової конструкції «юридична особа». Сутність її полягала в переході від вищих форм загальної участі до первинних форм особистої участі, тобто замість об'єднання осіб виникає нова особа, створена об'єднанням осіб.

У зв'язку з формуванням нових форм підприємницьких об'єднань, їх учасники встановлювали перші норми корпоративного права, які носили характер звичаїв:

- Ї участь у корпорації лише фізичних осіб;
- Ї утворення капіталу корпорації шляхом внесення її учасниками внесків;
- Ї загальна участь у витратах, внесення додаткових грошових сум;
- Ї розподіл отриманого прибутку між учасниками корпорації;
- Ї можливість відчуження своєї частки (паю);
- Ї вирішення питань більшістю;
- Ї поява перших органів управління (загальних зборів, виконавчого органу).

Первинні форми корпорацій стали виникати в період первинного нагромадження капіталу. Однією з перших акціонерних компаній можна вважати Голландську Ост-індську компанію, засновану в 1602 р. Вона виникла з ініціативи держави злиттям торгівельних товариств Голландських провінцій з метою торгівлі з Ост-індією. Компанія засновувалася строком на 21 рік з правом виходу з неї після закінчення 10 років з моменту утворення. Згідно з засновницькими документами, в компанії не було передбачено ні щорічних зборів акціонерів, ні щорічного

розподілу прибутку. Лише після закінчення 10 років кожен учасник міг бути присутнім при заслуховуванні звіту. Акціонери компанії мали лише майнові права, оскільки державне втручання в справи компанії робило особисту участь акціонерів зайвою. Основною перевагою компанії порівняно з іншими була обмежена відповідальність учасників за зобов'язаннями компанії. Економічним підґрунтям функціонування Голландської Ост-індської компанії було монополне право торгівлі з Індією, потім і з Китаєм і Японією. Унаслідок цього Компанія була високо прибутковою, незважаючи на погане управління і заплутану фінансову звітність. За таким же принципом створювалися й інші компанії: у Голландії (Вест-Індська компанія), в Англії (Англійська Ост-індська компанія, компанії для освоєння Північної Америки). У Франції (Канадська, Сенегальська, Вест-Індська), у Пруссії й у Німеччині (Азіатська торговельна Компанія, Африканська компанія Бранденбурзька), також у Швеції, Данії та ін.

На думку деяких дослідників, колоніальні компанії були акціонерними компаніями лише за назвою. Перші акціонерні товариства були створені в Англії наприкінці XVII століття. Першим став Англійський банк, що виник в 1684 р. з ініціативи держави, зацікавленої в кредиті. Весь капітал корпорації (1,2 млн. фунта стерлінгів, причому кожен акціонер не міг мати акцій на суму більше 20 тис. фунтів стерлінгів) передавався в кредит державі під 8% річних і згодом Англійський банк став єдиним емісійним центром Англії. До 1680 року в Англії було засновано 49 компаній, частки в яких іменувалися «акціями». Із 1680 по 1719 рр. виникли ще 40 компаній, з 1719 по 1720 рр. – 190. Як показав час, супутником таких компаній стала спекуляція акціями, виникнення і розорення учасників, обман акціонерів. Для усунення цих негативних явищ вводиться заборона на продаж акцій, державний контроль за їх обігом. Так, наприклад, був ухвалений спеціальний закон англійського уряду «про мильні бульбашки» 1720 р., що діяв понад 100 років.

Сплеск створення акціонерних товариств у США припадає на якийсь час після закінчення війни за незалежність. Упродовж останніх 10 років XVIII століття було засновано 259 різних корпорацій, їх сукупний акціонерний капітал у 1803 р. обчислювався в 48,4 млн. дол., причому лише 8 із них були промисловими, 29 – банківськими, решта – торговельні. Розвиток машинної індустрії, залізничного транспорту і виробництва суден у Західній Європі з початку XIX століття відбувався також у формі акціонерних товариств. Приблизно у 20-х роках XIX століття акціонерне товариство стало основною формою підприємницьких об'єднань США й Англії. Усе XIX століття характеризувалося розквітом залізничних акціонерних товариств (Манчестер-Ліверпульська залізниця та ін.).

Розвиток капіталістичних відносин супроводився інтенсивною появою корпорацій. Найбільшого розповсюдження вони набули в США. Так, наприклад, компанія «Standard Oil», заснована в 1870 р. братами Рокфеллерами, стала першою сучасною великою корпорацією. Її

монополістична діяльність привела до необхідності розробки й прийняття антитрестового закону в США. Таким чином, переваги корпоративної форми власності стимулювали процес її поширення, оскільки вона дозволяла залучати великий капітал на необмежений термін, скорочувала підприємницький ризик, забезпечувала стабільну діяльність. У цей період розвивається спеціальне законодавство про акціонерні компанії. Приймаються акти про компанії, розробляються статuti про діяльність, реєстрацію й інші важливі параметри.

На початок XX століття сформувалися основні організаційно-правові форми корпорацій - акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю, повне і командитне товариства.

3. Місце корпоративного управління в системі загального менеджменту

Корпоративне управління не відірване від загального менеджменту, воно є одним з його базових елементів і визначає, в першу чергу узгодження відносин власників і менеджерів. Корпоративне управління виділилося на певному історичному етапі соціально-економічного розвитку, коли відбулося відділення функцій управління від власності і коли почали виникати організаційні форми ведення господарства, які отримали назву акціонерних товариств, або корпорацій.

На сьогодні не існує жорсткого розмежування предмету вивчення загального менеджменту і предмету корпоративного управління. З точки зору стратегії корпоративне управління націлене на забезпечення стійкого розвитку корпорацій шляхом формування найбільш ефективної організаційної структури. Ця структура ґрунтується на оптимальному співвідношенні компетенції і відповідальності учасників корпоративного управління.

Корпоративне управління розглядає здійснення господарських операцій працівниками й управління менеджерами, виходячи з найбільшої ефективності діяльності корпорації не лише з точки зору менеджменту організації, але і її власників. Але не завжди інтереси власників і корпорації збігаються. Тому корпоративне управління в системі загального менеджменту направлене на досягнення оптимального узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин – власників, менеджерів, працівників, товариства.

І хоча управління корпорацією має ряд відмітних особливостей, як і всяка форма господарювання, у процесі свого розвитку і функціонування вона стикається з тими ж проблемами, що й організації інших форм власності. Це стосується передусім формулювання стратегії, визначення цілей і завдань діяльності корпорації, планування і прогнозування поточної і майбутньої діяльності організації, питань контролю і моніторингу діяльності корпорації, мотивації праці її персоналу тощо. Усе перелічене

вище відноситься до функцій корпоративного управління. Для виконання цих функцій необхідне використання ряду методів управління.

Найбільш поширеними методами управління будь-якою організацією незалежно від її форми власності є організаційно-адміністративні, економічні та соціально-психологічні (табл. 1.2.).

Таблиця 1.2. Методи управління акціонерним товариством

Методи управління	Складові	Характеристика
Економічні (орієнтовані на групові та індивідуальні економічні інтереси людей)	Методи прямого економічного впливу	<ul style="list-style-type: none"> - організаційно-виробниче планування; - цільові комплексні програми; - бізнес-планування; - комерційний розрахунок; - система внутрішніх економічних регуляторів.
	Методи непрямого економічного регулювання	<ul style="list-style-type: none"> - загальнодержавні (галузеві) комплексні цільові програми; - система загальнодержавних, місцевих і внутрішніх економічних регуляторів господарської діяльності.
Організаційно-розпорядчі (ґрунтуються на таких індивідуальних і групових властивостях людей, як почуття обов'язку, відповідальність, дисципліна)	Організаційно-стабілізуючі методи	<ul style="list-style-type: none"> - регламентування; - нормування; - інструктування.
	Розпорядчі методи	<ul style="list-style-type: none"> - директиви; - постанови; - накази; - розпорядження; - вказівки; - резолюції.
Соціально-психологічні	Система засобів і важелів впливу на соціально-психологічний клімат у колективі, на трудову та соціальну активність працівників. Вони спрямовані на гармонізацію соціальних відносин у колективі шляхом задоволення соціальних потреб працівників – розвитку особистості, соціального захисту й таке інше.	

До основних принципів корпоративного управління відносять:

1. Принцип цілісного підходу до організації й управління корпоративним суб'єктом господарювання.

Цілісність розуміється як сукупність компонентів, взаємодія яких породжує нові якості, не властиві її складникам. Сутність цього формулювання полягає в тому, що системоутворюючі елементи при

інтеграції їх в систему втрачають деякі властивості, але одночасно виникають нові системні якості. Цілісний характер виступає як «ідеальна схема», яка спричиняє функціональну доцільність частин. Досягнення цілей здійснюється на основі управління. Із сказаного витікає, що формування корпоративних суб'єктів господарювання має відбуватися на основі строгих обмежень і можливостей утворити цілісну систему з таким розрахунком, аби кожен елемент, що входить в неї, орієнтував свої дії не лише на вирішення своїх внутрішніх завдань, але одночасно і на досягнення загальнокорпоративних цілей.

2. Принцип забезпечення синергетичного ефекту.

Даний принцип базується на системному підході до організації й управління корпоративними суб'єктами господарювання. Етимологічно «синергія» походить від грецького *synergeia*, що означає співдружність, спільні дії. Відповідно до одного з сучасних формулювань, синергія - це сукупність елементів, що створюють організовану систему, в якій потенціал суми елементів, що входять в неї, більший від потенціалу кожного елементу окремо. Під потенціалом загалом, розуміється наявність можливостей (якостей, енергії й інших ресурсів), що дозволяють зробити що-небудь, виконати певну роботу. Потенціал господарської організації характеризується виробничою потужністю, річним комерційним оборотом, обсягом продажів і т.п. У результаті інтеграції з'являється нова якість, яка стає позитивною якістю цілого, тобто внаслідок дії закону синергії виникає синергетичний ефект. Дія закону синергії широко виявляються в живій природі. Вона пояснює, чому біологічні особини багатьох видів тварин групуються в колонії, зграї і табуни. Виявляється, це краще забезпечує виживаність, оскільки стає легше оборонятися, захищати дитинчат, територію і, навпаки, ефективніше вести напад на полюванні. Різноманітні прояви і застосування закону синергії в людському суспільстві. Так, коли чоловік і жінка одружуються, то нова соціальна одиниця, що утворилася, - родина - може досягти набагато більшого, ніж це можуть дати розрізнені зусилля неодруженого і незаміжньої жінки. Виробнича бригада має ті переваги, що в них розвивається «чуття ліктя»: кожен готовий прийти на допомогу товаришеві, а якщо треба, то і підмінити його. Обмеженість інвестиційних ресурсів, які має у своєму розпорядженні приватний підприємець, може бути усунена створенням товариства, де у формі партнерства відбувається концентрація капіталу. Те ж саме можна сказати і про окреме підприємство, що входить в тій або іншій формі в союз із іншими підприємствами.

Таким чином, корпоративне управління – це, перш за все, управління певним набором синергетичних ефектів, що в теорії стратегічного управління називаються «стратегічними відповідностями».

3. Принцип ефективності зв'язків із зовнішнім середовищем.

Будь-яка система є елементом системи вищого порядку й утворює особливу єдність із середовищем. Корпоративний суб'єкт господарювання є відкритою системою, може вижити лише в тому разі, якщо задовольнятиме

яку-небудь потребу, що знаходиться поза ним самим. Щоб отримати прибуток і забезпечити конкурентоспроможність, необхідні для виживання, корпоративне формування повинно стежити за середовищем, у якому функціонує і яке значною мірою формує загальну мету організації. Для ефективного корпоративного управління важливо, аби інформація, що надходить, правильно оброблялася й оцінювалася. Для досягнення цих цілей корпоративне управління як процес повинно включати функцію моніторингу, яку виконує спеціалізований орган управління або група фахівців. Предметом моніторингу мають бути тенденції, що складаються, в зовнішньому середовищі: економічні, ринкові, технологічні, соціальні, політичні. За результатами моніторингу необхідно приймати рішення або існуючими підрозділами корпорації, або спеціально створеними групами фахівців з обов'язковою оцінкою ситуації з точки зору можливих стратегічних і тактичних наслідків.

4. Структурні елементи корпоративного управління

Корпоративне управління є складною системою внутрішніх і зовнішніх елементів, наведених на рис. 1.2. До внутрішніх елементів відносяться функції і методи управління, органи управління корпорацією, акціонери, емітенти і корпоративна культура. До зовнішніх елементів, відповідно, норми управління і зацікавлені особи. Детально розглянемо основні складові.

У систему корпоративного управління входять його основні учасники – засновники, акціонери і зацікавлені особи. Перші два поняття (засновники й акціонери) широко використовуються в літературі, проте мають певні відмінності, які необхідно враховувати при їх вивченні. Згідно із Законом України «Про акціонерні товариства» засновниками **акціонерного товариства** визнаються держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, а також фізичні та/або юридичні особи, що прийняли рішення про його заснування. Засновники укладають засновницький договір, в якому визначаються порядок провадження спільної діяльності щодо створення акціонерного товариства, кількість, тип і клас акцій, що підлягають придбанню кожним засновником, номінальна вартість і вартість придбання цих акцій, строк і форма оплати вартості акцій, строк дії договору.

Акціонерами ж товариства визнаються фізичні і юридичні особи, а також держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, або територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, які є власниками акцій товариства.

Таким чином, утворюючи акціонерне товариство, його засновники укладають і затверджують статутний договір. Вони завжди є учасниками акціонерного товариства (оскільки підписують договір). Інші особи, які отримали в статутному фонді суспільства частини або паї, але не підписали статутний договір, також виступають учасниками товариства, проте в

цьому разі є акціонерами. У публічному акціонерному товаристві акціонерами є всі власники акцій, але не всі акціонери є засновниками. Слід зазначити, що ситуація, пов'язана з приватними акціонерними товариствами, ще складніша, оскільки там усі є засновниками і реалізація акцій ускладнена.

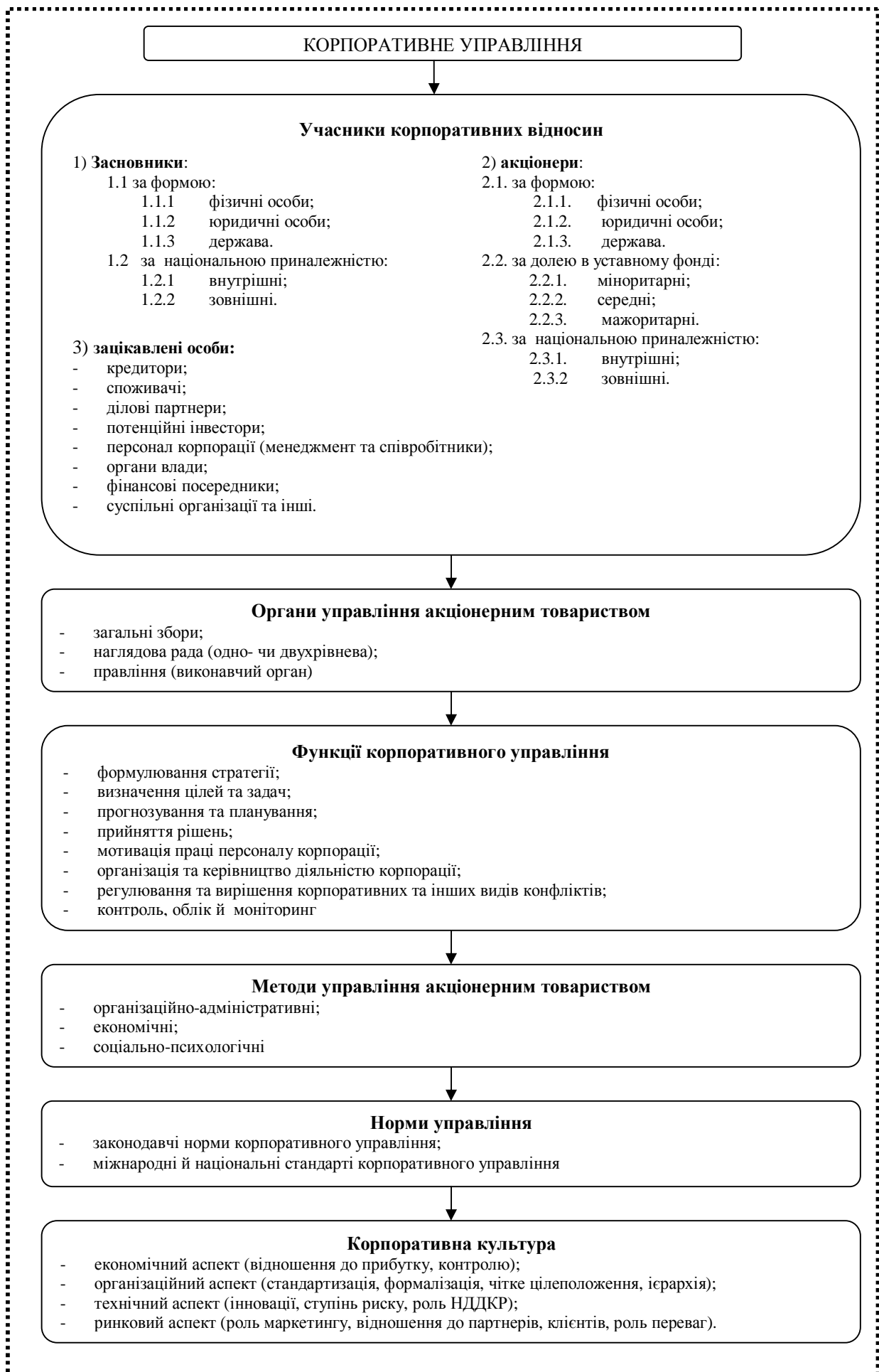


Рис. 1.2. Корпоративне управління як система.

Виходячи з визначення приватних акціонерних товариств, поняття «засновник» тотожне поняттю «акціонер» і навпаки.

Важливу роль у системі корпоративного управління відіграють так звані **зацікавлені особи**. До них належать споживачі, ділові партнери, фінансові посередники, потенційні інвестори, персонал корпорації (менеджери і службовці), органи влади, громадські організації тощо. У таблиці 1.3. представлено відмінності в інтересах основних груп учасників корпоративних відносин.

Таблиця 1.3. Відмінності в інтересах основних груп учасників корпоративних відносин

Учасники корпоративних відносин	Інтереси учасників
1	2
Акціонери	<p>Можуть отримати лише ту частину прибутку компанії, яка залишається після того, як компанія розрахується за своїми зобов'язаннями, і виплачується у вигляді дивідендів, а також за рахунок продажу акцій у разі високого рівня їх котирувань.</p> <p>Зацікавлені у високих прибутках компанії і високому курсі її акцій, схильні до підтримки рішень, які ведуть до одержання компанією високих прибутків, але й пов'язані з високим ризиком. У розвинених країнах, як правило, диверсифікують свої інвестиції серед декількох компаній. Мають можливість впливати на менеджмент компанії двома шляхами: 1) обмежені можливості – при проведенні загальних зборів. Через обрання того або іншого складу ради директорів (наглядової ради) і схвалення або несхвалення діяльності менеджменту компанії; 2) необмежені можливості – шляхом продажу акцій, що їм належать, впливаючи тим самим на курс акцій, а також створюючи можливість поглинання компанії акціонерами, недружніми менеджменту.</p>
Зацікавлені особи	<p>Менеджери: Отримують основну частину винагороди, як правило, у вигляді гарантованої заробітної платні, тоді як останні форми винагороди відіграють значно меншу роль. Зацікавлені, перш за все, в міцності свого положення. Як правило, схильні до встановлення балансу між ризиком і прибутком. Чисельні спроби прив'язати винагороду менеджерів до дивідендів на акції їх компаній або курсу акцій не змінили вищезгаданої пропорції. Концентрують основні зусилля в компанії, в якій вони працюють. Зацікавлені в стійкості компанії і зниженні небезпеки дії непередбачених обставин. Залежать від акціонерів, представлених радою директорів (наглядовою радою), і зацікавлені в продовженні своїх контрактів на роботу в компанії. Безпосередньо взаємодіють із значною кількістю груп, що виявляють зацікавленість до діяльності компанії (кредитори, фінансові посередники, регіональні і місцеві органи влади, персонал та інші).</p> <p>Кредитори: Одержують прибуток, рівень якого зафіксований в договорі між ними і компанією. Зацікавлені в стійкості компанії і гарантіях повернення наданих коштів. Не схильні підтримувати рішення, що забезпечують високий прибуток, але пов'язану з високими ризиками.</p> <p>Персонал компанії: Перш за все, зацікавлені в стійкості компанії і збереженні своїх робочих місць.</p> <p>Органи влади: Зацікавлені в стійкості компанії, її спроможності сплачувати податки і створювати робочі місця.</p>

(продовження табл.1.3.)

1	2
	<p>Споживачі: Взаємодіють із компанією лише при придбанні її товарів або одержанні яких-небудь послуг. Зацікавлені в стійкості компанії і високій якості її товарів або послуг.</p> <p>Громадські організації: Здійснюють спостереження за розвитком корпоративного сектора і впливають на нього (часто через ЗМІ), дають орієнтири власникам корпоративних прав для забезпечення їх корпоративних прав. Зацікавлені в тому, аби інформація про діяльність компанії надавалася своєчасно і була прозорою.</p>

Основна причина виникнення проблеми корпоративного управління – розбіжності інтересів учасників корпоративних відносин, викликана відділенням володіння від управління власністю. Такі суперечності слугують джерелом внутрішньофірмових конфліктів, здатних перерости в серйозні кризи. Головним завданням корпоративного управління є створення системи взаємин між власниками, менеджерами і третіми особами, що максимально враховує всі інтереси і забезпечує їх баланс та стійку роботу компанії.

До внутрішніх елементів системи корпоративного управління відносяться **органи управління корпорацією**. У зарубіжній науковій літературі виділяються дві основні системи управління, які спрощено називаються «німецькою» й «американською». Наявність певної організаційної структури є базою для належності корпоративного управління до тієї або іншої системи. Під «німецькою» системою управління фахівці розуміють трирівневу систему управління корпорацією, яка містить в собі три управлінські структури: загальні збори акціонерів – наглядова рада – виконавча рада. Цій системі властиве чіткий поділ функцій між наглядовою радою, яка здійснює функції спостереження, і виконавчим органом, який керує поточною діяльністю корпорації. Також у даній системі управління чітко розмежований інститут директорів – до складу наглядової ради входять лише незалежні директори, до виконавчого органу – виконавчі директори. «Американська» система управління різноманітна і має істотні відмінності в межах окремих штатів. Це пов'язано з особливостями правового регулювання, оскільки на федеральному рівні діють закони про цінні папери і про обіг цінних паперів, а внутрішня корпоративна діяльність регламентується законодавством штатів. Основною рисою цієї системи є те, що управління здійснює унітарна рада директорів (the board of directors), яка керує всією діяльністю корпорації і відповідає за її загальний стан. До складу цього органу входять як виконавчі директори, так і незалежні, наділені повноваженнями контролю. Як правило, кількість виконавчих директорів у складі наглядової ради не регламентується. Деякі системи корпоративного управління, особливо в країнах, де корпоративне управління ще перебуває на стадіях розвитку і становлення, включають принципи і «німецької» й «американської» управлінських систем.

Останнім елементом, який доцільно включити до складу системи корпоративного управління, є **норми управління**. До них відносять законодавчі норми корпоративного управління, міжнародні й національні стандарти (принципи) корпоративного управління. Дуже часто в норми управління включають внутрішні корпоративні управлінські документи організації, проте вони формуються насамперед на вимогах законодавства або практики міжнародних організацій, тому їх необхідно розглядати як один з підпунктів норм управління.

Тема 2 Моделі корпоративного управління

1. Загальна характеристика моделей корпоративного управління
2. Англо – американська модель
3. Німецька (західноєвропейська) модель
4. Японська модель
5. Змішана модель

1. Загальна характеристика моделей корпоративного управління

У світі переважаючого поширення набули дві управлінські системи корпоративного регулювання, які склалися історично й економічно в тих або інших країнах і характеризують основні підходи до проблем повноважень і відповідно ухвалення рішень і реалізації прав власності. Ці системи отримали назву інсайдерських та аутсайдерських. **Аутсайдерські системи** характеризуються широкою акціонерною власністю, яка є досить поширеною, і тому вплив на прийняття рішень більшою мірою залежить від менеджерів, уживання різних форм перехоплювання контролю за корпорацією. Аутсайтери – це лише акціонери підприємства. Аутсайдерами можуть бути як юридичні, так і фізичні особи, і держава. **Інсайдерські системи** управління існують у випадку, коли власність сконцентрована в руках декількох осіб, які володіють великими частинами корпоративного майна. У цьому разі значна частина функцій управління здійснюється ними (юридичними або фізичними особами) і менеджмент здійснюється під їх прямим впливом. Характерним є те, що інсайтери є одночасно акціонерами і менеджерами таких корпорацій. Вважається, що в країнах континентальної Європи і в Японії більш поширена інсайдерська система корпоративного управління, а в США і Великобританії – аутсайдерська. Такий поділ ґрунтується на рівнях концентрації корпоративної власності і вживанні дворівневих або однорівневих систем управління.

