

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ  
УНІВЕРСИТЕТ  
ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ ТА УПРАВЛІННЯ  
КАФЕДРА МЕНЕДЖМЕНТУ ТА ПУБЛІЧНОГО УПРАВЛІННЯ**

**М.М. Шкільняк, О.З. Апостолюк**

**НАВЧАЛЬНО-МЕТОДИЧНИЙ КОМПЛЕКС**

з дисципліни

**«КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ»**

Тернопіль 2016

Навчально-методичний комплекс з дисципліни «Корпоративне управління» для студентів освітнього ступеню «Магістр» спеціальності «Адміністративний менеджмент», Тернопіль, 2016. – 170 с.

**Укладачі:**

**Шкільняк Михайло Михайлович**, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту та публічного управління ТНЕУ;

**Апостолук Оксана Зіновіївна**, кандидат економічних наук, доцент кафедри менеджменту та публічного управління ТНЕУ.

**Рецензенти:**

**Проців Ольга Петрівна**, кандидат економічних наук, перший заступник начальника регіонального відділення ФДМУ по Тернопільській області;

**Толуб'як Віталій Семенович**, д-р. н. з держ. управління, доцент кафедри менеджменту та публічного управління ТНЕУ.

**Відповідальний за випуск:**

**Шкільняк Михайло Михайлович** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту та публічного управління ТНЕУ

*Затверджено на засіданні кафедри менеджменту та публічного управління (протокол №15 від 24.05. 2016р.).*

*Розглянуто та схвалено науково-методичною комісією з адміністративного менеджменту, протокол № 5 від 24.05. 2016 р.*

*Рекомендовано до друку науково-методичною радою факультету економіки і управління (протокол №4 від 24.05. 2016 р.2016 року)*

**ЗМІСТ**

<b>Вступ</b> .....	4
<b>1. Структура та загальна характеристика навчальної дисципліни</b> .....	6
<b>2. Програмне забезпечення вивчення дисципліни</b> .....	9
<b>3. Методичні рекомендації до проведення та плани практичних занять з дисципліни</b> .....	13
<b>4. Навчально-методичне забезпечення викладання тем дисципліни</b> .....	17
Тема 1. Корпоративне управління як фактор розвитку економіки.....	17
Тема 2. Концепції та моделі корпоративного управління ...	25
Тема 3. Інституціональні засади корпоративного управління	37
Тема 4. Організаційні елементи корпоративного управління	42
Тема 5. Механізми корпоративного управління.....	53
Тема 6. Інформаційна система корпорації.....	59
Тема 7. Корпоративна соціальна відповідальність.....	66
Тема 8. Злиття і поглинання як форма корпоративного управління.....	75
Тема 9. Ефективність та якість корпоративного управління	84
Тема 10. Корпоративне управління та інвестиційний процес	91
Тема 11. Управління державними корпоративними правами	100
Тема 12. Цінні папери та їх контроль в корпоративному управлінні.....	112
<b>5. Тестові завдання</b> .....	123
<b>6. Практичні завдання та методичні вказівки до їх виконання</b> .....	135
<b>7. Методичні вказівки та завдання до організації індивідуальної та самостійної роботи студентів</b> .....	153
<b>8. Перелік питань на іспит з дисципліни</b> .....	158
<b>9. Критерії оцінювання знань студентів за формами контролю</b> .....	160
<b>10. Перелік рекомендованої літератури для самостійного вивчення дисципліни</b> .....	162

## ВСТУП

Сьогодні акціонерне товариство є потужним фактором розвитку економіки будь-якої країни. Дана організаційно-правова форма представляє собою унікальну можливість ведення бізнесу, що дозволяє залучати необмежені фінансові ресурси для свого розвитку. Великі корпорації мають потужний вплив на економічні, політичні і соціальні процеси в державі, визначають її конкурентні позиції на світовому ринку.

Успішний розвиток акціонерних товариств вимагає від власників і менеджменту розробки ефективних інструментів і механізмів управління бізнесом, узгодження інтересів між акціонерами, налагодження ділових відносин із всіма групами осіб, зацікавлених в ефективній діяльності компаній. Всі ці питання відносяться до компетенції керівних органів акціонерного товариства і входять в систему корпоративного управління, актуальність якого значно зросла в останні десятиріччя.

Курс дисципліни «Корпоративне управління» має особливе значення і побудований на поєднанні теоретичного матеріалу і практичних ситуацій. В ньому розглядаються законодавчі аспекти функціонування акціонерного товариства, функції, повноваження та відповідальність керівного складу компанії, а також проблеми підвищення ефективності його функціонування.

Метою вивчення дисципліни «Корпоративне управління» є оволодіння студентами базовими знаннями з історії і практики управління системою керівних органів, що здійснюють управління корпорацією, формування вміння вибору правильної стратегії її розвитку, залучення на вигідних умовах інвестицій, формування стійкого балансу інтересів акціонерів.

Головні завдання дисципліни «Корпоративне управління» полягають у вивченні:

- сутності, завдань та інституційних основ корпоративного управління;
- практики корпоративного управління;
- методологічних основ та набуття навиків щодо ефективного впровадження системи корпоративного управління в діяльність органів влади і місцевого самоврядування.

Завданням проведення лекцій є:

- засвоєння студентами наукових теорій з корпоративного управління;
- розширення знань про механізми та моделі корпоративного

управління;

- формування цілісного уявлення про систему корпоративного управління;

- вивчення особливостей корпоративного управління в Україні.

В результаті проведення лекцій студенти повинні:

- *знати* сутність, принципи та моделі корпоративного управління; нормативно-правові акти України з корпоративного управління;
- *вміти* аналізувати систему корпоративного управління і застосовувати здобуті знання в практичній діяльності.