Проте наявність різних систем корпоративного управління не знімає існування однакових проблем: забезпечення інтересів дрібних інвесторів, суперечності між коротко- та довгостроковими інтересами інвесторів, між виконавчими та невиконавчими директорами, між різними групами інвесторів, у тому числі державними та іноземними.

В Україні сформувалась змішана, але з відчутними аутсайдерськими рисами система корпоративного управління. Аутсайдерський характер

системи корпоративного управління в Україні пов'язаний із величезною кількістю дрібних власників корпоративних цінних паперів, які намагаються реалізувати свої права. Для України надзвичайно актуальним є створення своєї корпоративної системи регулювання, яка має не копіювати повністю системи інших країн, а відображати соціально-економічні особливості розвитку нашого суспільства.

2. Англо – американська модель

Історично першою була визнана і почала активно аналізуватися англо-американська (інколи - американська) модель корпоративного управління. Її ключовими учасниками є керівники, директори, акціонери, державні структури, біржі, громадські організації, консалтингові фірми, що надають послуги корпораціям і їх акціонерам у питаннях управління і голосування. Основними суб'єктами цієї моделі фактично виступають менеджери, директори й акціонери. Специфіка їх відносин виявляється за допомогою розподілу і володіння управлінськими, контрольними повноваженнями і правами власності в корпорації. Це, перш за все, юридичний розподіл, згідно з яким інвестори (акціонери) не несуть юридичної відповідальності за дії компанії, передають функції щодо управління менеджерам, які виступають їх агентами, і одержують плату за надавані послуги (агентські послуги).

На рис. 3.1. графічно представлена схема англо-американської моделі корпоративного управління.

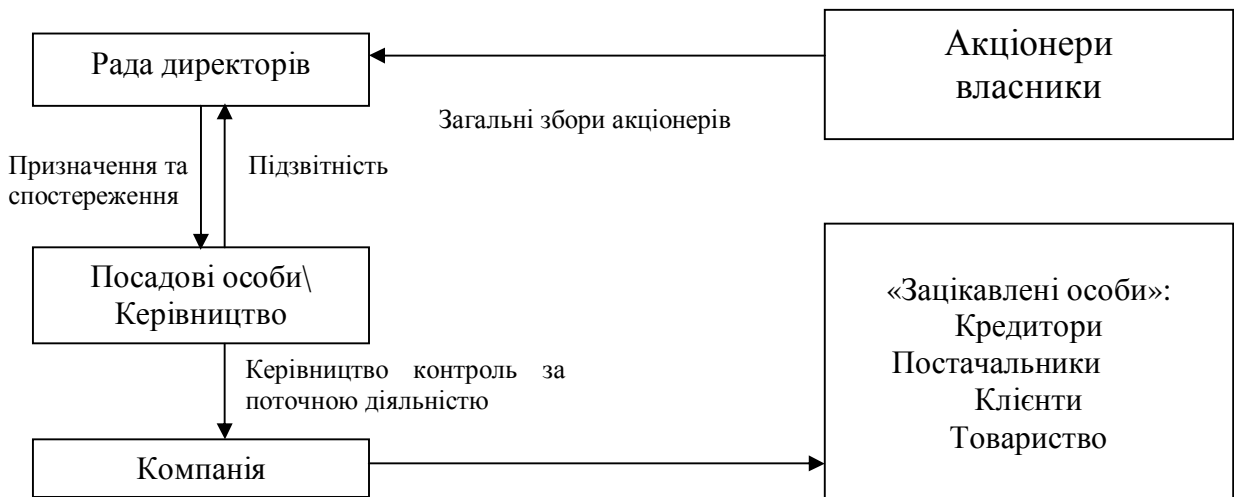


Рис. 3.1. Англо-американська модель корпоративного управління

У структуру акціонерів англо-американської моделі корпоративного управління входять міноритарні акціонери, організації, персонал компанії. При цьому акцент історично зміщується від індивідуальних (переважно дрібних) інвесторів до інституційних (представлених певними організаційними структурами з можливістю значних капітальних вкладень), а персонал як інвестор є перехідною ланкою.

Англо-американська модель характеризується однорівневим органом управління. До складу Ради директорів американської компанії входять як «внутрішні» (інсайдери), так і «зовнішні» (аутсайдери) члени. Інсайдери в корпорації є виконавчими, а аутсайдери – невиконавчими директорами. Традиційно головою ради директорів і головним виконавчим директором є одна особа.

Контроль над менеджментом компанії здійснюється на користь акціонерів шляхом продажу акціонерами акцій або через корпоративний ринок (злиття і поглинання).

Важливою особливістю сучасних американських корпорацій є перехід від класичної індивідуалістичної системи цінностей до комунікативної системи співпраці і згоди між учасниками моделі, навколишнім світом, акцент зміщується у бік корпоративної соціальної й екологічної відповідальності.

До недоліків цієї моделі можна віднести наступні:

- ✓ керівники ставлять перед компанією короткострокові цілі, аби виправдати очікування інвесторів, які прагнуть великого прибутку;
- ✓ існують тенденції до «поліпшення» фінансової звітності та застосування агресивного підходу до обліку операцій для того, щоб продовжувати орієнтуватися на короткострокові результати, у яких зацікавлені інвестори;
- ✓ реалізація корпоративної стратегії частенько супроводиться ворожим злиттям і поглинаннями, супроводжуваними протидіями. Ця практика пов'язана з високими витратами, які, перш за все, «лягають» на акціонерів компанії.

3. Німецька (західноєвропейська) модель

Німецька (західноєвропейська) модель корпоративного управління – узагальнений термін для опису практики корпоративного управління в більшості країн Західної Європи. Риси цієї моделі характерні для Німеччини, Нідерландів, Скандинавії, Франції, Бельгії. На рис. 3.2. представлена німецька модель корпоративного управління.

Ключовими учасниками німецької моделі корпоративного управління є банки і корпорації, які дуже часто виступають великими акціонерами.

Дворівнєве управління – унікальна риса німецької моделі корпоративного управління. Корпорації управляються наглядовою радою і правлінням. Перший відповідає за стратегію розвитку корпорації, а останній – за тактику (управління компанією щодня).



Рис. 3.2. Німецька модель корпоративного управління

Правління створюється виключно з представників компанії, а до складу наглядової ради входять представники персоналу й акціонерів (тобто афілійовані аутсайдери).

До недоліків німецької моделі можна віднести:

- Ø низький рівень інформаційної прозорості акціонерних товариств, викликаний інсайдеровською системою корпоративного управління;
- Ø акції корпорації зосереджені в руках значної кількості акціонерів, які є власниками великих часток корпоративного майна, і фактично повністю контролюють діяльність і доходи компанії;
- Ø правам дрібних акціонерів не приділяється відповідної уваги, що часто перешкоджає залученню іноземних інвестицій;
- Ø механізми конкуренції незначні для стримування розвитку компанії.

4. Японська модель

Японська модель корпоративного управління є багатобічною і базується навколо головного банку і «кейрецу» (keiretsu) (група взаємопов'язаних компаній). Банк надає своїм корпоративним клієнтам кредити і послуги з випуску цінних паперів, ведення розрахункових операцій і надає консалтингові послуги.

Цей банк найчастіше є основним внутрішнім акціонером компанії і, відповідно, може впливати на неї. Незалежні акціонери фактично нездібні впливати на політику корпорації, тому їх кількість незначна.

Відмітною рисою даної моделі є активна участь держави в особі його органів управління в діяльності корпорації й усіляке сприяння вдосконаленню системи корпоративного управління. Із 30-х рр. XX ст.

японський уряд веде цілеспрямовану економічну політику, направлену на підтримку національних компаній. Вона виражається в офіційному або неофіційному представництві уряду в раді директорів і в наданні допомоги компанії в разі важкого фінансового становища. Рада директорів японської корпорації майже повністю представлена внутрішніми учасниками, тобто виконавчими директорами, керівниками великих відділів і так далі. Окрім цього, до його складу можуть призначати чиновників різних міністерств і відомств, що знаходяться у відставці, які можуть впливати на діяльність компанії, на її виробничу орієнтацію, ринковий сегмент тощо.

На рис. 3.3. представлена японська модель корпоративного управління.



Рис. 3.3. Японська модель корпоративного управління

Специфічним елементом японської моделі корпоративного управління є менеджмент, здійснюваний в середині компанії, який полягає в управлінні людьми (мається на увазі не одна людина, а група). Дана модель також орієнтована на соціальну єдність усіх учасників акціонерного товариства – на рівні окремої компанії, взаємопов'язаної групи компаній і товариства в цілому. Співпраця й ухвалення рішень шляхом досягнення взаємної згоди заохочується і підтримується.

Серед недоліків японської моделі можна виділити:

- ✓ тіснота взаємин банківського сектора і промисловості не дозволяє дати належну конкурентну оцінку інвестиційним проектам і, отже, перешкоджає промисловому розвитку;
- ✓ недостатня інформаційна прозорість про діяльність компанії, викликана інсайдеровською системою корпоративного управління;
- ✓ у зв'язку з наявністю ряду великих інвесторів, які контролюють діяльність корпорації, недостатньо уваги приділяється правам дрібних акціонерів і їх захисту.

5. Змішана модель

У країнах, що трансформують свою економічну та соціальну сферу відповідно до сучасних умов світового господарювання (Україна, Росія та інші країни Центральної і Східної Європи), поки що не сформувалась стійка модель корпоративного управління, але можна говорити про своєрідну систему, яка поєднує риси англо-американської та німецько-японської моделей.

У табл. 3.4. наведена характеристика існуючих прогресивних моделей корпоративного управління та змішаної моделі за низкою критеріїв.

Таблиця 3.4. Основні характеристики моделей корпоративного управління

Англо-американська модель	Західноєвропейська модель	Японська модель	Змішана модель
1	2	3	4
1. Країни розповсюдження:			
США, Велика Британія, Канада, Австралія, Нова Зеландія	Німеччина, Австрія, Нідерланди, Скандинавія, часткова Бельгія, Франція	Японія	Україна, Росія та інші країни Центральної і Східної Європи
2. Сутнісна характеристика			
<ul style="list-style-type: none"> Широке представництво індивідуальних і незалежних акціонерів (аутсайдерів). Велика роль ринку фіктивного капіталу. Наявність інвестиційних і комерційних банків. Чітко розроблена законодавча база. 	<ul style="list-style-type: none"> Ключова роль банків в представництві і контролі на рівні всіх компонентів корпоративного управління і фінансування. Структура управління на основі контактів банків і корпорацій. 	<ul style="list-style-type: none"> Акцент на банківський і між-корпоративний контроль і представництво. Законодавство підтримує «кейрецу» (групи корпорацій зі спільним володінням позиковими коштами і власним капіталом). 	<ul style="list-style-type: none"> Недостатньо дієва система законодавчого регулювання корпоративного управління. Малофункціонуючий ринок цінних паперів. Наявність великої кількості комерційних банків, що відіграють головну роль в запозиченні коштів акціонерними товариствами.

3. Учасники реалізації моделі			
<ul style="list-style-type: none"> • акціонери • керівники • рада директорів • біржі • уряд 	<ul style="list-style-type: none"> • банк • правління • спостережна рада • робітники 	<ul style="list-style-type: none"> • ключовий банк • фінансово-промислова мережа • афілійовані корпоративні акціонери • правління • уряд 	<ul style="list-style-type: none"> • мажоритарні акціонери; • спостережна рада • правління • банки • уряд
4. Структура володіння акціями			
Перевага індивідуальних і інституційних інвесторів (Велика Британія – 65%, США – 60%).	<ul style="list-style-type: none"> • Перевага банків і корпорацій (як пов'язаних). • Фінансові інститути контролюють понад 60% акцій корпорацій. 	<ul style="list-style-type: none"> • Абсолютна перевага афілійованих банків і корпорацій. • Фінансові інститути контролюють понад 70% акцій корпорацій. • Представництво зовнішніх акціонерів незначне. 	<ul style="list-style-type: none"> • Велика кількість міноритарних інвесторів, які були задіяні в процесі приватизації та корпоратизації. • доля фінансових посередників, що контролюють акції акціонерних товариств, незначна.
5. Моніторинг діяльності			
Переважно ринковий (за допомогою сигнальних функцій ринку фіктивного капіталу)	Переважно банківський, на постійній основі	Переважно банківський і міжкорпоративний.	Переважно урядовий
6. Форми фінансування			
Дистанційне – через ринок цінних паперів. Перевага внутрішніх джерел фінансування.	Орієнтоване на контроль (опосередковане) – на основі контролю за прийняттям інвестиційних рішень. Достатня представленість банківського кредитування серед джерел фінансування.	Орієнтоване на контроль (опосередковане) – на основі контролю за прийняттям інвестиційних рішень. Достатня представленість банківського кредитування серед джерел фінансування.	Орієнтоване на контроль (опосередковане) – на основі контролю за прийняттям інвестиційних рішень. Достатня представленість банківського кредитування серед джерел фінансування.
7. Склад ради директорів			
Інсайтери – особи, які працюють в корпорації або тісно з нею зв'язані. Аутсайтери – особи, прямо не зв'язані з корпорацією. Кількість – від 13 до 15 осіб.	Двопалатна рада директорів. Спостережна рада призначає і розпускає правління, затверджує рішення керівника. Кількість членів – від 9 до 20 осіб.	Практично цілком складається з внутрішніх учасників. Держава також може призначити свого представника. Кількість – до 50 осіб.	Дворівнева структура управління акціонерним товариством: наглядова рада та правління, що переважно складаються з інсайдерів. Держава може призначити свого представника, якщо володіє певною долею

			корпоративних прав в акціонерному товаристві. Кількість – від 5 до 15 осіб.
8. Законодавча база			
У США закони штату, федеральні закони, комісія з цінних паперів і бірж. У Великій Британії парламентські акти, колегія з цінних паперів і інвестицій	Федеральні й місцеві закони, Федеральне агентство з цінних паперів.	Практично скопійована з американської. Уряд традиційно впливає на діяльність корпорацій через своїх представників.	Законодавчі документи, Кодекси корпоративного управління, Принципи корпоративного управління та міжнародні норми (носять рекомендаційний характер)
9. Вимоги до розкриття інформації			
У США кварталний та річний звіт, що включає інформацію про директорів, володіння ними акціонерів, що володіють більш як 5% акцій, відомості про можливі злиття і поглинання. У Великобританії піврічні звіти.	Піврічний звіт із зазначеною структурою капіталу, дані про акціонерів, що володіють більш як 5% акцій корпорації, інформація про можливі злиття і поглинання.	Піврічний звіт, з інформацією про структуру капіталу, членів ради директорів, зарплатня, відомості про передбачувані злиття, зміни в статуті, список 10 найбільших акціонерів корпорації.	Річні звіти з указаною структурою капіталу, членів ради директорів, дані про акціонерів, що володіють більш як 5% акцій корпорації, інформація про можливі злиття і поглинання.
10. Дії, що вимагають схвалення акціонерів			
Обрання директорів, призначення аудиторів, випуск акцій, злиття, поглинання, зміни в Статуті. У США акціонери не мають права голосувати за розміри дивідендів, у Великобританії це питання виносить на голосування.	Розподіл доходу, ратифікація рішень спостережної ради і правління, вибори спостережної ради	Виплата дивідендів, вибори ради директорів, призначення аудиторів, внесення змін у статут, злиття, поглинання	Розподіл доходу, ратифікація рішень спостережної ради і правління, вибори спостережної ради, виплата дивідендів, внесення змін у статут, злиття, поглинання.
11. Взаємини між учасниками			
Акціонери можуть здійснювати своє право голосу поштою або за дорученням.	Більшість акцій німецьких корпорацій – акції на пред'явника. Банки розпоряджаються	Корпорація зацікавлені в довгострокових і афілійованих акціонерах. Щорічні	Акціонери можуть здійснювати своє право голосу за дорученням. Недостатньо

Інституційні інвестори стежать за діяльністю корпорації (серед них інвестиційні фонди, аудитори).	голосами за їх згодою. Неможливість заочного голосування. Особиста присутність на зборах або доручення цього права банку.	збори акціонерів носять формальний характер.	розроблена система заочного голосування. Неврахування інтересів міноритарних акціонерів.
---	---	--	--

Побудова моделі корпоративного управління змішаного типу передбачає облік широкого спектру історичних і культурних особливостей формування й еволюції інституційної структури корпоративного управління, що робить її доречнішою, ніж уживання стандартних економічних концепцій перехідних економік. Слід також враховувати і велику роль держави у формуванні ефективної моделі корпоративного управління, яка включає обов'язкову компліментарність останньої з іншими елементами національної економічної системи, можливу комбінацію в окремій країні елементів альтернативних моделей корпоративного управління.

Найголовнішими чинниками, які впливають на орієнтацію українських акціонерних товариств на ту чи іншу модель корпоративного управління, є:

1. Інвестори відіграють вирішальну роль в реструктуризації компаній, тому їм треба забезпечити ефективний і безпосередній контроль за вкладеними коштами. Для цього необхідне активне поживлення одного із найважливіших інструментів зовнішнього контролю — ринку цінних паперів.
2. Банки неспроможні виступати вагомими акціонерами, а також здійснювати активний контроль корпоративної діяльності за браком управлінського досвіду з питань управління корпоративною власністю, достатнього інвестиційного капіталу, досвіду оцінки кредитів і практики контролю за позичальниками.
3. Законодавча база країн з перехідною економікою тільки формується, і повільні темпи реформ значною мірою обумовлені відсутністю або недосконалістю законів та нормативних підзаконних актів стосовно управління акціонерними товариствами, функціонування фондового ринку, взаємодії і вирішення конфліктів між усіма зацікавленими сторонами в корпоративних відносинах. Необхідно ще здійснити реформування системи державного регулювання відносин власності, правову, банківську, судову системи.
4. У постсоціалістичних країнах існує недовіра до акціонерної форми власності і пов'язана з цим неможливість залучення коштів вітчизняних та іноземних інвесторів для розвитку фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств, що призводить до невдач у їх діяльності, конфлікту інтересів усіх учасників корпоративних відносин та погіршує економічну ситуацію в цілому.

5. Переважна більшість акціонерних товариств знаходиться у надзвичайно доладному фінансово-економічному становищі, оскільки приватизаційним процесам не передувала реструктуризація підприємств (виробнича, фінансова, кадрова та маркетингова).

Тема 3 Регулювання корпоративного відносин в Україні

1. Законодавчі норми корпоративного управління
2. Принципи корпоративного управління в Україні
3. Органи, регулюючі корпоративне управління в Україні

1. Законодавчі норми корпоративного управління

В Україні процеси формування нормативного регулювання корпоративного управління почався на початку 90-х років, після проголошення незалежності держави. До основних законодавчих актів можна віднести:

1) документи, що регулюють корпоратизацію і приватизацію в Україні:

- ✓ Закон України «Про приватизацію державного майна» від 04.03.1992 р.;
- ✓ Закон України «Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)» від 06.03.1992 р.;
- ✓ Закон України «Про приватизаційні папери» від 07.07.1992 р.;
- ✓ Закон України «Про державну програму приватизації» від 18.05.2000 р.;
- ✓ Постанова Верховної Ради України «Про державну програму приватизації майна державних підприємств» від 7.07.1992 р.;
- ✓ Указ Президента України «Про корпоратизацію підприємств» від 15.06.1993 р.

2) документи, що регулюють діяльність акціонерних товариств:

- ✓ Господарський кодекс України від 16.01.2003 р.;
- ✓ Закон України «Про господарські товариства» від 19 вересня 1991 р.;
- ✓ Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 р.;
- ✓ Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18 червня 1991 р.;
- ✓ Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 15.03.2006 р.;
- ✓ Закон України «Про національну депозитарну систему та електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.1997 р.

3) документи, що регулюють управління корпоративними правами держави:

- ✓ Постанова Кабінету Міністрів України «Про управління корпоративними правами держави» від 15.05.2000 р.;
- ✓ Постанова Кабінету Міністрів України «Про формування і ведення реєстру корпоративних прав держави» від 29.10.2003 р.;

- ✓ Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Основних концептуальних підходів до підвищення ефективності управління корпоративними правами держави» від 11.02.2004 р.;
- ✓ Наказ Фонду державного майна України «Про затвердження Типових програм навчання та підвищення кваліфікації фахівців, які здійснюють управління корпоративними правами держави, та посадових осіб господарських товариств» від 06.04.2006 р.;
- ✓ Наказ Фонду державного майна України «Про затвердження Класифікатора державного майна» від 15.03.2006 р.;
- ✓ Наказ Фонду державного майна України «Про Основні критерії та порядок проведення оцінки виконання державними службовцями функцій з управління корпоративними правами держави в господарських товариствах, в статутних фондах яких є державна частка» від 12.12.2005 р.;
- ✓ Наказ Фонду державного майна України «Щодо затвердження кваліфікаційних вимог до осіб, уповноважених управляти корпоративними правами держави» від 21.06.2004 р.;
- ✓ Наказ Фонду державного майна України «Про затвердження критеріїв ефективності управління суб'єктами господарювання державного сектора економіки» від 18.12.2003 р.;
- ✓ Наказ Фонду державного майна України «Щодо затвердження нормативів відрахування до фонду дивідендів» від 17.02.2006 р.

В Україні також існує ряд нормативних актів, які носять рекомендаційний характер. Серед них можна виділити:

- ✓ Принципи корпоративного управління в Україні;
- ✓ Проект "Зелена Книга - «Підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах та забезпечення захисту прав інвесторів»;
- ✓ Концепція розвитку корпоративного управління в Україні.

2. Принципи корпоративного управління в Україні

Відповідно до Указу Президента України "Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України" від 26 березня 2001 року N 198/2001 на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку було покладено методологічне забезпечення запровадження та розвитку загальноприйнятих принципів корпоративного управління. На виконання Указу Президента України "Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах" від 21 березня 2002 року N 280/2002 Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку забезпечила розроблення національних Принципів корпоративного управління. Поява такого документа як національні Принципи корпоративного управління передусім обумовлена важливістю корпоративного управління та його впливом на розвиток інвестиційних процесів, на ефективність діяльності акціонерних товариств та їх конкурентоспроможність.

4.2.1 Права акціонерів

1) Товариство повинно сприяти реалізації та забезпечувати захист прав та законних інтересів акціонерів, зокрема:

- Право на долю в управлінні товариством шляхом участі та голосування на загальних зборах.
 - Право на отримання частини прибутку товариства в розмірі, пропорційному належній акціонерові кількості акцій.
 - Право на своєчасне отримання повної та достовірної інформації про фінансово-господарський стан товариства та результати його діяльності, суттєві факти, що впливають або можуть впливати на вартість цінних паперів та (або) розмір доходу за ними, про випуск товариством цінних паперів тощо.
 - Право на вільне розпорядження акціями.
 - Право на надійну та ефективну реєстрацію та підтвердження права власності на акції:
 - Право вимагати обов'язкового викупу товариством акцій за справедливою ціною в акціонерів, які не голосували "за", або принаймні в тих акціонерів, які голосували "проти" певних прийнятих загальними зборами рішень, які обмежують їх права.
- 2) Товариство повинно забезпечити рівне ставлення до всіх акціонерів-власників однієї категорії акцій. Кожна випущена товариством проста акція надає її власнику однаковий обсяг прав;
- 3) Товариство повинно забезпечити іноземним акціонерам можливості для реалізації своїх прав нарівні з іншими акціонерами.
- 4) У разі здійснення додаткового випуску акцій товариство повинно забезпечити рівне переважне право всіх акціонерів придбати додатково випущені акції в кількості, пропорційній їхній існуючій частці в статутному капіталі.
- 5) Товариство повинно розробити та запровадити необхідні внутрішні механізми з метою запобігання неправомірному використанню інсайдерської інформації посадовими особами товариства та іншими інсайдерами¹.

4.2.2 Наглядова рада

¹ Інсайдерська інформація - це інформація про емітента цінних паперів, його цінні папери та угоди з ними, яка одночасно є істотною і не є оприлюдненою та розкриття якої вплине або може вплинути на ринкову вартість цих цінних паперів чи розмір доходу за ними.

Наглядова рада здійснює загальне керівництво діяльністю товариства, контроль за діяльністю виконавчого органу та захист прав усіх акціонерів. Ефективне управління повинно передбачати систему звітності ради перед загальними зборами товариства.

До основних функцій наглядової ради належать:

- забезпечення реалізації та захисту прав акціонерів;
- ухвалення стратегії товариства, затвердження річного бюджету, бізнес-планів товариства та здійснення контролю за їх реалізацією;
- затвердження умов договорів, що укладаються з головою та членами виконавчого органу, встановлення розміру їх винагороди та визначення форм контролю за діяльністю виконавчого органу;
- здійснення контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства, в тому числі забезпечення підготовки повної та достовірної публічної інформації про товариство;
- здійснення контролю за запобіганням, виявленням та врегулюванням конфлікту інтересів посадових осіб органів товариства, в тому числі за використанням майна товариства в особистих інтересах та укладення угод з пов'язаними особами.

Члени наглядової ради повинні обиратися та відкликатися загальними зборами товариства.

З метою забезпечення незалежності наглядової ради до її складу доцільно включати незалежних членів, кількість яких повинна складати принаймні 25 відсотків кількісного складу ради².

Чергові засідання наглядової ради повинні проводитись стільки разів, скільки необхідно для належного виконання нею своїх функцій; в будь-якому разі засідання наглядової ради мають проводитись не рідше одного разу на три місяці.

Членство в наглядовій раді безпосередньо пов'язане з особою самого члена ради. Професійні та особисті якості члена наглядової ради є важливою передумовою ефективного виконання ним своїх функцій та одним із критеріїв його обрання на цю посаду. Крім того, кожен член наглядової ради несе особисту відповідальність перед акціонерами за свої рішення. Зважаючи на це, передача членом наглядової ради своїх повноважень іншій особі є неправомірною.

Залежно від кількісного складу та функцій наглядової ради, у складі ради доцільно формувати комітети наглядової ради:

- а) з метою підвищення ефективності роботи наглядової ради доцільно створювати комітети для попереднього розгляду, аналізу та підготовки проектів рішень з питань, які відносяться до компетенції наглядової ради;

² Незалежним вважається член наглядової ради, який не має будь-яких суттєвих ділових, родинних або інших зв'язків з товариством, членами його виконавчого органу або великим акціонером товариства і не є представником держави.

б) з метою запобігання виникненню конфлікту інтересів у посадових осіб органів товариства наглядовій раді доцільно створювати аудиторський комітет та комітет з питань призначень і винагород, більшість членів яких повинні бути незалежними.

Наглядова рада може створювати в своєму складі постійні або тимчасові комітети для попереднього розгляду та аналізу питань, які належать до компетенції наглядової ради. Постійні комітети допомагають наглядовій раді подолати недостатню поінформованість, яка може бути наслідком епізодичної участі членів ради в керівництві діяльністю товариства, та розглядати питання, які потребують більш детального та всебічного вивчення. Постійними комітетами можуть бути, наприклад, комітет стратегічного планування, комітет з питань фінансів та інвестицій, комітет з корпоративного управління.

Тимчасові комітети створюються наглядовою радою в разі необхідності з метою координування окремих питань діяльності товариства, зокрема для вивчення наслідків потенційної реорганізації товариства, проведення службових розслідувань за фактами зловживань посадових осіб товариства тощо.

До постійних комітетів, які доцільно створювати з метою запобігання виникненню конфлікту інтересів у посадових осіб товариства, належать аудиторський комітет та комітет з питань призначень та винагород. Завданням аудиторського комітету є здійснення контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства, надання пропозицій щодо обрання аудитора та контроль за його незалежністю, визначення напрямів необхідного аудиту. До його відання також відносяться питання звітності та управління ризиками.

При здійсненні своїх функцій аудиторський комітет повинен співпрацювати з ревізійною комісією товариства, службою внутрішнього аудиту та зовнішнім аудитором.

Завданням комітету з питань призначень та винагород товариства є забезпечення залучення до управління товариством кваліфікованих спеціалістів та створення необхідних стимулів для їх роботи. Основними функціями цього комітету є:

- визначення критеріїв підбору кандидатур голови та членів виконавчого органу, керівників основних структурних підрозділів товариства;
- розробка політики товариства в галузі винагород, включаючи визначення розміру сплати праці голови та членів виконавчого органу, встановлення системи заохочень для управлінського персоналу;
- розробка умов договорів з головою та членами виконавчого органу;
- попередня оцінка кандидатур на посади голови та членів виконавчого органу, а також результатів їх діяльності;
- визначення відповідності кандидатів у члени наглядової ради та ревізійної комісії критеріям підбору, визначеним у внутрішніх документах товариства;
- оцінка "незалежності" членів наглядової ради.

У рамках своєї діяльності постійні та тимчасові комітети готують та надають наглядовій раді рекомендації для прийняття нею остаточних рішень. Наглядова рада несе відповідальність за рішення, прийняті на підставі рекомендацій її комітетів.

За підсумками року наглядова рада повинна звітувати перед загальними зборами про свою діяльність та загальний стан товариства. Звіт наглядової ради, що подається на розгляд щорічних загальних зборів акціонерів, повинен містити повну інформацію про стан товариства, включаючи відомості про:

- господарську діяльність товариства, включаючи опис характеру та основних видів діяльності із зазначенням основних категорій товарів, що виробляються (надаваних послуг, виконуваних робіт);
- опис основних ринків та основних каналів збуту;
- основні фінансові показники діяльності товариства за звітний період;
- зміни в організаційній структурі товариства;
- участь товариства в інших підприємствах;
- плановані напрями діяльності на наступний рік.

Члени наглядової ради повинні отримувати справедливу винагороду та мати стимули для забезпечення успішної діяльності товариства.

З метою ефективного організаційного та інформаційного забезпечення діяльності органів товариства, належного інформування акціонерів та зацікавлених осіб товариству доцільно запровадити посаду корпоративного секретаря. Корпоративний секретар є посадовою особою товариства, яка призначається наглядовою радою та їй підпорядковується. Основними завданнями корпоративного секретаря є:

- забезпечення підготовки та проведення загальних зборів акціонерів, засідань наглядової ради та виконавчого органу;
- забезпечення надання своєчасної та достовірної інформації про товариство органам товариства та акціонерам;
- зберігання документів товариства, включаючи архів товариства;
- забезпечення зв'язку з акціонерами, у тому числі роз'яснення акціонерам їх прав, розгляд звернень акціонерів щодо порушення їх прав;
- надання органам товариства висновків та розробка пропозицій щодо приведення внутрішніх документів товариства у відповідність до Принципів корпоративного управління.

4.2.3 Виконавчий орган

Виконавчий орган здійснює керівництво потоковою діяльністю товариства. Виконавчий орган підзвітний наглядовій раді та загальним зборам акціонерів.

Виконавчий орган розробляє та передає на затвердження наглядовій раді проекти річного бюджету та стратегії товариства, самостійно

розробляє і затверджує поточні плани та оперативні завдання товариства і забезпечує їх реалізацію.

Голова та члени виконавчого органу обираються та відкликаються загальними зборами товариства за рекомендацією наглядової ради. У товаристві повинна існувати кадрова політика стосовно обрання голови та членів виконавчого органу, відповідальність за розробку та втілення якої повинна покладатись на наглядову раду або комітет ради з питань призначень та винагород. Зокрема, наглядова рада повинна визначати критерії та вимоги до кандидатів на посади голови та членів виконавчого органу з урахуванням специфіки діяльності товариства, формувати кадровий резерв, підбираючи кандидатів, які відповідають цим вимогам, як усередині товариства, так і за його межами і надавати відповідні рекомендації загальним зборам стосовно обрання того чи іншого кандидата до складу виконавчого органу.

Розмір та форма винагороди членів виконавчого органу визначаються наглядовою радою за рекомендацією комітету ради з питань призначень та винагород. Розмір винагороди членів виконавчого органу має бути співвідносним з результатами діяльності товариства. Інформація про індивідуальний або сукупний розмір та форму винагороди членів виконавчого органу, кількість акцій, якими вони володіють, повинна оприлюднюватися в річному звіті.

На вимогу наглядової ради, але не рідше одного разу на три місяці, виконавчий орган повинен подавати раді в письмовій формі звіт про фінансово-господарський стан товариства та хід виконання планів та завдань.

Оцінка діяльності виконавчого органу в цілому та окремих його членів повинна здійснюватися наглядовою радою на регулярній основі. Причому об'єктивним критерієм оцінки діяльності виконавчого органу є показники фінансово-господарської діяльності товариства та його успіх у реалізації визначеної мети та стратегії.

4.2.4 Посадові особи акціонерного товариства

Посадові особи органів товариства повинні добросовісно та розумно діяти в найкращих інтересах товариства.

Вони не повинні здійснювати дії, які суперечать чи не відповідають інтересам товариства. Зокрема, посадові особи не мають права отримувати будь-яку винагороду (прямо чи опосередковано) за здійснення ними впливу на ухвалення рішень органами товариства, використовувати у власних інтересах чи інтересах третіх осіб майно товариства, розкривати інформацію з обмеженим доступом тощо. Здійснюючи свої функції, посадові особи органів товариства зобов'язані діяти тільки в межах наданих їм повноважень та, представляючи товариство перед третіми

особами, поводитися так, щоб не зашкодити власній діловій репутації, діловій репутації інших посадових осіб та товариства в цілому.

Посадові особи органів товариства повинні розкривати інформацію про наявність у них конфлікту інтересів стосовно будь-якого рішення (правочину) товариства. Внутрішні документи товариства повинні передбачати відповідний порядок прийняття рішень (укладання правочинів), стосовно яких в посадових осіб органів товариства існує конфлікт інтересів³.

Упродовж перебування на посаді посадові особи органів товариства не повинні засновувати або брати участь в підприємствах (бути власниками або співвласниками), які конкурують з товариством, та будь-яким іншим чином конкурувати з товариством. Члени виконавчого органу не повинні поєднувати роботу в товаристві з будь-якою іншою підприємницькою діяльністю, крім випадків схвалення такої діяльності наглядовою радою.

Посадові особи повинні відшкодовувати збитки, завдані товариству внаслідок невиконання або неналежного виконання ними свого обов'язку діяти сумлінно та розумно в найкращих інтересах товариства.

4.2.5 Розкриття інформації та прозорість

Товариство повинно своєчасно та доступними засобами розкривати повну і достовірну інформацію з усіх суттєвих питань, що стосуються товариства, з метою надання можливості користувачам інформації (акціонерам, кредиторам, потенційним інвесторам тощо) приймати виважені рішення.

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

Суттєвою вважається інформація, відсутність або неправильне відображення якої може вплинути на прийняття рішень користувачами цієї інформації.

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

- мету та стратегію товариства;
- результати фінансової та операційної діяльності;
- структуру власності та контролю над товариством;
- посадових осіб органів управління, розмір їх винагороди, володіння акціями товариства;
- істотні фактори ризику, що впливають на діяльність товариства;
- дотримання товариством Принципів корпоративного управління.

³ Конфлікт інтересів - це розбіжність між особистими інтересами посадової особи або її пов'язаних осіб та її посадовими (професійними) обов'язками діяти у найкращих інтересах товариства.

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

Товариство зобов'язане розкривати достовірну інформацію, тобто таку, що не містить помилок та перекозчень, які здатні вплинути на рішення користувачів інформації. Неточна інформація може призвести до прийняття хибних рішень та спричинити збитки як товариству, так і користувачам інформації. Достовірність інформації, яка розкривається товариством, має бути забезпечена завдяки:

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

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

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

Інформація про будь-які зміни у фінансово-господарській діяльності товариства, які відбуваються в період між наданням регулярної інформації та можуть вплинути на вартість його цінних паперів та (або) розмір доходу за ними, повинна розкриватися товариством негайно протягом двох днів після виникнення відповідної події чи зміни.

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

З метою оприлюднення інформації товариство повинно використовувати різноманітні засоби поширення інформації, у тому числі друковані видання та інші засоби масової інформації, поширення інформації через організаторів торгівлі цінними паперами та інформаційні агентства, безпосереднє надання інформації зацікавленим особам як на їх запити, так і за власною ініціативою.

Товариство також має використовувати сучасні засоби оприлюднення та поширення інформації, у тому числі через мережу Інтернет. На власному веб-сайті в мережі Інтернет товариство повинно оперативно розміщувати, зокрема, річні та квартальні звіти, аудиторські

висновки, особливу інформацію, інформацію про випуск цінних паперів інформацію, що стосується загальних зборів акціонерів (включаючи повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів, протоколи зборів тощо).

4.2.6 Контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства

Діюча в товаристві система контролю за його фінансово-господарською діяльністю має сприяти:

- Ї збереженню та раціональному використанню фінансових і матеріальних ресурсів товариства;
- Ї забезпеченню точності та повноти бухгалтерських записів;
- Ї підтриманню прозорості та достовірності фінансових звітів;
- Ї запобіганню та викриттю фальсифікацій та помилок;
- Ї забезпеченню стабільного та ефективного функціонування товариства.

Контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства повинен здійснюватися як через залучення незалежного зовнішнього аудитора (аудиторської фірми), так і через механізми внутрішнього контролю.

До органів (структурних підрозділів товариства), які здійснюють внутрішній контроль, належать:

- Ї наглядова рада (через аудиторський комітет ради);
- Ї ревізійна комісія;
- Ї служба внутрішнього аудиту.

Наглядова рада (через аудиторський комітет ради) повинна забезпечити функціонування належної системи контролю, а також здійснення стратегічного контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства. З метою ефективного виконання зазначених функцій до компетенції ради повинні відноситися, зокрема, повноваження щодо:

- Ї перевірки достовірності річної та квартальної фінансової звітності до її оприлюднення та (або) подання на розгляд загальних зборів акціонерів;
- Ї виявлення недоліків системи контролю, розробки пропозицій та рекомендацій щодо її вдосконалення;
- Ї призначення та звільнення внутрішніх аудиторів;
- Ї затвердження зовнішнього аудитора (якщо це повноваження не віднесено до компетенції загальних зборів акціонерів), здійснення контролю за ефективністю, об'єктивністю та незалежністю зовнішнього аудитора, фінансовими відносинами між товариством та аудитором;
- Ї контролю за усуненням недоліків, які були виявлені під час проведення перевірок ревізійною комісією, службою внутрішнього аудиту та зовнішнім аудитором.

Ревізійна комісія повинна здійснювати оперативний контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства шляхом проведення планових та позапланових перевірок. Планові перевірки мають

проводитися ревізійною комісією за підсумками фінансово-господарської діяльності товариства за рік з метою подання загальним зборам акціонерів висновків за річними звітами та балансами. Позапланові перевірки повинні проводитися ревізійною комісією за власною ініціативою, за рішенням загальних зборів акціонерів, за рішенням наглядової ради та на вимогу акціонерів, які володіють в сукупності понад 10 відсотками голосів.

Служба внутрішнього аудиту (внутрішній аудитор) повинна відповідати за своєчасне виявлення та запобігання відхиленням, які перешкоджають законному та ефективному використанню майна та коштів товариства. Зокрема, до компетенції служби внутрішнього аудиту повинні відноситися повноваження щодо:

- Ї контролю за організацією та функціонуванням системи бухгалтерського обліку;
- Ї контролю за відповідністю даних бухгалтерського обліку фактичної наявності активів їх належним збереженням;
- Ї експертизи фінансової та операційної діяльності;
- Ї підготовки оглядів діяльності товариства та розробки рекомендацій щодо підвищення її ефективності.

Товариство повинно проводити щорічну аудиторську перевірку публічної бухгалтерської звітності, обліку та іншої інформації стосовно фінансово-господарської діяльності товариства. З метою забезпечення належної якості та об'єктивності аудиторська перевірка повинна проводитись згідно з міжнародними стандартами аудиту, встановленими Міжнародною федерацією бухгалтерів (IFAC).

4.2.7 Зацікавлені особи

Товариство повинно поважати права та враховувати законні інтереси зацікавлених осіб (тобто осіб, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства і до яких передусім належать працівники, кредитори, споживачі продукції товариства, територіальна громада, на території якої розташоване товариство, а також відповідні державні органи та органи місцевого самоврядування) та активно співпрацювати з ними для створення добробуту, робочих місць та забезпечення фінансової стабільності товариства.

Під зацікавленими особами розуміються особи, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства, тобто певною мірою залежать від товариства або можуть впливати на його діяльність. До зацікавлених осіб належать насамперед працівники (як ті, які є акціонерами товариства, так і ті, які не є його акціонерами), кредитори, споживачі продукції товариства, територіальна громада, на території якої розташоване товариство, а також відповідні державні органи та органи місцевого самоврядування.

Здійснюючи свою діяльність, товариство не повинно порушувати права зацікавлених осіб, які зазначені чинним законодавством (цивільним,

господарським, трудовим, про охорону навколишнього середовища тощо). Крім того, товариство повинно враховувати інтереси зацікавлених осіб при прийнятті рішень або здійсненні дій, що можуть тим чи іншим чином вплинути на зацікавлених осіб. Органом, який забезпечує співпрацю товариства із зацікавленими особами, має бути наглядова рада та її комітети. Інші органи товариства в процесі своєї діяльності також мають враховувати та забезпечувати дотримання інтересів зазначених осіб.

Товариство повинно забезпечити зацікавленим особам доступ до інформації про товариство, необхідної для ефективної співпраці.

З метою підвищення зацікавленості працівників в ефективній діяльності товариства практика корпоративного управління може передбачати, зокрема, прийняття органами товариства рішень з певних питань за погодженням з представниками трудового колективу інформування працівників про прийняті товариством рішення, що можуть зачіпати їх інтереси, участь представників трудового колективу в роботі наглядової ради та її комітетів. Практика корпоративного управління також може передбачати розповсюдження між працівниками акцій товариства, розподіл між ними частини прибутку та інші заходи заохочення, що сприятимуть підвищенню зацікавленості працівників у ефективній діяльності товариства.

3. Органи, регулюючі корпоративне управління в Україні

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку

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

Основним органом спеціальної компетенції є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР)— державний орган, що має центральний апарат і територіальні органи. Цей орган має законодавчо визначену структуру і напрями діяльності. Загальними напрямками його діяльності є формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів, координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних, здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, дотримання вимог законодавства в цій сфері, захист прав інвесторів через застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства в межах своїх повноважень, сприяння розвитку ринку цінних паперів, узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розробка пропозицій щодо його вдосконалення.

Цей орган має досить широкі повноваження у сфері регулювання акціонерного капіталу. Комісія розробляє і затверджує акти законодавства, обов'язкові для виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів їх об'єднаннями, контролює їх виконання. Для здійснення реальних і дієвих управлінських функцій ДКЦПФР має досить широкі права і повноваження.

Основними завданнями ДКЦПФР є:

- установлення вимог щодо випуску (емісії) й обігу цінних паперів та їх похідних інформації про випуск і розміщення цінних паперів, у тому числі іноземних емітентів (з урахуванням вимог валютного законодавства України), які здійснюють випуск, і розміщення цінних паперів на території України, а також установлення порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про їх випуск, висування за погодженням з Національним банком України додаткових вимог щодо випуску цінних паперів комерційними банками;
- установлення стандартів випуску (емісії) цінних паперів інформації про випуск цінних паперів, що пропонуються для відкритого продажу, в тому числі іноземних емітентів, які здійснюють випуск цінних паперів на території України, та порядок реєстрації випуску цінних паперів і інформації про їх випуск;
- видавання дозволів на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України;
- реєстрація випусків цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, у тому числі цінних паперів іноземних емітентів, що є в обігу на території України;
- установлення вимог щодо допуску цінних паперів іноземних емітентів та обігу їх на території України;
- реєстрація правил функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів, установлення вимог та умов відкритого продажу (розміщення) цінних паперів на території України;
- установлення порядку та видача дозволу на здійснення діяльності з випуску та обігу цінних паперів, на депозитарну, реєстраційну, розрахунково-клірингову діяльність з цінними паперами та інших передбачених законодавством спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також анулювання цих дозволів (ліцензій) у разі порушення вимог законодавства про цінні папери;
- установлення порядку складання звітності учасників ринку цінних паперів відповідно до чинного законодавства України;
- визначення за погодженням з Національним банком України особливостей отримання комерційними банками дозволу на депозитарну та розрахунково-клірингову діяльність, визначення за погодженням з Міністерством фінансів України, а щодо діяльності

- банків на ринку цінних паперів — також із Національним банком України особливостей ведення обліку операцій із цінними паперами;
- установа порядку і здійснення державної реєстрації фондових бірж та позабіржових торговельно-інформаційних систем, призначення державних представників на фондових біржах, в депозитаріях та торговельно-інформаційних системах, координація робіт з підготовки фахівців з питань Фондового ринку, встановлення кваліфікаційних вимог щодо осіб, які здійснюють професійну діяльність з цінними паперами.
 - установа порядку і реєстрація саморегулювальних організацій, що створюються особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, розробку і прийняття вимог та стандартів щодо обов'язкового розкриття інформації емітентами та особами, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, забезпечення створення інформаційної бази даних про ринок цінних паперів відповідно до чинного законодавства, участь у розробці та внесення на розгляд у встановленому порядку проектів актів законодавства, що регулюють питання розвитку фондового ринку України.
 - регулювання ринку цінних паперів на міжнародному рівні, зокрема доля в підготовці відповідних проектів міжнародних договорів Україні, співробітництво з державними органами і неурядовими організаціями іноземних держав, міжнародними організаціями з питань, віднесених до їх компетенції.

Антимонопольний комітет

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

Важливими є нормативні вимоги, щодо безпосереднього регулювання руху корпоративних прав. Насамперед це стосується безпосереднього або опосередкованого, одноразового придбання або за кілька разів, одержання в інший спосіб у власність або отримання в управління (користування) часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення або перевищення 25, 50 %

голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання, якщо сумарна вартість придбання, одержання в інший спосіб у власність, отримання в управління (користування) перевищує суму копійчаного еквівалента, що дорівнює 100 тис. дол. США за офіційним валютним курсом, який діє на день подання заяви про намір придбання, одержання в інший спосіб у власність, отримання в управління (користування) часток (акцій, паїв). У разі придбання, одержання в інший спосіб у власність або отримання в управління (користування) безпосередньо або опосередковано, одноразово або за кілька разів часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення або перевищення 10 % голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання за наведених вище вартісних показників, покупець зобов'язаний у місячний термін повідомити про це придбання Антимонопольний комітет або його органи.

У разі безпосереднього або опосередкованого придбання активів (майна) у вигляді цілісного майнового комплексу суб'єкта господарювання чи структурного підрозділу суб'єкта господарювання, одержання в інший спосіб права власності або користування активами у вигляді цілісного майнового комплексу суб'єкта господарювання чи структурного підрозділу суб'єкта господарювання, в тому числі ліквідованого, отримання в управління (користування), передачі в оренду зазначених активів (майна), якщо сумарна вартість активів (майна), що придбаваються, одержуються в інший спосіб у власність (користування), отримують в управління (користування), передаються в оренду, перевищується сума копійчаного еквівалента, що дорівнює 600 тис. дол. США за офіційним валютним курсом, який діє на день подання заяви, потрібна згода Антимонопольного комітету.

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

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

Фонд державного майна України

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

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

- здійснює повноваження власника державного майна в процесі приватизації, у тому числі повноваження з управління державними корпоративними правами (після ліквідації Агентства
- з управління державними корпоративними правами);
- змінює організаційну форму державних підприємств у процесі приватизації;
- ухвалює рішення щодо подальшого використання державного майна, яке не увійшло до статутних фондів господарських
- товариств;
- виступає орендодавцем майна, яке перебуває в державній
- власності;
- забезпечує захист майнових прав державних підприємств,
- організацій, установ на території України та за її межами;
- вносить на розгляд Кабінету Міністрів України пропозиції
- щодо закріплення пакету акцій в державній власності;
- виступає від імені держави засновником господарських товариств, у тому числі спільних підприємств.

На Фонд державного майна (через департамент з управління державними корпоративними правами) покладені наступні функції:

- призначення уповноважених осіб з управління державними частками, паями, акціями;
- укладання з ними угод та здійснення контролю за ефективністю їх роботи;
- формування разом з центральними органами виконавчої
- влади окремих переліків господарських товариств, у статутних
- фондах яких є державні корпоративні права та які є стратегічними об'єктами для економіки і безпеки держави, з урахуванням принципів діяльності згідно з технологіями вироблення кінцевого продукту.

Оскільки на такий департамент можуть бути покладені прямі управлінські функції, то він здійснює управління господарськими товариствами через участь своїх представників у роботі органів управління цих товариств, приймає рішення щодо створення господарських товариств, у тому числі спільних підприємств, до статутних фондів яких передаються державні корпоративні права, веде реєстр та проводить оцінку державних корпоративних прав тощо. Крім того, цей орган виконує специфічні

функції з управління державними корпоративними правами, зокрема, проводить нормативне та методичне забезпечення управління державними корпоративними правами, а також здійснює контроль за ефективністю цього управління.

Тема 4 Корпоративна соціальна відповідальність та корпоративна культура

1. Сутність і економічна природа корпоративної соціальної відповідальності
2. Типи корпоративної соціальної відповідальності
3. Корпоративна культура

1. Сутність і економічна природа корпоративної соціальної відповідальності

До теперішнього часу не існує єдиного підходу до трактуванню корпоративної соціальної відповідальності (КСВ). Цей термін вживається в настільки різних контекстах, що, по суті, втратив яке-небудь конкретне значення, «ставши всім для всіх». Це і етичний бізнес взагалі, і зобов'язання перед суспільством (причому неймовірно різноманітні як за масштабом, так і за змістом: від вирішення глобальних екологічних проблем, боротьби з поширенням СНІД й інших епідемій, що лише набирають обороти, добрودійності на користь проблемних соціальних груп до впорядкування території якогось провінційного міста).

У табл.11.1. виділено низку підходів до розуміння сутності поняття «Корпоративна соціальна відповідальність», сформульованих відомими економістами, міжнародними і вітчизняними організаціями.

Таблиця 11.1 Підходи до визначення корпоративної соціальної відповідальності.

Підхід	Визначення
Філіп Котлер	Корпоративна соціальна відповідальність - це вільний вибір компанії на користь зобов'язання підвищувати добробут суспільства, реалізуючи відповідні підходи до ведення бізнесу та виділяючи корпоративні ресурси.
Всесвітній Банк	Прийняття принципів корпоративної соціальної відповідальності – це узгодження корпоративного сектора з необхідністю управління та поліпшення економічної, екологічної та соціальної взаємодії компаній на всіх можливих рівнях (корпоративному, регіональному і глобальному).
Форум соціального відповідального бізнесу України	Корпоративна соціальна відповідальність - це відповідальне ставлення будь-якої компанії до власного продукту або послуги, до його споживачів, працівників, партнерів, а також активна соціальна позиція компанії щодо гармонічного співіснування, взаємодії та постійного діалогу із суспільством, участь у вирішенні найбільш нагальних соціальних проблем.

Практично у всіх вищерозглянутих визначеннях є такий підтекст: соціальна ініціатива йде від суспільства, що визначає вимоги та задає тон розвитку, а бізнес, відповідно, їх дотримує. Однак на практиці в більшості країн, що розвиваються, та в ряді розвинених країн ці напрямки часто задає бізнес, що формує для собі оптимальне «середовище перебування». У зв'язку із цим, найбільш точне визначення корпоративної соціальної відповідальності пов'язане з підходом Філіппа Котлера. Ключовим у його трактуванні даного поняття є «вільний вибір» (компанія ініціює зміни), а під «Добробутом суспільства» мається на увазі весь комплекс умов людського існування та всі аспекти охорони навколишнього середовища.

Хеміш Прінгл і Марджорі Томпсон у своїй праці «Дух бренду» стверджують, що «корпоративні соціальні ініціативи на сьогоднішній день — найпотужніший засіб зміцнення позицій бренду». На думку авторів, споживачі невідворотно «дорослішають» — їх потреби мов би переміщуються на верхній рівень піраміди А. Маслоу. Іншими словами, якщо раніше вони робили вибір, керуючись функціональними перевагами продукту, а потім головними чинниками споживчого вибору стали психологічні або емоційні складові іміджу бренду, то тепер споживачам потрібна ще і самореалізація: «ми хочемо змінити світ на кращий». Підтвердженням цьому служать дослідження споживчих переваг, проведених Cone/roper, 78% респондентів заявили, що з більшою вірогідністю придбавають товар, який асоціюється з небайдужою для них соціальною ініціативою, а 66% задля підтримки такої ініціативи готові змінити переваги відносно «свого» бренду. За даними дослідження «Моніторинг корпоративної соціальної відповідальності», пов'язані з КСВ чинники визначають імідж компанії на 49%, її бренд — на 35%, а фінансовий стан — на 10%.

Таким чином, корпоративна соціальна відповідальність бізнесу (КСВ) - це концепція залучення соціальних і екологічних аспектів у діяльність бізнесу на засадах добровільності та взаємодії між різними зацікавленими сторонами (групами впливу).

Позитивні якості КСВ для:

- 1) бізнесу: правильно впроваджена концепція КСВ забезпечує низку конкурентних переваг для компанії: ширший доступ до капіталу та ринку, більші обсяги продажів та прибутків, покращені процеси прийняття рішень та управління ризиками, економія операційних витрат, зростання продуктивності та якості, ефективна база людських ресурсів, міцна репутація, більша лояльність покупців тощо;
- 2) суспільства: впровадження концепції КСВ забезпечує підвищення рівня життя громадян, рівня екологічної безпеки, ефективності і бережливого використання природних ресурсів, сприяє співпраці бізнесу з місцевою спільнотою. Чим вища соціальна відповідальність бізнесу, тим краща якість життя населення;

- 3) держави: розвиток соціальної відповідальності бізнесу сприяє розбудові партнерства між приватним та державним секторами в межах реалізації загальнодержавних та регіональних стратегій соціально-економічного розвитку (зокрема, стратегії енергозбереження інноваційного розвитку тощо).

Ідеї корпоративної соціальної відповідальності (КСВ) декілька десятків років. Мова про те, що зобов'язання корпорацій перед суспільством не повинні обмежуватися економічними і правовими рамками, зайшла ще в 60-70-х рр.: тоді в річних звітах і рекламних кампаніях все частіше стало фігурувати слово «екологія». У 80-х рр. прийшов час соціальних аудитів, аналітики почали оцінювати діяльність компаній ще і з точки зору етичності їх поведінки стосовно до співробітників, клієнтів, інвесторів і постачальників. «Корпоративна соціальна відповідальність» стала однією з восьми позицій, за якими оцінюються кандидати у список «Fortune-500».

Повсюдного поширення ідея КСВ набула порівняно недавно, в середині 90-х рр. Тоді в суспільстві досить сильними виявилися антикорпоративні настрої – як реакція на вирішення компанії Shell UK затопити в Північному морі нафтову вишку «Brent Spar», на опубліковані в ряді авторитетних видань матеріали про неетичні бізнес-підходи (наприклад, використання дитячої праці і практику «sweat shops»), що практикуються в країнах «третього світу» деякими відомими корпораціями (зокрема, Nike)⁴. Попереджуючи можливий удар по своїй репутації, прагнучи протистояти тиску різних суспільних груп, що мають більший або менший стосунок до бізнесу, корпорації заявляли про свою відповідальність перед суспільством. Поняття «Корпоративна соціальна відповідальність» увійшло в ужиток практично всіх великих компаній світу. Тим же, які не мали проектів КСВ у своєму арсеналі, ставало все складніше провадити свою діяльність і залучати інвесторів.

З того часу в західних джерелах були оприлюднені результати багатьох досліджень, присвячених ефективності віддачі від соціальних інвестицій компаній і стійкому розвитку суспільства. Нижче, в таблиці 11.2., наведено перелік найбільш відповідальних компаній світу (за даними міжнародних рейтингів).

Таблиця 11.2. Найбільш відповідальні компанії світу*.

Компанія	Країна	Сфера діяльності	Рейтинг-2008	Рейтинг в Global 500	Рівень відповідальності

⁴ sweatshop – організація, де застосовують екстремальну експлуатацію з виснаженням працюючих через шкідливі умови праці, небезпечного або нездорового режиму роботи, зниження людської гідності та порушення основних прав людини, низької зарплатні. Наприклад, примусове тестування на вагітність при укладанні трудової угоди з фірмою "Nike".

1	2	3	4	5	6
Vodafone	Великобританія	Комп'ютери й електроніка	1	85	77,7
General Electric	США	Комунальні послуги, електроенергетика	2	12	70,2

(продовження табл.11.2.)

1	2	3	4	5	6
HSBC Holdings	Великобританія	Фінанси	3	20	67,7
France Telecom	Франція	Комп'ютери й електроніка	4	84	67,3
HBOS	Великобританія	Фінанси	5	45	66,2
Nokia	Фінляндія	Комп'ютери й електроніка	6	88	63,8
Electricite de France	Франція	Електроенергетика	7	68	62,3
Suez	Франція	Комунальні послуги, електроенергетика	8	97	61,8
BP	Великобританія	Нафта і газ	9	4	61,6
Royal Dutch Shell	Нідерланди	Нафта і газ	10	3	61,2

* Рейтинг складений міжнародним неприбутковим науково-дослідним центром AccountAbility і міжнародною радою з корпоративної відповідальності Csrnetwork. Рейтинг відповідальності досліджує 100 найбільших компаній зі списку Fortune Global 500.

У теперішній час, переваги використання в бізнесі корпоративної соціальної відповідальності підтверджуються дослідженнями різних незалежних організацій. Так, в одному з досліджень організації AccountAbility (у звіті The State of Responsible Competitiveness) зазначається позитивний довгостроковий ефект вкладень у КСВ. Як стверджують автори, у світі формуються нові ринкові ніші – з вищим рівнем соціальної відповідальності. До 2050 р. в сукупності вартість цих ніш складе 5 трлн.долл. Компанії, що перспективно розвиваються, зможуть отримати досить великі частки на цих глобальних ринках майбутнього. Інші ж учасники, стратегії яких не зможуть відповідати вимогам часу, зазнають поразки в боротьбі за них.

На думку фахівців дослідницької компанії Бостона KLD, у соціально активних компаній прибутковість продажів на 3% вище, активів – на 4%, а капіталу й акцій – більше на 10%, ніж у структур, що не виявляють себе у сфері КСВ.

Дослідження, проведене організацією Conference Board (The Link Between Corporate Citizenship and Financial Performance) серед американських компаній різних галузей, показало, що існує значна

позитивна кореляція між прибутковістю активів, продажів, капіталу, акцій і соціальною активністю компаній. Загальний прибуток корпорацій, що мають високі фінансові і соціальні показники, за останніх 15 років виросла на 43%. За той же період цей показник для «просто» фінансово успішних компаній збільшився всього на 19%.

2. Типи корпоративної соціальної відповідальності

Філіп Котлер виділяє шість типів корпоративних соціальних ініціатив:

1. просування соціально значимої проблеми;
2. корпоративний соціальний маркетинг;
3. благодійний маркетинг;
4. корпоративна філантропія;
5. волонтерська робота на благо суспільства;
6. соціально відповідальні підходи до ведення бізнесу.

Приклад ініціативи, націленої на просування соціально значимої проблеми, – кампанія «В єдиному солодкому вихорі» (One Sweet Whirled), Ben, що проводиться & Jerry's спільно з групою Дейва Меттьюза і SaveOurEnvironment.org з метою привернути увагу широкої громадськості до проблеми глобального потепління. Завдяки цій програмі вже понад 53 236 великих і малих підприємств підписалися під зобов'язанням зменшити викиди діоксиду вуглецю (на практиці це означає, що викиди CO₂ в атмосферу знизилися на 85 тис.т).

Ініціативи з категорії «корпоративний соціальний маркетинг» націлені на зміну суспільної поведінки. Так, компанія Home Depot, найбільший американський роздрібний продавець товарів для дому, реалізує програму економного використання води. Результатом ініціативи «100 способів зменшити споживання води за 30 днів», яка включала рекомендації щодо економії води і пропозицію відповідних продуктів цієї компанії, стало скорочення витрати води споживачами і збільшення обсягу продажів в Home Depot. А 7-Eleven (американська компанія, що є автором ідеї «ресторан за кермом»), підтримала Департамент транспорту штату Техас в боротьбі з «аматорами» викидати з вікон автомобіля різне сміття. Компанія розробила систему «антисмітєвої» агітації споживачів. Унаслідок на дорогах стало набагато чистіше, а відвідувачів 7-Eleven – набагато більше.

Реалізуючи ініціативу «добродійний маркетинг», компанії зобов'язалися брати участь у вирішенні соціально значимих проблем, роблячи відповідні внески або перераховуючи певні відсотки від обсягу продажів. Наприклад, кампанія Avon «Разом проти раку молочної залози» – один з найуспішніших прикладів довгострокових програм добродійного маркетингу. Кошти від продажу продуктів «з рожевою стрічкою» перераховуються до фонду Avon Foundation, що фінансує медичні дослідження, діагностику і лікування людей, які страждають цим захворюванням.

Суть корпоративної філантропії в тому, що компанія робить внески безпосередньо на підтримку добродійної організації або програми (це можуть бути грошові кошти, товари або послуги). Наприклад, мета декількох широкомасштабних філантропічних ініціатив, утілюваних General Motors, — підвищення безпеки на дорогах. Компанія жертвує устаткування (автомобільні сидіння для дітей з малозабезпечених сімей) і гроші на проведення відповідних заходів (вчення, інспекційних перевірок та ін.).

Сенс волонтерської роботи зводиться до того, що компанія підтримує і заохочує зусилля співробітників, партнерів або франчайзерів з надання допомоги місцевим громадським організаціям або жителям регіонів, у яких працює компанія. У Dell, наприклад, створена так звана «група екоефективності». Її завдання — втілювати ідеї співробітників, які хочуть щось зробити для поліпшення екологічної обстановки. Наприклад, волонтери компанії займаються утилізацією старої комп'ютерної техніки у деяких американських містах. Це і допомога місцевим жителям, і підтвердження серйозності намірів Dell щодо захисту довкілля.

І, нарешті, останній із типів корпоративних соціальних ініціатив, що виділяються Ф. Котлером, – це соціально відповідальні підходи до ведення бізнесу. Деякі компанії, впроваджуючи екологічні ініціативи, істотно понизили свої операційні витрати. Наприклад, програма енергозбереження, що реалізовується DuPont з 1990 року, дозволила їй заощадити \$2 млрд. А мережа McDonald's, перейшовши на пакувальні матеріали з небіленого паперу вторинної переробки, скоротила обсяг своїх твердих відходів на 30%.

Соціальні ініціативи стають по-справжньому успішними за двох основних умов. Перше така: лише втілюючи ідею КСВ саме як свій вільний вибір (у найбільш відповідній для себе формі), компанія може взяти ініціативу в свої руки, піти непроторованим шляхом і отримати «перевагу першопроходця». А ось КСВ у вигляді захисної або запобіжної реакції або така, що реалізується під тиском, не принесе вагомих стратегічних переваг. У цьому разі реагування, яким би хорошим і правильним воно не було, завжди виявиться таким, що запізнилося, і тому не приведе до значних результатів.

3. Корпоративна культура

Немає сучасних ознак корпоративного управління без притаманної організаціям певної корпоративної культури.

Корпоративна культура – це сукупність цінностей, норм, ідей, які підсвідомо і свідомо формують поведінку всіх співробітників компанії, починаючи від вищої ланки управління і закінчуючи рядовими працівниками, стосовно один до одного і третіх особам. Цей термін уперше застосував (у минулому столітті) німецький фельдмаршал і військовий теоретик Мольтке, він застосовував його, характеризуючи взаємини в офіцерському середовищі. У той час взаємини регулювалися не лише

статутами, судами честі, але і дуелями: шабельний шрам був обов'язковим атрибутом належності до офіцерської "корпорації". Правила поведінки, як писані, так і неписані, склалися всередині професійних співтовариств ще в середньовічних гільдіях, причому порушення цих правил могли приводити до виключення їх членів зі співтовариств. Професійні й інші співтовариства вже тоді часто мали зовнішні атрибути. Зазвичай вони були пов'язані з кроєм і кольором одягу, аксесуарами, таємними символами приналежності, поведінковими знаками, за якими члени співтовариств могли відрізняти "своїх" від "чужих". До цього часу студенти Оксфордського і Кембриджського університетів носять галстуки певних кольорів, а студенти Тартуського університету – особливі кашкети.

Необхідність і актуальність розуміння корпоративної культури для керівника акціонерного товариства викликана процесом глобалізації світової економіки.

По-перше, злиття великих корпорацій має на увазі злиття різних організаційних культур. Так, на український ринок приходять транснаціональні компанії, де, як правило, формуються багатонаціональні команди менеджерів.

По-друге, корпоративна культура - це важливий ресурс компанії, такої як персонал, засоби виробництва. Уміння діагностувати, управляти і змінювати культуру компанії є частиною управлінського процесу, який приводить до збільшення ефективності організації й, отже, успіху компанії. Тому культура є визначальним чинником довгострокового фінансового успіху.

Високий рівень корпоративної культури є важливим стратегічним чинником, який мобілізує всі структурні ланки корпорації та її окремих працівників на досягнення поставлених цілей в межах продекларованої місії компанії. До найбільш значимих характеристик корпоративної культури відносяться:

- усвідомлення працівником свого місця в компанії (групи);
- тип спільної діяльності;
- норми поведінки;
- тип управління;
- культура спілкування;
- система комунікацій;
- діловий етикет;
- традиції компанії;
- особливості трактування повноважень і відповідальності;
- трудова етика.

Корпоративна культура значно залежить від національних та історичних особливостей територій, де знаходиться та діє корпорація. На формування корпоративної культури звичайно впливає певна уніфікація принципів корпоративного управління, що розглядалася в попередньому параграфі підручника. Але за всіх цих умов ніколи не буде корпорацій з однаковою корпоративною культурою.

В Україні існує велика кількість акціонерних товариств з певною корпоративною ідеологією, які виникли в процесі приватизації державного майна, та акціонерні товариства, в яких є частка іноземного капіталу в статутному фонді. Це впливає на формування культури таких акціонерних товариств. Зараз в Україні прийнято "Принципи корпоративного управління", які розроблені з використанням міжнародного досвіду і повинні впливати на підвищення рівня національної корпоративної культури.

Упровадження корпоративної культури вітчизняних акціонерних товариств дасть змогу вдосконалити сферу корпоративного управління, запобігти виникненню конфліктів. Можна вивести складові корпоративних відносин, відповідно до яких можуть бути сформульовані такі елементи:

- ✓ відносини між власниками контрольних пакетів акцій та дрібними акціонерами;
- ✓ зв'язки акціонерних товариств з державою та громадськістю України;
- ✓ відносини між акціонерами і менеджментом та іншими працівниками підприємств;
- ✓ стиль відносин між структурними підрозділами акціонерного товариства;
- ✓ відносини акціонерного товариства з постачальниками та споживачами;
- ✓ ставлення до співробітників і обов'язки акціонерного товариства стосовно співробітників;
- ✓ ставлення корпорації до відповідальності перед суспільством та оточуючими.

Зазначені вище складові корпоративної культури не є вичерпними, вони можуть бути доповнені з урахуванням специфіки діяльності вітчизняних підприємств, місця їх розташування, форм контролю над корпорацією.

МОДУЛЬ 2 АКЦІОНЕРНІ ТОВАРИСТВА В СИСТЕМІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Тема 5 Акціонерне товариство як об'єкт корпоративного управління

1. Акціонерне товариство і корпорація: підходи до визначення основних рис корпорації
2. Етапи становлення акціонерної форми власності в Україні
3. Механізм створення і функціонування акціонерного товариства (згідно із законом України «О акціонерних товариствах»)

1. Акціонерне товариство і корпорація: підходи до визначення основних рис корпорації

На початок XX століття сформувалися основні організаційно-правові форми корпорацій – акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю, повне і командитне товариства. Організація корпорацій в українській економіці є результатом розвитку господарюючих суб'єктів, спирається на традиції вітчизняного бізнесу і зарубіжний досвід.

Сутність поняття корпорації може також варіюватися залежно від національної належності, розглянемо їх детальніше.

Корпорація за законодавством США. Порядок створення й основні принципи функціонування корпорацій у США визначаються на рівні штатів. Корпорації поділяються на відкриті і закриті (акції останніх не можуть продаватися на відкритому ринку). Федеральна податкова система передбачає виплату податку на прибуток корпорації. Проте невеликі корпорації звільняються від цього податку. Статус невеликої корпорації

надається за умови, якщо: 1) корпорація є американською; 2) акціонерів не менше 35 чоловік; 3) акціонерами, як правило, є приватні особи; 4) акціонери – виключно резиденти США; 5) корпорація випускає один вид акцій.

Визначення корпорації за американським законодавством передбачає п'ять обов'язкових критеріїв або особливостей, за допомогою яких можна визначити, відноситься юридична особа до класу корпорації чи ні. Ці обов'язкові критерії такі.

1. *Юридична особа* – це штучна конструкція, що створюється з метою досягнення певних практичних результатів. Особливістю нормативного регулювання корпорацій у США слід вважати відсутність єдиного федерального законодавства. Як уже наголошувалося вище, у всіх штатах діють свої закони про корпорації, в тій або іншій мірі засновані на різних редакціях основних положень закону про підприємницькі корпорації. Проте через чинне в американському праві положення, за яким юридичний статус корпорації визначається законом за місцем її реєстрації, корпорації з участю юридичних осіб, створені згідно з дозволяючим законом одного зі штатів, визнаються в усіх інших штатах і можуть здійснювати свою діяльність на їх території. Значне число корпорацій реєструється, тому в штаті Делавер, згідно із законодавством якого корпорація може бути створена будь-якою фізичною особою, партнерством, асоціацією або корпорацією, одноосібно або спільно з іншими суб'єктами і незалежно від їх місцезнаходження за допомогою подання статуту корпорації секретареві штату для реєстрації.

2. *Обмежена відповідальність* – розглядається як головна риса американської корпорації. У коментарях до закону про підприємницькі корпорації США (1984) говориться: «Основний принцип сучасного корпоративного права полягає в тому, що акціонери не несуть відповідальність за зобов'язаннями корпорації на основі їх статусу акціонерів, за винятком тих випадків, коли їх відповідальність настає за їх власну поведінку».

3. *Безстрокове існування* – у статуті корпорації вказується, чи організовується корпорація назавжди чи на певний термін, іншими словами, корпорація має можливість пережити своїх засновників і акціонерів.

4. *Вільна передача акцій* – можливість вільної передачі акцій передбачає не лише покупку і продаж, але і дарування, успадкування за заповітом або законом, а також шляхом застави, поступки або іншим способом, за допомогою якого можливе розпорядження майном.

5. *Централізоване управління корпорацією* – американська правова доктрина традиційно наголошує на розбіжності між юридичною особою, яка управляється самими акціонерами, і корпорацією, управління якої покладене на посадових осіб, членів правління директорів корпорації.

Принциповим слід вважати і розподіл усіх корпорацій на два типи:

- публічна корпорація (Publicly Held Corporation) – корпорація, акції якої належать і доступні широкій публіці, тобто необмеженому числу інвесторів; такі корпорації контролюються в галузі звітності, управління і розкриття інформації Комісією з цінних паперів і бірж;
- закрита корпорація (Closely Held Corporation) – корпорація, акції якої належать обмеженому колу власників (згідно із законодавством США – не більше 50).

Корпорація в європейському праві. Дане поняття в країнах Європи трактується ширше, збігаючись з визначенням юридичної особи: корпорація – це колективне утворення, організація, визнана юридичною особою, яка заснована на об'єднаних капіталах (добровільних внесках) і здійснює будь-яку соціально корисну діяльність.

У Великобританії корпорацію називають компанією. Британські компанії створюються відповідно до законів про компанії 1948, 1967 і 1976 рр. реєструються компанії в бюро реєстрації компаній. У Великобританії існують приватні і публічні компанії. Приватна компанія аналогічна закритій компанії, і хоча вона передбачає випуск акцій, проте без вільної їх підписки на них. Кількість учасників компанії – від двох до 50 чоловік (для публічної компанії кількість акціонерів не може бути менше 7).

У Німеччині у формі публічних корпорацій функціонують переважно великі підприємства, які вимагають залучення акціонерного капіталу. Більшість юридичних осіб зареєстрована як ТОВ (товариства з обмеженою відповідальністю), оскільки процедура із заснування і державне регулювання діяльності простіші, ніж у корпорацій. Для заснування корпорації необхідно як мінімум 5 акціонерів і мінімальний статутний фонд не менше ніж 100 тис. марок (для ТОВ – 50 тис. марок).

У Франції існують дві основні форми комерційних підприємств (товариств) – з обмеженою відповідальністю і так звані анонімні. У ТОВ не повинно входити більше 50 учасників, тому таку форму мають невеликі і середні підприємства з мінімальним статутним фондом 50 тис. франків. Анонімне товариство (аналогічно Відкритому акціонерному товариству) вибирається для створення великих підприємств, його мінімальний статутний фонд – 250 тис. франків, мінімальна кількість акціонерів – 7.

В Італії до основних форм підприємств також належать ТОВ з мінімальним статутним фондом 20 млн. лір і акціонерні товариства (корпорації) з мінімальним статутним фондом 200 млн. лір.

Таким чином, у більшості країн Європи невеликі підприємства мають в основному форму ТОВ, а великі – корпорацій (акціонерних товариств).

Російське законодавство про акціонерні товариства формувалося з урахуванням найбільш масового принципу побудови корпорацій, тому воно більшою мірою спирається на американський принцип побудови корпорацій і має практично такі ж відмітні ознаки:

- *юридична особа* – акціонерне товариство є юридичною особою і може від свого імені набувати і здійснювати майнові і немайнові права, нести обов'язки і бути позивачем і відповідачем в суді, більше

того, згідно з російським правом відкрите акціонерне товариство не може існувати інакше, як юридична особа;

- *обмежена відповідальність* – закріплена у статтях Цивільного кодексу РФ і Федерального закону «Про акціонерні товариства»;
- *безстрокове існування* – товариство створюється без обмеження терміну, якщо інше не встановлено його статутом;
- *вільна передача акцій* – акціонери відкритого товариства можуть відчужувати акції, що належать їм, без згоди інших акціонерів цього товариства;
- *централізоване управління корпорацією* – незважаючи на обов'язковість формування ради директорів і виконавчих органів корпорації, російське законодавство передбачає, що «найвищим органом управління товариства є загальні збори акціонерів».

Корпорація в українському законодавстві. В Україні можна виділити два основні нормативні акти, які визначають сутність і регулюють порядок створення і функціонування акціонерних товариств – Закон України «Про акціонерні товариства» і Господарський кодекс.

Згідно із Законом України «Про акціонерні товариства» під акціонерним **товариством** розуміється господарське товариство, статутний капітал якого розділений на певну кількість акцій однакової номінальної вартості, що засвідчують корпоративні права їх власників. Акціонерне товариство не відповідає за зобов'язаннями акціонерів. До нього або його органів управління не можуть застосовуватися санкції, що обмежують права в разі здійснення акціонером (-ми) протиправних дій. Акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства лише у межах акцій, що належать їм. Товариство створюється без обмеження терміну діяльності, якщо інше не встановлено його статутом, і набуває прав юридичної особи з моменту його державної реєстрації в установленому законодавством порядку.

Акціонерні товариства поділяють на публічні і приватні. **Публічні акціонерні товариства** можуть здійснювати публічне і приватне розміщення акцій. **Приватне акціонерне товариство** може здійснювати лише приватне розміщення акцій, його кількісний склад акціонерів не може перевищувати 100 осіб.

Акціонери публічного акціонерного товариства можуть відчужувати акції, що належать їм, без одержання згоди з боку інших акціонерів і товариства. Акціонери приватного акціонерного товариства, які мають намір продати свої акції третій особі, зобов'язані письмово повідомити про це останніх акціонерів і само товариство з указівкою ціни й інших умов продажу акцій.

Найвищим органом акціонерного товариства є загальні збори акціонерів, які скликаються щорічно. Загальні збори можуть вирішувати будь-які питання діяльності товариства. У загальних зборах беруть участь особи, включені в перелік акціонерів, що мають на це права, або їх представники.

З метою захисту прав акціонерів, а також контролю і регулювання діяльності виконавчого органу в акціонерному товаристві створюється наглядова рада. До його компетенції входить вирішення питань, передбачених Законом України «Про акціонерні товариства» і делегованих загальними зборами акціонерів.

Управління поточною діяльністю товариства здійснює виконавчий орган, який підзвітний загальним зборам і наглядовій раді, організовує виконання їх рішень.

Із наведених положень закону видно, що основні критерії акціонерного товариства – юридична особа, обмежена відповідальність, безстрокове існування, вільна передача акцій і централізоване управління – збігаються з відмітними ознаками корпорацій у США і Європі, де термін «акціонерне товариство» аналогічний терміну «корпорація».

Як уже було розглянуто в попередньому пункті даного розділу, в Україні, ґрунтуючись на Господарському кодексі, поняття «корпорація» і «акціонерне товариство» мають різне значення. Визначення акціонерного товариства в даному нормативному документі практично цілковито ідентичне визначенню, даному в законі України «Про акціонерні товариства», а корпорацією визнається об'єднання юридичних осіб – підприємств. Проте розглянуті вище трактування даного терміна в законодавстві США, Європи і Росії говорять про те, що корпорація може бути створена як юридичними, так і фізичними особами або спільно. Таким чином, в Україні поняття «корпорація» не має чіткого і однозначного визначення. У зв'язку з цим, частину вітчизняних дослідників до корпоративних організацій відносять комерційні організації, засновані на об'єднанні капіталів, інші – виключно акціонерні товариства, треті – усі види господарських товариств. Кожна з позицій має раціональну основу, проте найбільш оптимальний підхід до вирішення цього питання сформулювала група українських учених П.В. Круш, О.П. Кавтиш, А.В. Гречко, Ю.С. Чихачьова. На їх думку, корпорація в широкому розумінні – це складна інтегрована економічна система, яка виникає в результаті об'єктивної необхідності оптимізувати функціонування суб'єктів господарювання в умовах ускладнення міжнародних господарських зв'язків. Це система організації господарської діяльності переважно в організаційно-правовій формі акціонерного товариства, яке ґрунтується на домовленості юридичних і фізичних осіб щодо здійснення спільної діяльності й одержання прибутку відповідно до частки участі в об'єднанні.

2. Етапи становлення акціонерної форми власності в Україні

Інституційні й інтеграційні тенденції в процесі ринкових перетворень в Україні привели до формування корпоративного сектора економіки, який все більшою мірою визначає провідну роль в забезпеченні добробуту держави.

У табл. 6.1. виділені етапи становлення акціонерної форми власності в Україні.

Таблиця 6.1. Етапи становлення акціонерної форми власності в національному господарстві України

Етап	Часові рамки	Основні риси
1	2	3
«Приватизаційний»	1992-1999 рр.	<ul style="list-style-type: none"> - створення понад 35 тис. акціонерних товариств; - «розпорошення» власності серед «дрібних» акціонерів; - має місце запекла боротьба за контроль над приватизованим об'єктом; - недостатній захист акціонерів (інвесторів); - не використані головні переваги корпоратизації.
«Передкорпоративний»	2000 р. – по теперішній час	<ul style="list-style-type: none"> - відсутність ефективного законодавства, що регламентує галузь корпоративного управління; - наявність таких явищ, як «реприватизація» і «рейдерство»; - формально розроблена модель корпоративного управління; - неефективне управління державою, що належними їй корпоративними правами.
«Корпоративний»	ще не настав	<ul style="list-style-type: none"> - вирішення питання «дрібних» акціонерів; - перехід держави від продажу, майна, що знаходиться в його розпорядженні, до ефективного управління ним; - ухвалення основоположних законів, які регулюють сферу корпоративного управління; - розробка більшістю акціонерних товариств внутрішніх кодексів корпоративної поведінки (корпоративної етики).

6.2.1 «Приватизаційний» етап

Масова приватизація, що почалася в Україні ще в 90-і рр. XX ст., передбачала перетворення великого числа державних підприємств у

акціонерні товариства. Очікувалося, що приватні власницькі стимул-реакції, жорсткі бюджетні обмеження і ринкові сили саморегулювання посприяють проведенню в організаціях реструктуризації з метою підвищення ефективності виробництва. Також передбачалася зміна ролі держави – із власника й адміністративного органу управління вона повинна була перетворитися в переважно регулюючий орган. Проте на практиці цей перехід виявився набагато складнішим. Мало місце одне ідеологічне протиріччя: власності, створеній суспільством, належало перейти в приватні руки. Для того, щоб усунути це протиріччя і правильно сформулювати ідеологію приватизації, була проведена так звана «масова», «сертифікатна» приватизація.

Відповідно до Закону України «Про приватизацію державного майна» під приватизацією розумілося відчуження майна, що знаходиться в державній власності, і майна, що належить автономній республіці Крим (АРК), фізичним і юридичним особам, які можуть виступати як покупці відповідно до закону, з метою підвищення соціально-економічної ефективності виробництва і залучення засобів на структурне перетворення економіки України.

Складовим елементом приватизації виступала корпоратизація (акціонування), що є перетворенням державних підприємств, закритих акціонерних товариств, 75 % статутного фонду яких перебуває в державній власності, а також виробничих і науково-виробничих об'єднань, правовий статус яких раніше не відповідав чинному законодавству, у відкриті акціонерні товариства. Корпоратизації підлягали підприємства, балансова вартість основних фондів яких за станом на 1 січня 1993 р. складала не менше 20 млн. карбованців (далі крб.).

До основних об'єктів, які приватизовувалися, належали: 1) об'єкти - монополісти споживчого ринку; 2) об'єкти, що справляють дестабілізуючу дію на державний бюджет і розвиток національного господарства. Не приватизувалися об'єкти, що мають загальнодержавне значення, а також казенні підприємства.

Для оплати придбаних об'єктів приватизації разом з грошовими коштами і коштами на спеціальних приватизаційних рахунках громадян України застосовувалися приватизаційні майнові сертифікати (ваучери). Номінальна вартість майна, яке безкоштовно передавалося громадянину України, відповідно до приватизаційного майнового сертифіката складала 30 тис. крб. Загальна сума емісії приватизаційних майнових сертифікатів склала 1520 млрд. крб. Відповідна вартість державного майна, яке підлягало приватизації на момент емісії ваучерів склала 2171 млрд. крб. Сертифікати мали бути використані до 1 травня 1999 року. Програма приватизації передбачала також створення умов для функціонування мережі холдингів, інвестиційних фондів, довірчих товариств та інших недержавних фінансових посередників. Вони були покликані обслуговувати обіг приватизаційних коштів громадян України, забезпечувати створення первинного ринку цінних паперів і подальше його

обслуговування, понизити ризик покупців при розміщенні вкладів в об'єкти приватизації.

«Приватизаційний» етап становлення акціонерної форми власності в Україні можна охарактеризувати таким чином:

1. Приватизація в Україні спочатку організована як формально-юридичний процес зміни власника матеріального майна. Форма акціонерних товариств була «нав'язана» більшості підприємств, а не стала результатом природної еволюції, як це відбувалося в країнах з ринковою економікою. Тому до цього часу на багатьох приватизованих підприємствах домінують доприватизаційні методи управління.

2. Сертифікатна приватизація сформувала економічно неефективну структуру корпоративної власності. Більшість громадян України стали номінальними власниками далеко не найпривабливіших об'єктів приватизації. За період з 1992 р. по 1999г. частина державного майна лише формально була передана широким верствам населення, в основному без забезпечення якої-небудь користі від нього. Замість цього процес приватизації був продовжений, але вже за грошові кошти. Формальне відношення держави до ролі населення в приватизаційному процесі лише на деякий час відклало виникнення протиріччя, яке полягало в передачі прав власності на суспільне майно в приватні руки, проте вже без масової участі в цьому населення.

3. Не використана головна перевага акціонування – об'єднання капіталу. Практика створення акціонерних товариств свідчить про протилежне. Головної мети корпоратизації не досягнуто. Випущені в обіг акції шляхом обміну на приватизаційні цінні папери не дали реального залучення грошових коштів. Навіть при використанні коштів як способів платежу в процесі первинного розміщення акцій реальні грошові надходження отримала держава. Тому такий принцип діяльності акціонерних товариств, як об'єднання капіталу з метою одержання доходів, що забезпечують задоволення інтересів акціонерів і постійний розвиток компанії, порушений ще на початковій стадії реформування. Статутний капітал акціонерних товариств формувався на основі приблизної оцінки вартості наявних основних засобів. Акціонерні товариства відповідали таким лише за назвою. Емітовані акції втратили властиву їм вартість, що сприяло недостатньому забезпеченню реалізації прав акціонерів. Тобто очікуваного позитивного результату від акціонування не досягнуто. Зміна назви підприємства не змінила його фінансового стану.

4. Загальна ваучеризація зумовила колосальну розосередженість акціонерного капіталу. У той же час вже на першій стадії первинної приватизації намітилося прагнення певних груп сконцентрувати у своїх руках контрольні пакети акцій. Одну таку групу зацікавлених в одержанні контрольного пакету акцій складав вищий менеджмент підприємств, що приватизовувалися, іншу – зовнішні інвестори в особі виниклих у ході реформ комерційних банків, інвестиційних фондів, довірчих товариств і так далі. У кожного з них були мотиви і механізми для концентрації в

одних руках контрольних пакетів акцій. Для вищого менеджменту підприємств володіння контрольним пакетом акцій було необхідним, аби не допустити приходу нових власників, оскільки зберігалася можливість продажу їх робітниками підприємства сторонньому інвесторові. З цією метою вищі менеджери використовували вже на стадії первинної приватизації прибуток, прихований у своїх офшорних та інших структурах, а також позикові грошові кошти для скупки в населення ваучерів з метою подальшої участі у ваучерних аукціонах з продажу акцій своїх же підприємств. Окрім прямої скупки сертифікатів в населення, використовувалися також методи їх акумуляції за допомогою фінансових посередників. За експертними оцінками, в Росії до червня 1994г. близько 80 % фінансових посередників належало де-факто директорам підприємств. Не важко провести паралель з Україною. До зовнішніх інвесторів (друга група юридичних і фізичних осіб, які прагнуть заволодіти контрольними пакетами акцій), відносяться всі ті, хто придбав акції підприємств, не маючи до них стосунків. В основному це різні фінансові структури (посередники), репутація яких сильно постраждала через шахрайство і неспроможність виплатити високі дивіденди, обіцяні інвесторам. Наслідки минулих помилок, пов'язаних, у першу чергу, з недовірою до них населення, до цих пір переслідують фінансових посередників і не сприяють їх розвитку.

6.2.2 «Передкорпоративний» етап

У 1999 р. закінчилася «сертифікатна» приватизація, яку можна назвати конвеєрною, оскільки продаж акцій у цей період практично ставився на потік. Починається період так званої «індивідуальної» приватизації найбільших промислових об'єктів – «флагманів» національної індустрії. Прийнята в 2000 р. трирічна приватизаційна програма чітко регламентує, що при приватизації великих стратегічних об'єктів, підприємств, що займають монопольне становище на ринку, відсутні як усяке обмеження капіталу за національною ознакою, так і додаткові преференції вітчизняному капіталу. Вимога – єдина для всіх інвесторів (вітчизняних або іноземних) – відповідність кваліфікації промислового інвестора. Тим самим держава вперше зробила спробу виходити не з вирішення миттєвих проблем наповнення бюджету за рахунок продажу державної власності, а стратегічних завдань, пов'язаних із довгостроковою перспективою розвитку підприємства, що приватизується. «Індивідуальна» приватизація вимагала хорошої підготовки об'єктів, ретельної діагностики наслідків продажів і перспектив розвитку об'єктів, що приватизовуються, в постприватизаційний період. Проте на практиці все виявилось інакше. Після черги гучних скандалів з найбільшими приватизованими індустріальними гігантами України – «Криворіжсталлю» і «Нікопольським заводом феросплавів», уряд узяв

курс на націоналізацію і реприватизацію. **На відміну від терміна «приватизація», який означає перехід прав власності з державної в приватну, термін «націоналізація» позначає зворотний процес, тобто повернення приватних підприємств у державну власність, а «реприватизація» - це повторний продаж раніше приватизованого майна.** Схожі проблеми мали свого часу Великобританія, Франція, Іспанія й інші країни ЄС. Асоціальна спрямованість бізнесу в цих країнах у 60-х і навіть 80-х рр. минулого століття змушувала їх уряди йти не лише на реприватизацію, але і на націоналізацію об'єктів, які ніколи не були державними. І, навпаки, в 90-х рр. за сприятливих умов ці країни йшли на приватизацію раніше націоналізованих об'єктів. Наприклад, у Франції націоналізації з подальшою приватизацією підлягали як промислові підприємства, так і комерційні банки, а в Японії в 2005 р. відбувалася приватизація її поштової служби, яка повинна стати найбільшою фінансовою установою країни. Таким чином, найголовнішим чинником, який необхідно враховувати при ухваленні рішення про реприватизацію або націоналізацію в Україні, є роль об'єктів, яких збираються піддати цим двом заходам, у соціальній сфері і їх спроможність відповідати інтересам суспільства.

Досвід залучення великих зарубіжних профільних інвесторів не завжди позитивний. Так, дослідження подій довкола ВАТ «Криворізький цементний завод», контрольний пакет акцій якого ще в 90-і рр. викупив усесвітньо відомий виробник будматеріалів HeidelbergCement (Німеччина), а також довкола ЗАТ «Львівська кондитерська фабрика», контрольний пакет акцій якої викупила компанія Nestle, показало, що вони не приділяють належної уваги корпоративному управлінню, залишаючи його у межах існуючого правового поля.

Для мінімізації подібних негативних явищ у 2008 р. був виданий Указ Президента України «Про забезпечення національних інтересів і національної безпеки у сфері приватизації і концептуальні основи їх реалізації», на основі якого затверджені Концептуальні основи забезпечення реалізації національних інтересів у сфері приватизації, на базі яких розробляється Державна програма приватизації. Головними напрямками приватизаційного процесу, згідно з цим документом, є стратегія приватизації державного майна; перехід на програмні принципи ринкової трансформації стратегічних галузей економіки; удосконалення порядку приватизації об'єктів державної власності; післяприватизаційна політика держави. Перший блок (стратегія приватизації державного майна) передбачає такі пріоритетні завдання, як завершення протягом 5 років приватизації державного майна як широкомасштабного проекту трансформації державної власності; забезпечення взаємозв'язаної стратегії приватизації та стратегії розвитку економіки України і її окремих областей тощо. Крім того, в найближчому майбутньому передбачається перейти від фіскальної до соціально-орієнтованої моделі приватизації. Другий блок даного документа (перехід на програмні принципи ринкової трансформації

стратегічних галузей економіки) акцентується на необхідності залучення консультантів для розробки індивідуальних планів приватизації об'єктів державної власності, проведенні міжнародного аудиту, визначенні небезпечного для України рівня зростання частки іноземного капіталу в стратегічних галузях економіки, уточненні переліку державних об'єктів, що не підлягають приватизації та ін. Особлива увага в Концептуальних основах забезпечення реалізації національних інтересів у сфері приватизації приділена вдосконаленню порядку приватизації. Прийнятий документ визначає й основні принципи післяприватизаційної політики держави: визначення при укладанні договорів купівлі-продажу об'єктів приватизації переліку умов, у разі невиконання яких договори можуть бути розірвані; повернення приватизованих об'єктів у державну власність виключно в судовому порядку і так далі.

6.2.3 «Корпоративний» етап

Даний етап охарактеризувати досить складно, оскільки він ще не розпочався в Україні. Проте, спираючись на досвід розвинених країн, можна передбачити ряд характерних рис, які можуть бути йому властиві.

Перше питання, яке вимагає вирішення в межах даного етапу, – це питання «дрібних» (міноритарних) акціонерів. У даний час цій проблемі приділяється мало уваги. Одним із можливих варіантів розв'язання даної проблеми є викуп компанією власних акцій, тобто консолідація контрольного пакету в руках одного або декількох осіб. Така практика поширена в усьому світі. Суми, які компанії направляють на викуп власних акцій, перевищують витрати на інноваційні аспекти і персонал. Так, у 2004 р. у світі на викуп прав власності було направлено 230 млрд. дол. удвічі більше, ніж у 2003 р.) За перші три місяці 2005 р. за підрахунками компанії McKinsey – 50 млрд. дол. І консалтингова група прогнозує збільшення цього показника до кінця року. Подібна тенденція спостерігається в усіх галузях економіки. Власні акції викуповують як фінансові корпорації (наприклад, Bank of New York), так і виробничі фірми (Kimberly Clark). Слід зазначити, що в Україні на сьогоднішній день подібна практика не набула достатнього розвитку. У ряді країн чинним законодавством строго визначені ситуації, коли викуп власних акцій є обов'язковим. Так, у Росії, якщо переважна більшість акціонерів приймає рішення, яке істотно впливає на фінансово-господарську діяльність товариства або змінює баланс сил між групами акціонерів, передбачено механізм компенсації для «незгодної меншості». Вона може «покинути» акціонерне товариство, висунувши свої вимоги щодо викупу. У деяких зарубіжних країнах у законодавстві також існують положення про так зване витискування (squeeze-out) – право контролюючого акціонера викупити акції міноритаріїв (і зобов'язання акціонерів продати акції, якщо така пропозиція поступила). Як правило, для отримання подібного права акціонер повинен мати певний мінімум акцій. Наприклад, в Угорщині цей

поріг складає 90 %, в Італії – 98%, Німеччині – 95 %. В Україні цей поріг складає 50%, він визначений у Законі України «Про акціонерні товариства».

Другим важливим пластом проблем, який належить вирішити в межах «корпоративного періоду», є вдосконалення законодавчої бази. Вітчизняна практика корпоративного законодавства не досить розвинена. Закон України «Про акціонерні товариства» прийнятий у нашій державі останнім серед країн пострадянського простору. Залишаються відкритими питання функціонування раніше створених акціонерних товариств (відкритих, закритих), інших видів господарських товариств (товариств з обмеженою відповідальністю, командитних і повних товариств), холдингів, розкритті ними інформації про свою діяльність. Необхідно також прийняти низку нормативних документів, що регулюють питання рейдерства (в першу чергу Закон «Про рейдерство»), в якому б чітко було дано визначення і критерії віднесення до рейдерів, а також встановлена міра відповідальності за даний вид діяльності.

Наступним важливим елементом «корпоративного етапу» є розширення практики створення і використання кодексів корпоративної етики на рівні конкретної компанії. Найскладнішим у подібній ситуації є стимулювання підприємців до створення подібних документів, і їх практична, а не формальна спрямованість. Вирішенням проблеми послужить реальна дійсність, що характеризується підвищеною конкуренцією компаній між собою, а також необхідністю залучення іноземних інвесторів. Так, наприклад, великі і недорогі кредити стали для вітчизняного концерну «Галнафтогаз» винагородою за впровадження прогресивної системи корпоративного управління. У червні 2004 р. Ця компанія прийняла корпоративний кодекс, який увінчав багатомісячну роботу щодо зміни принципів управління компанією. Через чотири місяці після прийняття корпоративного кодексу концерн отримав 23 млн. дол. кредиту від Чорноморського банку торгівельного розвитку. У 2005 р. Міжнародна фінансова корпорація (МФК) і Європейський банк реконструкції і розвитку надали компанії по 25 млн. дол. кредитів. Також дана організація розмістила 18 % акцій серед портфельних інвесторів, для яких значення корпоративного управління навіть більше, ніж міжнародний аудит.

Ще однією важливою складовою рисою «корпоративного» періоду є перехід держави від продажу, майна, що знаходиться в його розпорядженні, до ефективного управління ним. В Україні за станом на 2007 р. у державній власності залишилася всього п'ята частина що належного їй раніше майна (або 22%). Розглянуті аспекти приватизації, націоналізації і реприватизації показали, що в більшості випадків дані заходи не принесли очікуваної користі, «відлякали» іноземних інвесторів, і в деякій мірі посприяли виникненню такого негативного явища, як «рейдерство». У цей час ведеться цілеспрямована політика щодо

перетворення держави з продавця в менеджера, який ефективно управляє належними йому корпоративними правами.

3. Механізм створення і функціонування акціонерного товариства (згідно із законом України «О акціонерних товариствах»)

Закон України «Про акціонерні товариства» набрав чинності з 30.04.2009 р. Цей Закон визначає механізм створення, діяльності, припинення, виділу акціонерних товариств, їх правовий статус, права та обов'язки акціонерів. Зупинимось на основних його положеннях.

1. У Законі чітко розкрито механізм заснування акціонерного товариства (АТ).

Для створення акціонерного товариства засновники повинні провести закрите (приватне) розміщення його акцій, установчі збори та здійснити державну реєстрацію акціонерного товариства. Установчі збори акціонерного товариства мають бути проведені протягом трьох місяців з дати повної сплати акцій засновниками. Кількість голосів засновника на установчих зборах акціонерного товариства визначається кількістю акцій товариства, які підлягають придбанню цим засновником.

На установчих зборах акціонерного товариства вирішуються питання про:

- заснування товариства;
- затвердження оцінки майна, що вноситься засновниками в рахунок сплати акцій товариства;
- затвердження статуту товариства;
- утворення органів товариства;
- уповноваження представника (представників) на здійснення подальшої діяльності щодо утворення товариства;
- обрання членів наглядової ради, голови колегіального виконавчого органу товариства (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу товариства), членів ревізійної комісії (ревізора);
- затвердження результатів розміщення акцій;
- вчинення інших дій, необхідних для створення товариства.

Установчим документом акціонерного товариства є його статут, що повинен містити відомості про:

- повне та скорочене найменування товариства українською мовою;
- тип товариства;
- розмір статутного капіталу;
- розмір резервного капіталу;
- номінальну вартість і загальну кількість акцій, кількість кожного типу розміщених товариством акцій, у тому числі кількість кожного класу привілейованих акцій, а також наслідки невиконання зобов'язань з викупу акцій;
- умови та порядок конвертації привілейованих акцій певного класу в прості акції товариства чи в привілейовані акції іншого класу у

випадках, якщо товариством передбачений випуск привілейованих акцій;

- Ї права акціонерів - власників привілейованих акцій кожного класу;
- Ї наявність переважного права акціонерів приватного товариства на придбання акцій цього товариства, які пропонуються їх власником до продажу третій особі, та порядок його реалізації;
- Ї порядок повідомлення акціонерів про виплату дивідендів;
- Ї порядок скликання та проведення загальних зборів;
- Ї компетенцію загальних зборів;
- Ї спосіб повідомлення акціонерів про зміни в порядку денному загальних зборів;
- Ї склад органів товариства та їх компетенцію, порядок утворення, обрання і відкликання їх членів та прийняття ними рішень, а також порядок зміни складу органів товариства та їх компетенції;
- Ї порядок внесення змін до статуту;
- Ї порядок припинення товариства.

2. У Законі визначені особливості формування капіталу АТ

Мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства становить 1250 мінімальних заробітних плат, виходячи із ставки мінімальної заробітної платні, що діє на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства. Статутний капітал товариства визначає мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів.

Власний капітал (вартість чистих активів) товариства представляє собою різницю між сукупною вартістю активів товариства та вартістю його зобов'язань перед іншими особами.

Акціонерне товариство має право формувати резервний капітал у розмірі не менше ніж 15 % статутного капіталу.

3. У Законі конкретизовані права та обов'язки акціонерів.

Кожною простою акцією акціонерного товариства її власникові – акціонеру надається однакова сукупність прав, включаючи права на:

- Ї участь в управлінні акціонерним товариством;
- Ї отримання дивідендів;
- Ї отримання в разі ліквідації товариства частини його майна або вартості;
- Ї отримання інформації про господарську діяльність акціонерного товариства.

Одна проста акція товариства надає акціонеру один голос для вирішення кожного питання на загальних зборах.

Кожною привілейованою акцією одного класу її власникові – акціонеру надається однакова сукупність прав.

Акціонери зобов'язані:

- Ї дотримуватися статуту інших внутрішніх документів акціонерного товариства;
- Ї виконувати рішення загальних зборів інших органів товариства;

- Ї виконувати свої зобов'язання перед товариством, у тому числі пов'язані з майновою участю;
- Ї оплачувати акції в розмірі, у порядку та коштами, що передбачені статутом акціонерного товариства;
- Ї не розголошувати комерційну таємницю та конфіденційну інформацію про діяльність товариства.

4. У Законі визначено сутність та механізм забезпечення переважного права акціонерів.

Переважним правом акціонерів визнається:

- Ї право акціонера – власника простих акцій придбавати розмішувані товариством прості акції пропорційно частці належних йому простих акцій у загальній кількості простих акцій;
- Ї право акціонера – власника привілейованих акцій придбавати розмішувані товариством привілейовані акції цього або іншого класу, якщо акції такого класу надають їх власникам перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, пропорційно частці належних акціонерів привілейованих акцій певного класу в загальній кількості привілейованих акцій цього класу.

Переважне право надається акціонерів – власнику простих акцій у процесі приватного розміщення обов'язково.

Переважне право надається акціонеру – власникові привілейованих акцій, якщо це передбачено статутом акціонерного товариства.

Не пізніше ніж за 30 днів до початку розміщення акцій з наданням акціонерам переважного права товариство письмово повідомляє кожного акціонера, який має таке право, про можливість його реалізації та публікує повідомлення про це в офіційному друкованому органі. Повідомлення має містити дані про загальну кількість розмішуваних товариством акцій, ціну розміщення, правила визначення кількості цінних паперів, на придбання яких акціонер має переважне право, порядок реалізації зазначеного права. У разі розміщення привілейованих акцій повідомлення має містити інформацію про права, які надаються власникам зазначених цінних паперів.

Акціонер, який має намір реалізувати своє переважне право, подає акціонерному товариству в установленій строк письмову заяву про придбання акцій та перераховує на відповідний рахунок кошти в сумі, яка дорівнює вартості цінних паперів, що ним придбаваються. У заяві акціонера має бути зазначено його ім'я (найменування), місце проживання (місцезнаходження), кількість цінних паперів, що ним придбаваються. Заява та перераховані кошти приймаються товариством не пізніше дня, що передує дню початку розміщення цінних паперів. Товариство видає акціонерів письмове зобов'язання про продаж відповідної кількості цінних паперів.

5. У Законі сформульовано вимоги до посадових осіб АТ.

Посадовими особами органів акціонерного товариства не можуть бути народні депутати України, члени Кабінету Міністрів України, керівники центральних та місцевих органів виконавчої влади, органів місцевого самоврядування, військовослужбовці, посадові особи органів прокуратури, суду, служби безпеки, внутрішніх справ, державні службовці, крім випадків, коли вони виконують функції з управління корпоративними правами держави та представляють інтереси держави або територіальної громади в наглядовій раді або ревізійній комісії товариства.

Посадові особи органів акціонерного товариства повинні діяти в інтересах товариства, дотримуватися вимог законодавства, положень статуту та інших документів товариства.

Посадові особи органів акціонерного товариства несуть відповідальність перед товариством за збитки, завдані товариству своїми діями (бездіяльністю), згідно із законом.

У разі якщо відповідальність згідно з цією статтею несуть кілька осіб, їх відповідальність перед товариством є солідарною.

6. У Законі визначено особливості процесу придбання значного та контрольного пакета акцій АТ.

Особа (особи, котрі діють спільно), яка має намір придбати акції, що з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, становитимуть 10 і більше відсотків простих акцій товариства, зобов'язана не пізніше ніж за 30 днів до дати придбання значного пакету акцій подати товариству письмове повідомлення про свій намір та оприлюднити його. Оприлюднення повідомлення здійснюється шляхом надання його Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, кожній біржі, на якій товариство пройшло процедуру лістингу, та опублікування в офіційному друкованому органі. У повідомленні зазначаються кількість, тип та/або клас акцій товариства, що належать особі (кожній з осіб, котрі діють спільно) та кожній з її афілійованих осіб, а також кількість простих акцій товариства, які особа (особи, котрі діють спільно) має намір придбати. Товариство, значний пакет акцій якого придбається, не має права вживати заходів з метою перешкоджання такому придбанню.

Особа (особи, котрі діють спільно), яка придбала 50 і більше відсотків простих акцій товариства, протягом 20 днів з дати придбання контрольного пакета акцій зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них прості акції товариства, крім випадків придбання контрольного пакету акцій в процесі приватизації.

Зазначена особа (особи, котрі діють спільно) надсилає до товариства публічну невідкличну пропозицію (оферту) для всіх акціонерів - власників простих акцій товариства про придбання акцій на адресі за місцезнаходженням товариства на ім'я наглядової ради або виконавчого органу (якщо утворення наглядової ради не передбачено статутом товариства) та повідомляє про це Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку і кожную фондову біржу (біржі), на якій товариство пройшло процедуру лістингу. Наглядова рада (або виконавчий орган

товариства, якщо утворення наглядової ради не передбачено статутом товариства) зобов'язана надіслати зазначену письмову пропозицію кожному акціонерів відповідно до реєстру акціонерів товариства протягом 10 днів з моменту отримання відповідних документів від особи (осіб, котрі діють спільно).

7. У Законі чітко розкрито процес викупу АТ розміщених ним цінних паперів.

Акціонерне товариство має право за рішенням загальних зборів викупити в акціонерів акції за згодою власників цих акцій. Строк викупу включає строк приймання письмових пропозицій акціонерів про продаж акцій та строк сплати їх вартості. Строків викупу акцій не може перевищувати одного року. Письмова пропозиція акціонера про продаж акцій товариству є безвідкличною. Ціна викупу акцій не може бути меншою за їх ринкову вартість, визначену відповідно до статті 8 цього Закону. Оплата акцій, що викупувуться, здійснюється в грошовій формі.

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

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

8. У Законі дане визначення значного правочину та правочину, щодо вчинення якого є зацікавленість.

Рішення про вчинення значного правочину, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є його предметом, становить від 10 % до 25 % вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності акціонерного товариства, приймається наглядовою радою. Якщо ринкова вартість майна або послуг, що є предметом значного правочину, перевищує 25 % вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності акціонерного товариства, рішення про вчинення такого правочину приймається загальними зборами за поданням наглядової ради. Рішення про вчинення значного правочину, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є предметом такого правочину, перевищує 25 %, але менша ніж 50 % вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності акціонерного товариства, приймається простою більшістю голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі в загальних зборах та є власниками голосуючих з цього питання акцій. Рішення про вчинення значного правочину, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є предметом такого правочину, становить 50 і більше відсотків вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності акціонерного товариства, приймається трьома чвертями голосів акціонерів від загальної їх кількості.

Особою, зацікавленою у вчиненні акціонерним товариством правочину, вважається посадова особа органів товариства та її афілійована особа (особи), акціонер, який одноосібно або спільно з афілійованими особами володіє 25 і більше відсотками простих акцій товариства, якщо зазначена особа (особи – спільно або окремо) відповідає принаймні одній із нижченаведених ознак:

- Ї є стороною такого правочину;
- Ї бере участь у правочині як представник або посередник (крім представництва товариства посадовими особами);
- Ї отримує винагороду за вчинення такого правочину від товариства (посадових осіб товариства) або від особи, яка є стороною правочину;
- Ї унаслідок такого правочину придбає майно чи зацікавлена в інших результатах виконання правочину;
- Ї є афілійованою особою юридичної особи, яка є стороною правочину або бере участь у правочині як представник чи посередник, або отримує винагороду від товариства чи від особи, яка є стороною правочину, або внаслідок такого правочину придбає майно чи буде користуватися іншими результатами виконання правочину.

Особа, зацікавлена у вчиненні правочину, зобов'язана упродовж трьох робочих днів з моменту виникнення в неї зацікавленості поінформувати той орган, членом якого вона є, виконавчий орган та наглядову раду про наявність в неї такої зацікавленості.

У разі недотримання вимог, особа, зацікавлена у вчиненні акціонерним товариством правочину, несе відповідальність перед ним у розмірі завданих товариству збитків.

9. У Законі визначено процес зберігання та розкриття інформації про АТ.

Акціонерне товариство зобов'язане зберігати:

- Ї статут товариства, зміни до статуту, засновницький (установчий) договір, свідоцтво про державну реєстрацію товариства;
- Ї положення про загальні збори, наглядову раду, виконавчий орган та ревізійну комісію, інші внутрішні документи та зміни до них;
- Ї положення про кожну філію та кожне представництво товариства;
- Ї документи, що підтверджують права товариства на майно;
- Ї принципи (кодекс) корпоративного управління товариства;
- Ї протоколи загальних зборів;
- Ї матеріали, з якими акціонери мають (мали) можливість ознайомитися під час підготовки до загальних зборів;
- Ї протоколи засідань наглядової ради та колегіального виконавчого органу, накази і розпорядження голови колегіального та одноосібного виконавчого органу;
- Ї протоколи засідань ревізійної комісії, рішення ревізора товариства;
- Ї висновки ревізійної комісії (ревізора) та аудитора товариства;
- Ї річну фінансову звітність;
- Ї документи бухгалтерського обліку;

- Ї документи звітності, що подаються відповідним державним органам;
- Ї проспект емісії, свідоцтво про державну реєстрацію випуску акцій та інших цінних паперів товариства;
- Ї перелік афілійованих осіб товариства із зазначенням кількості, типу та/або класу належних їм акцій;
- Ї особливу інформацію про товариство згідно з вимогами законодавства;
- Ї інші документи, передбачені законодавством, статутом товариства, його внутрішніми положеннями, рішеннями загальних зборів, наглядової ради, виконавчого органу.

Акціонерне товариство забезпечує кожному акціонерові доступ до документів, крім документів бухгалтерського обліку, які не стосуються значних правочинів та правочинів, у вчиненні яких є зацікавленість, якщо інше не передбачено законами. Протягом 10 днів з моменту надходження письмової вимоги акціонера корпоративний секретар, а в разі його відсутності – виконавчий орган акціонерного товариства зобов'язаний надати йому завірені копії документів, з урахуванням обмежень, передбачених частиною першою цієї статті. За надання копій документів товариство може встановлювати плату, розмір якої не може перевищувати вартості витрат на виготовлення копій документів та витрат, пов'язаних з пересиланням документів поштою.

Публічне акціонерне товариство зобов'язане мати власну web-сторінку в мережі Інтернет, на якій розміщується інформація, що підлягає оприлюдненню відповідно до законодавства.

Тема 6 Структура управління акціонерним товариством

1. Загальні збори акціонерів
2. Наглядова рада
3. Виконавський орган
4. Ревізійна комісія
5. Незалежний аудитор

1. Загальні збори акціонерів

Згідно із Законом України «Про акціонерні товариства» **вищим органом акціонерного товариства є загальні збори.**

Акціонерне товариство зобов'язане щороку скликати загальні збори (річні загальні збори). Річні загальні збори товариства проводяться не пізніше 30 квітня наступного за звітним року. Усі інші загальні збори, крім річних, вважаються позачерговими.

Загальні збори можуть вирішувати будь-які питання діяльності акціонерного товариства.

До виключної компетенції загальних зборів належить:

- Ї визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства;

- внесення змін до статуту товариства;
- прийняття рішення про анулювання викуплених акцій;
- прийняття рішення про зміну типу товариства;
- прийняття рішення про розміщення акцій;
- прийняття рішення про збільшення статутного капіталу товариства;
- прийняття рішення про зменшення статутного капіталу товариства;
- прийняття рішення про дроблення або консолідацію акцій;
- затвердження положень про загальні збори, наглядову раду, виконавчий орган та ревізійну комісію (ревізора) товариства, а також внесення змін до них;
- затвердження інших внутрішніх документів товариства, якщо інше не передбачено статутом товариства;
- затвердження річного звіту товариства;
- розподіл прибутку і збитків товариства;
- прийняття рішення про викуп товариством розміщених ним акцій;
- прийняття рішення про форму існування акцій;
- затвердження розміру річних дивідендів;
- прийняття рішень із питань порядку проведення загальних зборів;
- обрання членів наглядової ради, затвердження умов цивільно-правових або трудових договорів, що укладатимуться з ними, встановлення розміру їх винагороди, обрання особи, яка уповноважується на підписання цивільно-правових договорів з членами наглядової ради;
- прийняття рішення про припинення повноважень членів наглядової ради;
- обрання голови та членів ревізійної комісії (ревізора), прийняття рішення про дострокове припинення їх повноважень;
- затвердження висновків ревізійної комісії (ревізора), прийняття рішення про дострокове припинення їх повноважень;
- прийняття рішення про виділ та припинення товариства, про ліквідацію товариства, обрання ліквідаційної комісії, затвердження порядку та строків ліквідації, порядку розподілу між акціонерами майна, що залишається після задоволення вимог кредиторів і затвердження ліквідаційного балансу;
- прийняття рішення за наслідками розгляду звіту наглядової ради, звіту виконавчого органу, звіту ревізійної комісії (ревізора);
- затвердження принципів (кодексу) корпоративного управління товариства;
- обрання комісії з припинення акціонерного товариства;
- вирішення інших питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів згідно із статутом або положенням про загальні збори товариства.

Повноваження з вирішення питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів, не можуть бути передані іншим органам товариства.

У загальних зборах акціонерного товариства можуть брати участь особи, включені до переліку акціонерів, які мають право на таку участь, або їх представники. На загальних зборах за запрошенням особи, яка скликає загальні збори, також можуть бути присутні представник аудитора товариства та посадові особи товариства незалежно від володіння ними акціями цього товариства, представник органу, який відповідно до статуту представляє права та інтереси трудового колективу. Перелік акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах, складається в порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України.

Письмове повідомлення про проведення загальних зборів акціонерного товариства та їх порядок денний надсилається кожному акціонеру, зазначеному в переліку акціонерів, складеному в порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України, на дату, визначену наглядовою радою, а в разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів – акціонерами, які цього вимагають. Установлена дата не може передувати дню прийняття рішення про проведення загальних зборів і не може бути встановленою раніше, ніж за 60 днів до дати проведення загальних зборів.

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

Товариство з кількістю акціонерів – власників простих акцій понад 1000 осіб не пізніше ніж за 30 днів до дати проведення загальних зборів також публікує в офіційному друкованому органі повідомлення про проведення загальних зборів. Публічне акціонерне товариство додатково надсилає повідомлення про проведення загальних зборів та їх порядок денний фондовій біржі, на якій це товариство пройшло процедуру лістингу.

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

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

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

Після надіслання акціонерам повідомлення про проведення загальних зборів акціонерне товариство не має права вносити зміни до документів, наданих акціонерам або з якими вони мали можливість ознайомитися, крім змін до зазначених документів у зв'язку зі змінами в порядку денному чи у зв'язку з виправленням помилок. У такому разі зміни вносяться не пізніше ніж за 10 днів до дати проведення загальних зборів.

Порядок денний загальних зборів акціонерного товариства попередньо затверджується наглядовою радою товариства, а в разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів – акціонерами, які цього вимагають.

Акціонер до проведення зборів за запитом має можливість ознайомитися з проектом (проектами) рішення з питань порядку денного.

Кожний акціонер має право внести пропозиції щодо питань, включених до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства, а також щодо нових кандидатів до складу органів товариства, кількість яких не може перевищувати кількісного складу кожного з органів. Пропозиції вносяться не пізніше ніж за 20 днів до проведення загальних зборів.

Пропозиція до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства подається в письмовій формі із зазначенням прізвища (найменування) акціонера, який її вносить, кількості, типу та/або класу належних йому акцій, змісту пропозиції до питання та/або проекту рішення, а також кількості, типу та/або класу акцій, що належать кандидатові, який пропонується цим акціонером до складу органів товариства.

Наглядова рада акціонерного товариства, а в разі скликання позачергових загальних зборів такого товариства на вимогу акціонерів, які цього вимагають, приймають рішення про включення пропозицій до порядку денного не пізніше ніж за 15 днів до дати проведення загальних зборів.

Пропозиції акціонерів (акціонера), які сукупно є власниками 5 або більше відсотків простих акцій, підлягають обов'язковому включенню до порядку денного загальних зборів. У такому разі рішення наглядової ради про включення питання до порядку денного не вимагається, а пропозиція вважається включеною до порядку денного, якщо вона подана з дотриманням вимог цієї статті.

Рішення про відмову у включенні пропозиції до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства може бути прийнято тільки в разі:

✓ недотримання акціонерами строку;

✓ неповноти даних.

Мотивоване рішення про відмову у включенні пропозиції до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства надсилається наглядовою радою акціонерів протягом трьох днів з моменту його прийняття.

Акціонерне товариство не пізніше ніж за 10 днів до дати проведення загальних зборів повинно повідомити акціонерів, згідно зі статутом, про зміни в порядку денному. Публічне товариство також надсилає повідомлення про зміни в порядку денному загальних зборів фондовій біржі (біржам), на якій це товариство пройшло процедуру лістингу. Оскарження акціонером рішення товариства про відмову у включенні його пропозицій до порядку денного до суду не припиняє проведення загальних зборів. Суд за результатами розгляду справи може ухвалити рішення про зобов'язання товариства провести загальні збори з питання, у включенні якого до порядку денного було безпідставно відмовлено акціонерів.

Представником акціонера на загальних зборах акціонерного товариства може бути фізична особа або уповноважена особа юридичної особи, а також уповноважена особа держави чи територіальної громади.

Посадові особи органів товариства та їх афілійовані особи не можуть бути представниками інших акціонерів товариства на загальних зборах.

Представником акціонера – фізичної чи юридичної особи на загальних зборах акціонерного товариства може бути інша фізична особа або уповноважена особа юридичної особи, а представником акціонера – держави чи територіальної громади – уповноважена особа органу, що здійснює управління державним чи комунальним майном.

Акціонер має право призначити свого представника постійно або на певний строк. Акціонер має право в будь-який момент замінити свого представника, повідомивши про це виконавчий орган акціонерного товариства. Довіреність на право участі та голосування на загальних зборах може посвідчуватися реєстратором, депозитарієм, зберігачем, нотаріусом та іншими посадовими особами, які вчиняють нотаріальні дії, чи в іншому передбаченому законодавством порядку.

Довіреність на право участі та голосування на загальних зборах акціонерного товариства може містити завдання щодо голосування, тобто перелік питань порядку денного загальних зборів із зазначенням того, як і за яке (проти якого) рішення потрібно проголосувати. Під час голосування на загальних зборах представник повинен голосувати саме так, як передбачено завданням щодо голосування. Якщо довіреність не містить завдання щодо голосування, представник вирішує всі питання щодо голосування на загальних зборах акціонерів на свій розсуд.

Акціонер має право надати довіреність на право участі та голосування на загальних зборах декільком своїм представникам.

Надання довіреності на права участі та голосування на загальних зборах не виключає право участі на цих загальних зборах акціонера, який видав довіреність, замість свого представника.

Порядок проведення загальних зборів акціонерного товариства встановлюється його статутом, а в разі, якщо він не встановлений статутом, – рішенням загальних зборів.

Головує на загальних зборах голова наглядової ради, член наглядової ради чи інша особа, уповноважена наглядовою радою, якщо інше не передбачено статутом. Загальні збори акціонерного товариства не можуть розпочатися раніше, ніж зазначено в повідомленні про проведення загальних зборів.

2. Наглядова рада

В Україні, згідно з чинним законодавством, у складі акціонерного товариства формується наглядова рада і виконавчий орган. У відповідності до Закону України «Про акціонерні товариства» **наглядова рада акціонерного товариства** є органом, що здійснює захист прав акціонерів товариства й у межах компетенції, визначеної статутом та законодавством, контролює та регулює діяльність виконавчого органу.

Членами наглядової ради в основному виступають акціонери (найчастіше великі, тобто що володіють значними пакетами статутного фонду акціонерного товариства), включення до складу так званих незалежних директорів не регламентується нормативними актами, що існують в Україні. Лише у Принципах корпоративного управління України рекомендується включати до складу наглядової ради незалежних членів.

Рекомендації кодексів, прийняті в різних країнах, щодо питання про чисельний склад ради суттєво розрізняються (деякі взагалі не містять конкретних рекомендацій). Так, у Бразилії рада директорів залежно від потреб компанії повинна мати 5-9 членів, у Киргизстані - не менше трьох. У Малайзії кожна рада директорів самостійно визначає свій чисельний склад. У Мексиці чисельність членів ради директорів, що рекомендується, - від 5 до 15 членів.

Усереднена формула міститься в рекомендаціях, вироблених Радою інституційних інвесторів (США): «Рада має бути ні дуже маленькою, аби бути в змозі зберігати незалежність і експертний потенціал, і ні дуже великою, щоб не втратити ефективності. У звичайних ситуаціях рада повинна мати від 5 до 15 членів. Акціонери повинні мати право голосувати з питань, що стосуються значних змін у чисельності членів ради».

Уолтер Салмон, почесний професор у відставці Гарвардської школи бізнесу, член ради директорів декількох великих корпорацій) вважає, що у великій публічній компанії рада директорів повинна складатися з 8-15 членів. Рада з менш ніж 8 директорів не зможе забезпечити комітети з аудиту, кадрів і оплати праці достатньою кількістю зовнішніх директорів. А рада з більше 15 членів майже завжди надмірно багатослівна і зменшує продуктивність обговорення, у зв'язку з чим окремі засідання такої ради можуть розтягуватися на чотири години і більше.

Важливим питанням ефективності функціонування наглядової ради є його склад. Важливість включення в структуру даного органу незалежних

директорів наголошувалася в попередньому пункті розділу. Окрім цього, Радам рекомендується встановлювати обмеження на членство одного і того ж директора в радах директорів різних компаній. Зокрема, в Індії кодекс пропонує обмежити для однієї людини можливість бути одночасно членом рад директорів не більш ніж в 10 компаніях, а в Мексиці, навпаки, ввести категорію «патримоніальний директор» для осіб, що представляють у раді власника великого пакета акцій.

Важливим є питання про розмежування посад голови ради і головного керівника. Загальна рекомендація кодексів у цих питаннях – аби посади голови і головного керівника обіймали різні люди. Проте в США вона не настільки категорична, як у європейських країнах.

У Киргизстані голова ради директорів обирається членами ради, і це обрання може бути скасовано більшістю з 2/3 голосів акціонерів на річних зборах акціонерів. Голова правління (головний керівник) не є членом ради директорів, проте може бути присутнім і виступати на його засіданнях без права голосу.

Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» до складу наглядової ради в товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій від 100 до 1000 осіб повинні входити не менш ніж п'ять осіб, з кількістю понад 1000 – не менш ніж сім осіб, а в товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій понад 10 000 осіб – не менш ніж дев'ять осіб.

Якщо кількість членів наглядової ради становить менше половини її кількісного складу, товариство протягом трьох місяців має скликати позачергові загальні збори для обрання решти членів наглядової ради, а в разі обрання членів наглядової ради шляхом кумулятивного голосування – для обрання всього складу наглядової ради.

Члени наглядової ради акціонерного товариства обираються з числа фізичних осіб, які мають повну дієздатність.

Акціонер може мати необмежену кількість представників у наглядовій раді. Порядок діяльності представника акціонера в наглядовій раді визначається самим акціонером. Загальні збори товариства можуть установити залежність членства в наглядовій раді від кількості акцій, якими володіє акціонер.

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

Обрання членів наглядової ради приватного товариства здійснюється за принципом пропорційності представництва в її складі представників акціонерів відповідно до кількості належних акціонерам голосуючих акцій або шляхом кумулятивного голосування. Конкретний спосіб обрання членів наглядової ради приватного товариства визначається його статутом. Одна й та сама особа може обиратися до складу наглядової ради неодноразово.

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

Член наглядової ради здійснює свої повноваження на підставі договору з товариством. Від імені товариства договір підписує особа, уповноважена на те загальними зборами. У договорі з членом наглядової ради товариства може бути передбачена виплата йому винагороди та можливість сплати товариством за нього внесків на загальнообов'язкове державне пенсійне страхування. Дія договору з членом наглядової ради припиняється в разі припинення його повноважень.

Голова наглядової ради акціонерного товариства обирається членами наглядової ради з їх числа простою більшістю голосів від кількісного складу наглядової ради, якщо інше не передбачено статутом товариства або положенням про наглядову раду. Наглядова рада має право в будь-який годину переобрати час наглядової ради.

Голова наглядової ради організовує її роботу, скликає засідання наглядової ради та головує на них, відкриває загальні збори, організовує обрання секретаря загальних зборів, якщо інше не передбачено статутом акціонерного товариства, здійснює інші повноваження, передбачені статутом та положенням про наглядову раду.

Член наглядової ради, який є представником акціонера – юридичної особи або держави, не може передавати свої повноваження іншій особі. Загальні збори акціонерного товариства можуть прийняти рішення про дострокове припинення повноважень членів наглядової ради та одночасне обрання нових членів. Статутом або положенням про наглядову раду товариства мають бути передбачені випадки, коли припиняються повноваження членів наглядової ради та обираються нові члени.

Без рішення загальних зборів повноваження члена наглядової ради з одночасним припиненням договору припиняються:

- 1) за його бажанням за умови письмового повідомлення про це товариства за два тижні;
- 2) у разі неможливості виконання обов'язків члена наглядової ради за станом здоров'я;
- 3) у разі набрання законної сили вироком чи рішенням суду, яким його засуджено до покарання, що виключає можливість виконання обов'язків члена наглядової ради;
- 4) у разі смерті, визнання його недієздатним, обмежено дієздатним, безвісно відсутнім, померлим.

Статутом товариства можуть бути передбачені додаткові підстави для припинення повноважень члена наглядової ради.

3. Виконавський орган

Виконавчий орган акціонерного товариства здійснює управління потоковою діяльністю товариства.

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

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

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

Членом виконавчого органу акціонерного товариства може бути будь-яка фізична особа, яка має повну дієздатність і не є членом наглядової ради чи ревізійної комісії.

Права та обов'язки членів виконавчого органу акціонерного товариства визначаються законодавством, статутом товариства або положенням про виконавчий орган товариства, а також трудовим договором, що укладається з кожним членом виконавчого органу. Виконавчий орган на вимогу органів та посадових осіб товариства зобов'язаний надати можливість ознайомитися з інформацією про діяльність товариства в межах, установлених законом, статутом та внутрішніми положеннями товариства. Особи, які при цьому отримали доступ до інформації з обмеженим доступом, несуть відповідальність за її неправомірне використання.

Кількісний склад виконавчого органу, порядок призначення його членів визначаються статутом товариства. Порядок скликання та проведення засідань колегіального виконавчого органу встановлюється статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства.

Кожний член колегіального виконавчого органу має право вимагати проведення засідання колегіального виконавчого органу та вносити питання до порядку денного засідання.

Члени наглядової ради, а також представник профспілкового або іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу, мають право бути присутніми на засіданнях колегіального виконавчого органу. Статутом може бути надано право іншим особам бути присутніми на засіданні колегіального виконавчого органу.

На засіданні колегіального виконавчого органу ведеться протокол. Протокол засідання колегіального виконавчого органу підписується головуючим та надається для ознайомлення на вимогу члена колегіального виконавчого органу, члена наглядової ради або представника профспілкового або іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу органу.

Голова колегіального виконавчого органу обирається наглядовою радою товариства, якщо інше не передбачено статутом товариства, в порядку, передбаченому статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства. Він організовує роботу колегіального виконавчого органу, скликає засідання, забезпечує ведення протоколів засідань.

Голова колегіального виконавчого органу має право без доручення діяти від імені товариства відповідно до рішень колегіального виконавчого органу, в тому числі представляти інтереси товариства, здійснювати правочини від імені товариства, видавати накази та давати розпорядження, обов'язкові для виконання всіма працівниками товариства.

У разі неможливості виконання головою колегіального виконавчого органу своїх повноважень за рішенням цього органу його повноваження здійснює один із членів колегіального виконавчого органу, якщо інше не передбачено статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства.

Порядок прийняття рішень особою, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу, встановлюється статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства.

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

У разі неможливості виконання особою, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу, своїх повноважень, ці повноваження здійснюються призначеною нею особою.

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

Повноваження члена виконавчого органу припиняються за рішенням наглядової ради, якщо статутом товариства це питання не віднесено до компетенції загальних зборів.

Підстави припинення повноважень голови та члена виконавчого органу встановлюються законодавством, статутом та договором з ним.

У разі, якщо відповідно до статуту товариства обрання та припинення повноважень голови колегіального виконавчого органу (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу) віднесено до компетенції загальних зборів, наглядова рада має право відсторонити від виконання повноважень голову колегіального виконавчого органу (особу, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу), дії або бездіяльність якого порушують права акціонерів чи самого товариства, до вирішення загальними зборами питання про припинення його повноважень.

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

4. Ревізійна комісія

Для проведення перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства загальні збори обирають ревізійну комісію (ревізора).

В акціонерних товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій товариства до 100 осіб запроваджується посада ревізора (або обирається ревізійна комісія), а в товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій товариства понад 100 осіб обов'язково обирається ревізійна комісія.

Члени ревізійної комісії в таких товариствах обираються виключно шляхом кумулятивного голосування з числа фізичних осіб, які мають цивільну дієздатність. Голова ревізійної комісії обирається членами ревізійної комісії з їх числа простою більшістю голосів від кількісного складу ревізійної комісії, якщо інше не передбачено статутом або положенням про ревізійну комісію акціонерного товариства.

Ревізійна комісія (ревізор) може обиратися для проведення спеціальної перевірки фінансово-господарської діяльності товариства або на визначений період. Строк повноважень членів ревізійної комісії (ревізора) встановлюється на період до дати проведення чергових річних загальних зборів, якщо статутом товариства або положенням про ревізійну комісію, або рішенням загальних зборів акціонерного товариства не передбачено інший строк повноважень, але не більше ніж на п'ять років.

Не можуть бути членами ревізійної комісії (ревізором):

- 1) член наглядової ради;
- 2) член виконавчого органу;
- 3) корпоративний секретар;
- 4) особа, яка не має повної цивільної дієздатності;
- 5) члени інших органів товариства.

Члени ревізійної комісії (ревізор) не можуть входити до складу лічильної комісії товариства.

Права та обов'язки членів ревізійної комісії (ревізора) визначаються законодавством, статутом та положенням про ревізійну комісію, а також договором, що укладається з кожним членом ревізійної комісії (ревізором).

Ревізійна комісія (ревізор) має право вносити пропозиції до порядку денного загальних зборів та вимагати скликання позачергових загальних зборів. Члени ревізійної комісії (ревізор) мають право бути присутніми на загальних зборах та брати участь у обговоренні питань порядку денного з правом дорадчого голосу.

Члени ревізійної комісії (ревізор) мають право брати участь у засіданнях наглядової ради та виконавчого органу у випадках, передбачених законодавством статутом або внутрішніми положеннями товариства.

Ревізійна комісія (ревізор) проводить перевірку фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства фінансового року, якщо інше не передбачено статутом товариства, положенням про ревізійну

комісію або рішенням загальних зборів. Виконавчий орган забезпечує членам ревізійної комісії (ревізору) доступ до інформації у межах, передбачених статутом або положенням про ревізійну комісію.

Товариство забезпечує доступ членів ревізійної комісії (ревізора) до інформації у межах, що визначаються положенням про ревізійну комісію, затвердженим загальними зборами.

За підсумками перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року ревізійна комісія (ревізор) готує висновок, в якому міститься інформація про:

- ✓ підтвердження достовірності та повноти даних фінансової звітності за відповідний період;
- ✓ факти порушення законодавства під час провадження фінансово-господарської діяльності, а також установленого порядку ведення бухгалтерського обліку та подання звітності.

5. Незалежний аудитор

Річна фінансова звітність публічного акціонерного товариства підлягає обов'язковій перевірці незалежним аудитором.

Посадові особи товариства зобов'язані забезпечити доступ незалежного аудитора до всіх документів, необхідних для перевірки результатів фінансово-господарської діяльності товариства.

Незалежним аудитором не може бути:

- 1) афілійована особа товариства;
- 2) афілійована особа посадової особи товариства;
- 3) особа, яка надає консультаційні послуги товариству.

Висновок аудитора повинен містити інформацію, передбачену законодавством, а також оцінку повноти та достовірності відображення фінансово-господарського стану товариства в його бухгалтерській звітності.

Аудиторська перевірка діяльності акціонерного товариства також має бути проведена на вимогу акціонера (акціонерів), який є власником (власниками) більше ніж 10 відсотків акцій товариства. У такому разі акціонер (акціонери) самостійно укладає з визначеним ним аудитором (аудиторською фірмою) договір про проведення аудиторської перевірки фінансово-господарської діяльності товариства, в якому зазначається обсяг перевірки.

Витрати, пов'язані з проведенням перевірки, покладаються на акціонера (акціонерів), на вимогу якого проводилася перевірка. Загальні збори акціонерів можуть ухвалити рішення про відшкодування витрат акціонера (акціонерів) на таку перевірку.

Товариство зобов'язане протягом 10 днів з дати отримання запиту акціонера (акціонерів) про таку перевірку забезпечити аудиторів можливість проведення перевірки. У зазначений строк виконавчий орган має надати акціонерів (акціонерам) відповідь з інформацією щодо дати початку аудиторської перевірки.

Аудиторська перевірка на вимогу акціонера (акціонерів), який є власником більше ніж 10 відсотків акцій товариства, може проводитися не частіше двох разів на календарний рік.

У разі проведення аудиту товариства за заявою акціонера, який є власником більше ніж 10 відсотків акцій товариства, виконавчий орган товариства зобов'язаний надати завірені копії всіх документів за його вимогою протягом п'яти днів з дати отримання відповідного запиту аудитора.

Спеціальна перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства проводиться за його рахунок ревізійною комісією (ревізором), а в разі її відсутності – аудитором. Така перевірка проводиться за ініціативою ревізійної комісії (ревізора), за рішенням загальних зборів, наглядової ради, виконавчого органу або на вимогу акціонерів (акціонера), які на момент подання вимоги сукупно є власниками не менше ніж 10 відсотків простих акцій товариства.

Спеціальна перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства може проводитися аудитором на вимогу та за рахунок акціонерів (акціонера), які на момент подання вимоги сукупно є власниками не менше ніж 10 відсотків простих акцій товариства, якщо загальними зборами не буде ухвалено рішення про інші джерела відшкодування витрат на проведення такої перевірки.

Тема 7 Управління державними корпоративними правами

1. Держава як суб'єкт корпоративного управління
2. Суб'єкти управління корпоративними правами держави
3. Критерії ефективності управління корпоративними правами держави

1. Держава як суб'єкт корпоративного управління

Економіка розвинених країн світу відрізняється багатуукладністю, яка заснована на існуванні різних форм власності, поєднанні ринкових і неринкових відносин, оптимальному балансі державного і ринкового секторів економіки. Світова практика господарювання свідчить про те, що держава – рівноправний учасник економічного процесу за сферами діяльності та за обсягами. Проте найбільшу економічну ефективність та інвестиційну привабливість усе ж у цей час має приватна форма власності, а найменшу – державна. Це пов'язано з тим, що держава змушена брати на себе галузі, від яких відмовляється приватний капітал, але які необхідні для нормального відтворення економічної системи в цілому. В умовах, коли маневрування бюджетними витратами здійснюється в досить вузькому фінансовому просторі, вимоги до рентабельності державних підприємств об'єктивно стають все вищими. У цьому випадку необхідно або знаходити способи підвищення мікроекономічної ефективності підприємств, або скорочувати державний підприємницький сектор. Але є й інший спосіб – конструювання нових моделей підприємницької діяльності держави,

заснованих на гнучких формах поєднання державної і приватної власності. Розмаїття форм власності і сукупність правових механізмів господарювання дозволяють вводити такі форми і методи функціонування державної власності, які, не змінюючи її державності, не суперечили б ринковим основам економіки України. Утіленням цих форм і методів є інститут державного корпоративного підприємництва, який дозволяє державі виконувати покладені на нього макроекономічні й соціальні функції в ринкових умовах.

Деякі вітчизняні та зарубіжні вчені вважають, що державний сектор повинен не просто існувати в країні, але й відігравати роль «локомотива» в економіці. Управляючи держсектором, держава формує зразки управління і ринкової поведінки суб'єктів економіки. Еталонотворююча функція держави має бути реалізована передусім на підприємствах держсектора. Ефективне функціонування держсектора і його суб'єктів – одна з найбільш важливих складових ефективної діяльності держави в цілому. «Держсектор повинен стати ареною формування і виховання економічної і політичної еліти країни. Державний сектор має слугувати джерелом і місцем апробації прогресивних організаційно-економічних інновацій, поширюваних на інші сектори економіки», – стверджує професор кафедри економіки підприємства і підприємництва Санкт-петербурзького державного університету Є.Ф. Чеберко. І з цим положенням не можна не погодитися стосовно існуючих реалій. Україна сьогодні поставила перед собою завдання сформувати якісно нове інституційне середовище, яке б стимулювало підприємницьку активність і економічне зростання на основі структурно-інноваційних перетворень, сприяло затвердженню сучасної соціальної інфраструктури, введенню механізмів соціально-ринкової економіки за умови подолання протиріч між економікою і суспільством. І одним з основних положень цієї парадигми є створення ефективної системи корпоративного управління, як для державних, так і приватних організацій.

Згідно з Постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження Основних концептуальних підходів до підвищення ефективності управління корпоративними правами держави» під корпоративними **правами держави** розуміється права держави, частка яких визначається в статутному фонді господарського товариства і включає право на управління цим товариством, одержання певної частини прибутку (дивідендів), активів у разі ліквідації, а також інші права, передбачені законом і засновницькими документами.

Для обліку корпоративних прав держави Фонд державного майна за участю інших органів виконавчої влади формує і веде реєстр корпоративних прав держави.

Залежно від ступеня корпоративного контролю держави за процесом ухвалення рішень про діяльність господарських товариств корпоративні права держави поділяються на:

- 1) держави, що забезпечують контроль над процесом ухвалення рішень про діяльність господарських товариств (більше 50% акцій належить державі);
- 2) що не повною мірою забезпечують здійснення вказаного контролю (менше 50% акцій належить державі).

2. Суб'єкти управління корпоративними правами держави

Відповідно до чинного законодавства, управління корпоративними правами держави покладається на суб'єктів, які представлені на рис. 8.1. Для контролю й оцінки ефективності управління корпоративними правами держави суб'єкти управління зобов'язалися:

- ✓ забезпечувати проведення моніторингу і здійснювати постійний контроль за виконанням затверджених планів;
- ✓ систематично заслуховувати звіти глав наглядових рад і голів правління, вибраних (призначених) за представленням суб'єктів управління;
- ✓ подавати інформацію в Кабінет Міністрів України і Фонд державного майна про результати моніторингу, у разі потреби ініціювати звернення в державні органи про вживання відповідних заходів.

Управління державними корпоративними правами в господарському товаристві здійснюється одним суб'єктом.

Кабінет Міністрів України визначає систему та механізм управління корпоративними правами держави, приймає рішення про передавання цілісних майнових комплексів підприємств, нерухомого майна, акцій (паїв, часток), що належать державі в майні господарських товариств, з державної в комунальну власність, дає згоду на передавання цього майна з комунальної в державну власність відповідно до законодавства України, про передавання об'єктів державної власності в користування самоврядним організаціям, про закріплення в державній власності пакета акцій акціонерних товариств, створених на базі їх майна,

Кабінет Міністрів України		Фонд державного майна України (ФДМУ)
	<p style="text-align: center;">Забезпечують:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) обрання (призначення) своїх представників до складу наглядової ради та ревізійної комісії товариства, а також главу правління та головного бухгалтера товариства; 2) обрання до складу ревізійної комісії товариства осіб, які не належать до афілійованих осіб та не перебувають у залежності в осіб, діяльність яких вони ревізують; 3) надійність ведення обліку прав власності держави та інших акціонерів з належних їм корпоративних прав держави шляхом відбору реєстраторів (зберігачів) акцій, що мають надійну професійну репутацію; 4) контроль фінансово-господарської діяльності товариства, зокрема шляхом конкурсного відбору аудитора товариства; 5) підвищення ринкової ціни корпоративних прав держави, розширення наявності на ринку основних видів продукції, підготовку, затвердження, узгодження з відповідними державними органами та виконання фінансового плану товариства, дотримання затверджених критеріїв ефективності управління корпоративними правами держави. 	
Органи виконавчої влади, уповноважені Кабміном України (уповноважені органи)		Громадяни або юридичні особи (уповноважені особи)

Рис. 8.1. Суб'єкти управління корпоративними правами держави

термін закріплення цього пакета акцій в державній власності, про достроковий продаж зазначеного пакета акцій або його частини відповідно до законодавства України про приватизацію, подає на затвердження Верховної Ради України переліки об'єктів державної власності, які не підлягають приватизації, а також переліки об'єктів державної власності, віднесені Державною програмою приватизації до груп, приватизація яких здійснюється із залученням іноземних інвестицій, приймає нормативно-правові акти, пов'язані з управлінням об'єктами державної власності, здійснює інші повноваження щодо управління об'єктами державної власності.

Фонд державного майна України (ФДМУ) здійснює управління:

- ✓ корпоративними правами держави у відкритих акціонерних товариствах, що створені у відповідності до законодавства про приватизацію (корпоратизацію);
- ✓ державними холдинговими (акціонерними, лізинговими та іншими) компаніями;
- ✓ корпоративними фондами;
- ✓ акціями закритих акціонерних товариств, що знаходяться у власності держави;
- ✓ корпоративними правами держави в інших суб'єктах господарювання, які створені за участі держави або в яких держава виступає правонаступником державних підприємств, закладів, організацій.

Органи виконавчої влади, що вповноважені Кабміном України, (вповноважені органи) здійснюють управління:

- ✓ відкритими акціонерними товариствами, що створені шляхом корпоратизації державних підприємств до прийняття рішення щодо їх приватизації;
- ✓ відкритими акціонерними товариствами, що створені у відповідності до законодавства про приватизацію;
- ✓ національними акціонерними компаніями, державними холдинговими (акціонерними, лізинговими та іншими) компаніями;
- ✓ державними акціонерними товариствами (корпоратизованими підприємствами), крім тих, де управління здійснюється ФДМУ.

Громадяни або юридичні особи (вповноважені особи) визначаються на конкурсних засадах, орган виконавчої влади укладає з ними договір доручення на управління корпоративними правами держави.

Також важливе місце в системі управління державною власністю займають відповідальні представники.

Відповідальний представник призначається із числа членів наглядової ради рішенням відповідного центрального органу виконавчої влади або органу виконавчої влади, що виконує функції з управління корпоративними правами держави на підставі генеральної угоди з Фондом державного майна.

Відповідальними представниками можуть бути:

- ✓ заступники керівників органів виконавчої влади;

- ✓ начальники управлінь, директори департаментів, заступники директорів департаментів органів виконавчої влади;
- ✓ начальники відділів, заступники начальників відділів та головні спеціалісти органів виконавчої влади.

Відповідальний представник повинен мати вищу освіту, стаж роботи на державній службі не менше як 3 роки, а також відповідну кваліфікацію у сфері корпоративного управління. Одна і та ж особа не може виконувати функції відповідального представника більше як у трьох господарських товариствах.

У разі закріплення у власності держави пакету акцій в розмірі 50 % плюс одна акція відповідальний представник обирається головою спостережної ради такого господарського товариства.

3. Критерії ефективності управління корпоративними правами держави

Відповідно до Наказу ФДМУ від 07.05.09 р. № 694 «Про затвердження Критеріїв ефективності управління корпоративними правами держави» оцінка здійснюється на основі наступної інформації:

- ✓ форма № 1, наведена в додатку до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 2 "Баланс", затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 31.03.99;
- ✓ форма № 2, наведена в додатку до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 3 "Звіт про фінансові результати", затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 31.03.99;
- ✓ форма № 1 та форма № 2, наведені в додатку до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 25 "Фінансовий звіт суб'єкта малого підприємництва", затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 25.02.2000;
- ✓ форма № 1-ПВ (термінова, місячна) "Звіт із праці", затверджена наказом Державного комітету статистики України від 17.07.07;
- ✓ форма № 1-Б "Звіт про фінансові результати і дебіторську та кредиторську заборгованість", затверджена наказом Державного комітету статистики України від 04.08.08.

Критерії поділяються на некомерційні, комерційні та ефективності прийняття управлінських рішень органами управління об'єкта державної власності.

До некомерційних критеріїв відноситься:

- 1) середньооблікова кількість штатних працівників облікового складу;
- 2) сума простроченої заборгованості з виплати заробітної платні;
- 3) сума простроченої кредиторської заборгованості між підприємствами та установами в межах України;
- 4) сума простроченої кредиторської заборгованості з суб'єктами господарської діяльності інших країн.

До комерційних критеріїв включені:

- 1) обсяги чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);

- 2) обсяг чистого прибутку (збитку);
- 3) коефіцієнт зносу основних засобів;
- 4) коефіцієнт рентабельності активів;
- 5) коефіцієнт рентабельності активів;
- 6) коефіцієнт абсолютної ліквідності;
- 7) коефіцієнт швидкої ліквідності;
- 8) коефіцієнт забезпеченості власними обіговими коштами;
- 9) коефіцієнт покриття.

До критеріїв ефективності прийняття управлінських рішень органами управління об'єкта державної власності відносяться:

- 1) сума сплачених дивідендів за підсумками року, що минув;
- 2) вартість активів товариства.

Оцінка ефективності управління об'єктами державної власності може мати наступні значення:

- ✓ ефективна;
- ✓ задовільна;
- ✓ неефективна (табл. 8.1.).

Таблиця 8.1. Оцінка ефективності управління об'єктами державної власності

Значення ефективності Групи об'єктів державної власності	Ефективна	Задовільна	Неефективна
1	2	3	4
Група 1: частка держави, яка перевищує 50 %, у статутному капіталі господарських товариств (крім товариств, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, та товариств, які перебувають у процесі банкрутства)	Господарське товариство: ÷ не має або скорочує обсяги простроченої заборгованості з виплати заробітної платні, простроченої кредиторської заборгованості між підприємствами та установами в межах України та з суб'єктами господарської діяльності інших країн; ÷ усі показники за комерційними критеріями перебувають у межах нормативних значень; не зменшується середньооблікова кількість штатних працівників; ÷ за підсумками року, що минув, сплачено дивіденди в розмірі, не меншому ніж визначено фінансовим планом;	Господарське товариство: ÷ не має або скорочує обсяги простроченої заборгованості з виплати заробітної плати, простроченої кредиторської заборгованості між підприємствами та установами в межах України та із суб'єктами господарської діяльності інших країн; ÷ більшість показників (п'ять і більше) за комерційними критеріями перебувають у межах нормативних значень; ÷ не зменшується середньооблікова кількість штатних працівників; ÷ за підсумками року, що минув, сплачено дивіденди в розмірі, не меншому ніж визначено фінансовим планом.	У всіх інших випадках

	спостерігається зростання вартості активів товариства.		
Група 2: частка держави, яка менше або дорівнює 50 %, в статутному капіталі господарських товариств (крім товариств, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, та товариств, які перебувають в процесі банкрутства)	Господарське товариство: • не має або скорочує обсяги простроченої заборгованості з виплати заробітної платні, простроченої кредиторської заборгованості між підприємствами та установами в межах України та із суб'єктами господарської діяльності інших країн; • усі показники за комерційними критеріями перебувають в межах нормативних значень; • не зменшується середньооблікова кількість штатних працівників; • за підсумками року, що минув, сплачено дивіденди та спостерігається зростання вартості активів товариства.	Господарське товариство: • не має або скорочує обсяги простроченої заборгованості з виплати заробітної платні, простроченої кредиторської заборгованості між підприємствами та установами в межах України та із суб'єктами господарської діяльності інших країн; • не зменшується середньооблікова кількість штатних працівників; більшість показників (п'ять і більше) за комерційними критеріями перебувають у межах нормативних значень.	У всіх інших випадках
Група 3: частка держави в статутному капіталі господарських товариств (незалежно від розміру), що створені в процесі приватизації і корпоратизації та які мають стратегічне значення для економіки і безпеки держави	аналогічно групі 1	аналогічно групі 1	аналогічно групі 1
Група 4: частка держави в статутному капіталі господарських товариств (незалежно від розміру), щодо яких було порушено справу про банкрутство та застосовано процедуру розпорядження майном	Господарське товариство: • не має або скорочує обсяги простроченої заборгованості з виплати заробітної платні, простроченої кредиторської заборгованості між підприємствами та установами в межах України та із суб'єктами господарської діяльності інших країн; • не зменшується середньооблікова кількість штатних працівників; • коефіцієнт рентабельності діяльності перебуває в межах нормативних значень.	Господарське товариство: • не має або скорочує обсяги простроченої заборгованості з виплати заробітної платні, простроченої кредиторської заборгованості між підприємствами та установами в межах України та із суб'єктами господарської діяльності інших країн; • не зменшується середньооблікова кількість штатних працівників; • коефіцієнт рентабельності діяльності перебуває поза межами нормативних значень.	У всіх інших випадках

На сьогоднішній день система управління державними корпоративними правами перебуває в стадії формування. Основним стратегічним інтересом держави-власника є збільшення свого капіталу за рахунок ефективного його використання суб'єктами управління державною власністю. Розвиток економічних відносин в Україні потребує вдосконалення системи корпоративного права та створення ефективного механізму управління корпоративними правами з боку держави як одного з учасників цього процесу.

Тема 8 Ринок цінних паперів України і його значення в сучасних умовах

1. Сутність і роль фондового ринку в Україні
2. Інструменти ринку цінних паперів

1. Сутність і роль фондового ринку в Україні

В Україні формуються основи нової економічної політики, одним з головних напрямів якої є створення умов для залучення інвестиційних ресурсів. Основними критеріями сприяння цьому процесу виступають високі стандарти корпоративного управління на рівні держави й окремої компанії та добре організований ринок цінних паперів. Світовий досвід показує, що фондові ринки, що ставлять жорсткі вимоги до системи корпоративного управління своїх учасників, сприяють зниженню інвестиційних ризиків. Як правило, такі ринки залучають більше інвесторів, готових надати капітал за розумною ціною, і виявляються набагато ефективнішими, зводячи разом власників капіталів і підприємців, що відчують потребу в зовнішніх фінансових ресурсах. Таким чином, практика корпоративного управління перебуває в тісному взаємозв'язку з розвитком фондового ринку. Нові вимоги до реєстрації акцій, прийняті на багатьох фондових біржах світу, зумовили необхідність дотримання компаніями усе більш строгих стандартів корпоративного управління. І навпаки, добре розвинена практика корпоративного управління є важливим чинником становлення стабільного і ефективно функціонуючого фондового ринку.

У розвинених країнах ринок цінних паперів є механізмом фінансування економіки і барометром економічної та політичної обстановки в країні. Він забезпечує максимальну мобілізацію фінансових ресурсів, їх раціональний розподіл, швидкий перерозподіл і ефективне використання. Усе це обумовлює провідне місце цього елемента у фінансовій системі будь-якої країни.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» під **фондовим ринком** (ринком цінних паперів) розуміється сукупність його учасників і правовідносин між ними щодо розміщення, обігу і обліку цінних паперів і похідних (деривативів). Основними учасниками є:

- 1) **емітенти** – юридична особа, АРК або міські ради, а також держава в особі уповноважених ним органів державної влади, яке від свого імені

розміщує емісійні цінні папери і бере на себе зобов'язання відносно них перед їх власниками;

- 2) **інвестори** – фізичні і юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які одержали права власності на цінні папери з метою отримання доходу від укладених коштів та одержання відповідних прав, які надаються власникові цінних паперів відповідно до законодавства;
- 3) **саморегульовані організації** – неприбуткові об'єднання учасників фондового ринку, які проводять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність, створені відповідно до критеріїв і вимог, установлених ДКЦПФР;
- 4) **професійні учасники фондового ринку** – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої ДКЦПФР, проводять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

На ринку цінних паперів Україні можуть здійснюватись такі види професійної діяльності:

1. **торгівля цінними паперами** – здійснення цивільно-правових угод із цінними паперами, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів (брокерська діяльність) або від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність), крім випадків, передбачених законодавством;
2. **депозитарна діяльність** – діяльність із надання послуг щодо зберігання цінних паперів та/або обліку прав власності на цінні папери, а також обслуговування операцій з цінними паперами;
3. **розрахунково-клірингова діяльність** – діяльність визначення взаємних зобов'язань щодо догод з цінними паперами та розрахунків за ними;
4. **діяльність з управління цінними паперами** – діяльність, що здійснюється від свого імені за винагороду протягом визначеного терміну на підставі відповідного договору щодо управління переданими у володіння цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі, в інтересах цієї особи або визначених цією особою третіх осіб;
5. **діяльність з управління активами** – діяльність, що здійснюється за винагороду компанією з управління активами на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інвесторам на праві власності;
6. **діяльність з управління іпотечним покриттям** – діяльність, що здійснюється за винагороду банком чи іншою фінансовою установою згідно з відповідним договором про управління іпотечним покриттям;
7. **діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів** – збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, що складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів їх емітентів та власників;
8. **діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів** – надання послуг, що безпосередньо сприяють укладанню цивільно-правових угод

щодо цінних паперів та їх похідних на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому ринку цінних паперів.

2. Інструменти ринку цінних паперів

Основними інструментами на фондовому ринку виступають цінні папери. Як показує історія, обіг цінних паперів є результатом тривалого еволюційного розвитку економіки і зростання потреб підприємств, що ефективно функціонують, у додаткових фінансових ресурсах, які почали залучати за допомогою фондового ринку. В Україні цінні папери з'явилися не з об'єктивних причин, а були штучно ініційовані програмою приватизації і корпоратизації державних підприємств.

Згідно із Законом України «Про цінні папери і фондовий ринок» **цінним папером** є документ установленної форми з відповідними реквізитами, який засвідчує грошові або інші майнові права, визначає взаємини особи, яка її розмістила (видала), і власника, та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами її розміщення, а також можливість передачі прав, що витікають із цього документа, іншим особам.

В Україні можуть випускати і знаходитися в обігу пайові, боргові й інші цінні папери. У сфері господарювання використовуються такі види цінних паперів:

- ✓ акції;
- ✓ облігації внутрішніх і зовнішніх державних позик;
- ✓ облігації підприємств;
- ✓ казначейські зобов'язання;
- ✓ ощадні сертифікати;
- ✓ векселі
- ✓ ін. види цінних паперів (табл. 10.1.).

Таблиця 10.1. Види цінних паперів в Україні

Критерій	Вид
1	2
За знаходженням у цивільному обороті	Пайові цінні папери – цінні папери, що засвідчують участь власника в статутному капіталі (окрім інвестиційних сертифікатів), надають власникові право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема, у вигляді дивідендів, і частини майна в разі ліквідації емітента. До них відносяться 1) акції 2) інвестиційні сертифікати.
	Боргові цінні папери – цінні папери, що засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити в певний термін кошти відповідно до зобов'язання. До них відносять 1) облігації підприємств 2) державні облігації України 3) облігації місцевих позик 4) казначейські зобов'язання України 5) ощадні (депозитні) сертифікати 6) векселі.

	Іпотечні цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечений іпотечним покриттям і які засвідчують право власників на одержання від емітента належних ним коштів. До них відносять 1) іпотечні облігації 2) іпотечні сертифікати 3) заставні 4) сертифікати ФОН (фондів операцій з нерухомістю).
	Приватизаційні цінні папери – цінні папери, що засвідчують право власника на безоплатне отримання в процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.
	Похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання або продаж протягом терміну, визначеного договором, цінних паперів, інших фінансових і товарних ресурсів.
	Товаророзпорядчі цінні папери – цінні папери, які надають їх держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.
За формою випуску	Цінні папери на пред'явника – права належать пред'явникові цінного папера
	Іменні цінні папери – права належать особі, вказаній у цінному папері.
	Ордерні цінні папери – права належать особі, вказаній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу вповноважену особу.
За формою існування	Бездokumentарні цінні папери
	Документарні цінні папери
За порядком розміщення	Емісійні цінні папери – цінні папери, які засвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, що переймає на себе відповідні зобов'язання (емітента). До них відносяться: 1) акції 2) облігації підприємств 3) облігації місцевих позик 4) державні облігації України 5) іпотечні сертифікати 6) іпотечні облігації 7) сертифікати ФОН 8) інвестиційні сертифікати 9) казначейські зобов'язання України.
	Неемісійні цінні папери (визначаються такими лише Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку).

Загальний обсяг зареєстрованих ДКЦПФР випусків цінних паперів за 14 років склав 781,76 млрд. грн.

Найбільшу частку в загальному обсязі емісій займають акції (67,92%), облігації підприємств (20,07%) та інвестиційні сертифікати (9,31 %). Частка таких цінних паперів, як ощадні сертифікати, облігації місцевих позик, опціони та інших є незначною (0,08%, 0,24 % і 0,12% відповідно). Із 2006-2007 рр. почали випускатися в обігу іпотечні цінні папери: сертифікати фондів операцій з нерухомістю (ФОН) та іпотечні облігації. Їх частка в загальному обсязі емісії цінних паперів доки незначна (0,46% і 0,01% відповідно).

Тема 9 Ефективність корпоративного управління

1. Підходи до організаційної ефективності
2. Ефективність як досягнення балансу інтересів учасників корпоративних відносин

3. Рейтинги корпоративного управління

1. Підходи до організаційної ефективності

Організаційна ефективність має на меті оцінити вплив системи менеджменту, організаційної культури, методів прийняття рішень та інших параметрів на ефективність реалізації стратегічних цілей корпорації.

Проблема ефективності функціонування будь-якої організації порушувалася ще на початку століття такими відомими дослідниками, як М. Вебер, Ф. Тейлор, Е. Мейо, Ч. Барнард. Унаслідок теоретичних досліджень і накопиченого практичного досвіду було сформовано список критеріїв ефективності, який налічував до 30 різних показників:

- 1) загальна ефективність;
- 2) обсяг виробництва;
- 3) продуктивність;
- 4) прибуток;
- 5) якість;
- 6) зменшення невизначеності;
- 7) зростання компанії;
- 8) управління капіталом;
- 9) обіг;
- 10) задоволення роботою;
- 11) мотивація;
- 12) моральний вплив;
- 13) контроль;
- 14) конфлікт/угода;
- 15) гнучкість/адаптація;
- 16) планування і досягнення цілей;
- 17) узгодження цілей;
- 18) внутрішньоорганізаційний розвиток;
- 19) відповідність нормам і регламенту;
- 20) управління розвитком персоналу;
- 21) управління завданнями;
- 22) інформаційний менеджмент;
- 23) реакція на ринок;
- 24) вплив на зовнішнє середовище;
- 25) бізнес-процеси;
- 26) стабільність;
- 27) збереження трудових ресурсів;
- 28) установлення впливу;
- 29) дослідження і розвиток;
- 30) оцінка успіхів і досягнень.

Спроби застосувати чисто статистичний підхід без соціально-економічних умов зовнішнього середовища й організаційних характеристик внутрішнього середовища засвідчили тільки інформативну цінність.

Фактично кількість отриманих рейтингів дорівнювала кількості проведених опитувань.

Дослідження в галузі організаційної ефективності привели до формування декількох основних підходів.

1. Цільовий підхід є одним із сучасних інструментів усебічної і комплексної оцінки організаційної ефективності, досить широко застосовуваних у практиці управління. Основна його ідея: ефективність організації визначається її здатністю досягати поставленої мети (прибутковість, чистий і балансовий прибуток, рентабельність, дохід на акцію, посилення і збереження становища на ринку тощо). Відповідно до цільового підходу формується «дерево» цілей і визначається наявність необхідних ресурсів для їх досягнення.

2. Системний підхід визначає корпорацію в оцінці організаційної ефективності як відкриту систему. Він підкреслює взаємодію між різними частинами організації і зовнішнім середовищем, тому що вони спільно впливають на ефективність. Максимізація критеріїв, що продиктовані зовнішнім середовищем, забезпечує виживання фірми в ринковому просторі. При системному підході кінцева мета не ігнорується, але вона є тільки одним із елементів у більш складному наборі критеріїв. Системна модель підкреслює критерії, що забезпечують виживання організації в довгостроковому періоді, зберігаючи стабільність внутрішнього соціального організму й успішно взаємодіючи із зовнішнім навколишнім середовищем. Цей підхід більше зосереджується не на визначених цілях, а на засобах, необхідних для їх досягнення.

3. Внутрішньоорганізаційний підхід визначає ефективність як внутрішню координацію, стабільність, погодженість усіх процесів, за якої поставлені завдання будуть досягнуті оптимальним способом при мінімальних витратах. В основі внутрішньоорганізаційного підходу лежить тип організації, системи контролю і координації, ступінь централізації і регламентації, прийнятий в організації.

4. Конкурентний підхід передбачає залежність критерію ефективності від того, чиїм інтересам цей критерій відповідає. У цілому діяльність корпорації можна розглядати як рівнодіючу невеликого числа економічних агентів, безпосередньо зацікавлених у її результатах.

Кожен із поданих підходів оцінки ефективності організації має свої переваги і недоліки і може бути корисним у певній управлінській ситуації і при сформованих умовах, у яких вища ланка управління приймає рішення про вибір критерію ефективності.

2. Ефективність як досягнення балансу інтересів учасників корпоративних відносин

Корпоративне управління – це система впливу на учасників корпоративних відносин з метою ефективного використання об'єднаного капіталу. У межах цієї системи створюються економічні, соціальні, правові відносини між власниками (акціонерами), менеджерами, працівниками, органами управління та іншими зацікавленими сторонами щодо

ефективного управління корпорацією. Контроль, що здійснюється над господарським товариством власниками, керівництвом та державними регулювальниками, має на меті надання надійної інформації зацікавленим особам (суспільству, працівникам, керівництву, інвесторам) та забезпечення захисту і збереження цінних ресурсів. Контроль здійснюється системою, яка за умови надійного функціонування включає правовий режим, ухвалення управлінських рішень, права власників, надійну фінансову звітність та корпоративну культуру.

Цілями корпоративного управління є підвищення ефективності функціонування корпорації і створення балансу інтересів зацікавлених сторін. Досягнення цих двох цілей стимулює добробут і розвиток суспільства, створює і підтримує ділове середовище, максимізує прибуток і прибутковість інвестицій, забезпечує довгострокове зростання продуктивності. Дотримання вимог міжнародних стандартів гарантує відповідність інтересів корпорацій інвесторів і суспільства, обмежуючи зловживання владою, перекачування активів, фінансові і моральні ризики, розтрату корпоративних керованих ресурсів, що можуть бути викликані корисливою поведінкою корпоративних інсайдерів на шкоду інвесторам і суспільству. Отже, проблема ефективності зводиться до корпоративної відповідальності й ефективного захисту інтересів інвесторів і суспільства.

Контроль і оцінка діяльності корпорації пов'язані з досить складною процедурою визначення критеріїв якості. Критеріями успішної діяльності виступають основні показники фінансового стану компанії. Однак роль найважливіших критеріїв може змінюватися залежно від того, яке значення надається цілям діяльності компанії та обов'язкам її керівників. Згідно з англо-американською моделлю корпоративного управління, показником ефективності виступає дохід акціонерів, який є метою підприємницької діяльності, а не критерієм для розподілу ресурсів, як у західноєвропейській моделі.

У західноєвропейській моделі ради директорів мають забезпечити довгочасне процвітання компанії. Це завдання вимагає зосередження зусиль на організації довгочасного контролю за діяльністю компанії та втілення в життя заходів, що відкривають перед нею довгострокову перспективу розвитку. Роль фондової біржі в оцінці якості корпоративного управління незначна.

Японська модель перш за все передбачає позитивний імідж компаній, стабільність існування, вплив на уряд, соціальний стан працівників.

3. Рейтинги корпоративного управління

У світі не існує єдиного загальновизнаного індикатора корпоративного управління. Для оцінки рівня корпоративного управління застосовуються різні методології, які враховують відмінності в законодавстві, структурі органів управління і практиці ведення справ в тій або іншій країні. В основному подібні індикатори зосереджені виключно на оцінці рівня

корпоративного управління або в окремій державі (тобто на макрорівні), або в окремому акціонерному товаристві (тобто на мікрорівні).

До першої групи індикаторів, за якими оцінюється рівень корпоративного управління в окремій країні (макроіндикатори), можна віднести як найбільш відомі в світі Індикатор корпоративного управління Davis Global Advisors Inc. та Індекс ризику корпоративного управління, який розраховується за методкою Крічтона-Міллера й Уормана). Перший індикатор застосовується в основному в розвинених країнах, другий – у країнах з перехідною економікою [120].

Індикатор корпоративного управління Davis Global Advisors Inc. (DGA) застосовується для оцінки стану корпоративного управління в окремій державі. При цьому оцінюються такі показники, регульовані корпоративним правом країни, як:

1. Структура ради директорів (наглядової ради). Передусім аналізується застосування в її діяльності кодексу з найкращої практики корпоративного управління, наявність у раді директорів осіб, які не входять у виконавчий орган і не є працівниками компанії, незалежність ради директорів, розмежування повноважень голови ради директорів і голови правління (виконавчого директора), наявність і структури комітетів у складі ради директорів.
2. Реалізація права голосування.
3. Прозорість (включаючи стандарти бухгалтерського обліку і розкриття інформації про зарплатню керівників).
4. Захист прав власності.

Загальна оцінка індикатора здійснюється за десятибальною шкалою.

Індекс ризику корпоративного управління (Corporate Governance Risk - CGR) за методикою Крічтона-Міллера (Crichton-Miller) й Уормана (Worman) застосовується в окремих країнах для оцінки ризику втрат інвесторів через неналежне корпоративне управління.

Методика Крічтона-Міллера й Уормана заснована на опитуванні менеджерів акціонерних компаній. Питання поділяються на чотири групи:

1. Оцінка чинного законодавства про акціонерні товариства (стосовно процедур реєстрації акцій та інших цінних паперів компанії, прав сторін корпоративного управління (акціонерів, кредиторів, працівників, менеджерів і так далі), реалізації прав акціонерів, якості контрактів, банкрутства, балансу інтересів членів керівних органів та ін.).
2. Оцінка правових процесів (доступність, ефективність і швидкість правового захисту, арбітражу, наявності впливу на рішення судових органів, ефективність виконання законів і рішень судів).
3. Оцінка регуляторного режиму (у тому числі оцінка ефективності діяльності регулювальника ринку капіталів, Центрального банку, системи фінансового контролю, забезпечення добросовісної конкуренції, обліку в компаніях і аудиту).

4. Оцінка «етичного охоплення» (боротьба з організованою злочинністю, роль кримінальних груп, рівень корупції, насильства над бізнесом, хабарі й інше).

Питання у межах груп і підгруп передбачають однозначну відповідь: «так» чи «ні». Це дозволяє розрахувати питому вагу позитивних і негативних відповідей, побудувати рейтингову шкалу і визначити індекс CGR. Індекс повинен мати наступні значення: 0-5 (дуже високий), 11-20 (середній), 21-28 (низький). Кожна група питань оцінюється від 0 до 7.

До другої групи індикаторів, за якими також оцінюється рівень корпоративного управління, проте вже в окремо взятому акціонерному товаристві (корпорації), можна віднести такі найбільш відомі з них, як індикатор рівня корпоративного управління рейтингового агентства Standard&Poor's, Оцінку рівня корпоративного управління, використовувану компанією Moody's, Рейтинг корпоративного управління консалтингової фірми Deminor (DR), Коефіцієнт корпоративного управління (Corporate Governance Quotient - CGQ) Institutional Shareholder Services (IIS).

Рівень корпоративного управління рейтингового агентства Standard&Poor's вважається індикатором, який найточніше відображує корпоративне управління і відповідність його рівня до певних стандартів. За такий стандарт агентством прийняті Принципи корпоративного управління Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), які використовуються в різних країнах світу.

Standard&Poor's оцінює корпоративне управління акціонерної компанії за чотирма критеріями:

1. Структура власності та вплив акціонерів

У межах цього параметра оцінюється прозорість компанії з точки зору достатності інформації про структуру її власності для виявлення того, наскільки значною є роль великих власників, яку роль вони відіграють у процесі управління компанією і які засоби вони використовують для реалізації своїх інтересів.

2. Права фінансово-зацікавлених осіб і відносини з ними

В рамках цього параметра оцінюється механізм підготовки і проведення загальних зборів акціонерів і механізм фіксації прав акціонерів на отримання повідомлення і голосування на зборах. Зокрема, оцінюється час проведення зборів та інформація про порядок денний, яка надається акціонерам.

3. Фінансова прозорість і розкриття інформації

У межах цього параметра здійснюється оцінка інформації, яка публічно розкривається для ринку, а також можливостей акціонера отримати своєчасну і повну ділову і фінансову інформацію.

4. Структура і практика роботи ради директорів (наглядової ради).

У межах цього параметра здійснюється оцінка складу і структури наглядової ради, його ролі й ефективності роботи.

На основі оцінки зазначених вище критеріїв агентство Standard&Poor's привласнює рейтингову оцінку рівня корпоративного управління в межах шкали від 10 (найвищий бал) до 1 (найнижчий бал).

Рейтинг корпоративного управління (DR) консалтингової фірми Deminor (Брюссель) спеціалізується на послугах із захисту прав інституційних, приватних і корпоративних міноритарних інвесторів. Цей рейтинг, як і рейтинг агентства Standard&Poor's, заснований на вживанні міжнародних стандартів корпоративного управління і розраховується за шкалою від DR-10 (високий рейтинг) до DR-1 (низький рейтинг). Рейтинг DR привласнюється компаніям на їх замовлення або на запит інвесторів, які хочуть придбати акції компанії. Він простіший у розрахунках, оскільки враховує лише чотири чинники: дотримання прав акціонерів і виконання ними своїх зобов'язань; виплата дивідендів, прозорість процедур корпоративного управління; структура і функції керівних органів акціонерного товариства.

Рейтингове агентство Moody's в оцінці якісного рівня корпоративного управління будь-якої компанії виділяє наступні ключові аспекти:

1. Власність (прозорість структури володіння, ясна видимість потенційних конфліктів між інтересами мажоритаріїв (або керівництва) та інших акціонерів).
2. Якість і достовірність при розкритті інформації, у тому числі в галузі фінансової звітності і корпоративного управління.
3. Рада директорів (наглядова рада) (кількісний склад ради директорів, верховенство в раді директорів, частота проведення засідань ради директорів, характер і способи обговорення питань на засіданні, стратегії, алгоритми вибору і розміри винагороди менеджменту, а також способи контролю і спостереження за діяльністю компанії в цілому).
4. Структура управління і можливість передачі повноважень від одних осіб до інших.
5. Винагорода менеджменту.
6. Аудит і контроль (незалежний комітет ради директорів з аудиту, зовнішні, внутрішні аудитори).
7. Оцінка ризиків і управління.

Коефіцієнт корпоративного управління (Corporate Governance Quotient - CGQ), розроблений компанією Institutional Shareholder Services (ISS), відрізняється від інших індикаторів тим, що враховує не лише структуру корпоративного управління компанії, але і її становище на ринку. CGQ базується на оцінці 51 чинника, розділених на 7 груп: склад і структура керівних органів; статут і внутрішні нормативні документи; дотримання законодавства про акціонерні товариства; компенсація членам виконавчих органів управління; якісні чинники, включаючи виконання фінансових планів; власність керівників і службовців компанії; освіта керівників. Коефіцієнт розраховується стосовно галузі, до якої належить компанія і ринкового індексу. Компанії можуть розподілятися в галузевий або груповий

ранжируваний ряд, це дозволяє визначити, яке місце займає організація серед собі подібних.

У Росії для оцінки рівня корпоративного управління Російським інститутом директорів (РІД) і рейтинговим агентством «Експерт РА» в 2005 р. розроблено національний рейтинг корпоративного управління «РІД – Експерт РА». Він визначається за результатами регулярної оцінки стану системи корпоративного управління в 150-200 акціонерних товариствах, зареєстрованих у російській федерації. Оцінювання здійснюється експертами консорціуму «РІД – Експерт РА» з періодичністю один раз на півроку на основі публічної інформації і даних, отриманих безпосередньо від акціонерних товариств – учасників рейтингу за наступними критеріями:

1. Права акціонерів.

Аналізуються: 1) права, якими володіють акціонери товариства на момент привласнення рейтингу (права власності, права на участь акціонера в управлінні товариством, права на отримання дивідендів); 2) можливі ризики порушення прав акціонерів; 3) ініціативи товариства щодо захисту прав акціонерів.

2. Діяльність органів управління і контролю.

Аналізуються: 1) склад і діяльність ради директорів товариства; 2) склад і діяльність виконавчих органів товариства; 3) функціонування системи контролю фінансово-господарською діяльністю товариства; 4) взаємодія між собою органів управління товариства.

3. Розкриття інформації.

Аналізуються: 1) рівень розкриття нефінансової інформації; 2) рівень розкриття фінансової інформації; 3) оцінка загальної дисципліни розкриття інформації; 4) рівнодоступність інформації для всіх акціонерів та інших зацікавлених осіб.

4. Діяльність акціонерного товариства в інтересах «інших зацікавлених сторін» і корпоративна соціальна відповідальність (політика соціальної відповідальності й облік інтересів інших зацікавлених груп, трудові конфлікти, соціальні проекти для персоналу і місцевого населення, екологічність).