Вивчення дисципліни забезпечує отримання студентами професійних компетентностей, зокрема:

- уміння трансформувати знання з теорії корпоративного управління у навички їх практичного використання;
- здатність проводити аналіз системи корпоративного управління акціонерного товариства;
- здатність формувати органи управління акціонерного товариства згідно з їх функціями та статутом;
- здатність розробляти положення про органи управління акціонерних товариств;
- уміння готувати документи для проведення загальних зборів акціонерів, наглядових рад;
- уміння узгоджувати діяльність представницьких, виборних та виконавчих органів управління корпоративного підприємства;
- володіти методами та засобами прийняття управлінських рішень у системі корпоративного управління.

### 1. Структура та загальна характеристика навчальної дисципліни «Корпоративне управління»

Згідно КМСОНП дисципліна «Корпоративне управління» включає один заліковий кредит, який складається із чотирьох залікових модулів.

*Модуль 1* – аудиторна робота (проведення лекцій, практичних, консультацій та контрольних заходів);

*Модуль 3* – ректорська контрольна робота;

*Модуль 2* – виконання комплексного практичного індивідуального завдання (КПЗ);

*Модуль 4* – екзамен.

#### Опис дисципліни «Корпоративне управління»

Дисципліна – «Корпоративне управління»	Галузь знань, спеціальність, освітньо-кваліфікаційний рівень	Характеристика навчальної дисципліни
Кількість кредитів ECTS - 3	Галузь знань – 1801 Специфічна категорія	Вибіркова дисципліна, за вибором навчального закладу
Кількість залікових модулів - 4	Спеціальність 8.18010018 «Адміністративний менеджмент»	Рік підготовки: <i>Денна</i> – 5 <i>Заочна</i> – 5 Семестр: <i>Денна</i> – 1 <i>Заочна</i> – 1
Кількість змістових модулів - 3	Освітньо-кваліфікаційний рівень - магістр	Лекції: ДФН – 15 год. ЗФН - 16 год. Практичні заняття: ДФН– 15 год. ЗФН - 10 год.
Загальна кількість годин - 90		Самостійна робота: <i>Денна</i> – 53 год. <i>Заочна</i> - 64 год. Тренінг – 4 год. Індивідуальна робота (КПЗ) – 3 год.
Тижневих годин – 6 з них аудиторних - 2		Вид підсумкового контролю - <b>екзамен</b>

### Структура залікового кредиту з дисципліни «Корпоративне управління»

(денна форма навчання)

	Кількість годин			
	Лекції	Практичні заняття	Самостійна робота	Індивідуальна робота
<i>Змістовий модуль 1. Сутність та інфраструктура корпоративного управління</i>				
Тема 1. Корпоративне управління як фактор розвитку економіки	1	1	5	-
Тема 2. Концепції та моделі корпоративного управління	2	2	5	1
Тема 3. Інституціональні засади корпоративного управління	2	2	3	-
Тема 4. Організаційні елементи корпоративного управління	2	2	5	-
<i>Змістовий модуль 2. Регулювання діяльності акціонерних товариств</i>				
Тема 5. Механізми корпоративного управління	1	1	5	1
Тема 6. Інформаційна система корпорації	1	1	4	-
Тема 7. Корпоративна соціальна відповідальність	1	1	4	-
Тема 8. Злиття і поглинання як форма корпоративного управління	1	1	5	-
Тема 9 Ефективність та якість корпоративного управління	1	1	4	-
<i>Змістовий модуль 3. Корпоративне управління та цінні папери</i>				
Тема 10. Корпоративне управління та інвестиційний процес	1	1	4	1
Тема 11. Управління державними корпоративними правами	1	1	4	-
Тема 12. Цінні папери та їх контроль в корпоративному управлінні	1	1	4	-
Тренінг	-	-	4	-
<b>РАЗОМ</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>57</b>	<b>3</b>

(заочна форма навчання)

	Кількість годин			
	Лекції	Практичні заняття	Самостійна робота	Індивідуальна робота
<i>Змістовий модуль 1. Сутність та інфраструктура корпоративного управління</i>				
Тема 1. Корпоративне управління як фактор розвитку економіки	2	1	7	-
Тема 2. Концепції та моделі корпоративного управління	1	-	5	-
Тема 3. Інституціональні засади корпоративного управління	1	2	5	-
Тема 4. Організаційні елементи корпоративного управління	1	-	5	-
<i>Змістовий модуль 2. Регулювання діяльності акціонерних товариств</i>				
Тема 5. Механізми корпоративного управління	1	2	7	-
Тема 6. Інформаційна система корпорації	2		5	-
Тема 7. Корпоративна соціальна відповідальність	1		5	-
Тема 8. Злиття і поглинання як форма корпоративного управління	2	2	5	-
Тема 9. Ефективність та якість корпоративного управління	1	-	5	-
<i>Змістовий модуль 3. Корпоративне управління та цінні папери</i>				
Тема 10. Корпоративне управління та інвестиційний процес	1	2	5	-
Тема 11. Управління державними корпоративними правами	2	-	5	-
Тема 12. Цінні папери та їх контроль в корпоративному управлінні	1	-	5	-
РАЗОМ	16	10	64	-

## 2. Програмне забезпечення вивчення дисципліни «Корпоративне управління»

Дисципліна «Корпоративне управління» включає три змістові модулі.

### Змістовий модуль 1. Сутність та інфраструктура корпоративного управління

#### Тема 1. Корпоративне управління як фактор розвитку економіки

Корпоративна діяльність та розвиток корпоративних об'єднань. Етапи становлення корпоративної діяльності. Основні види господарських товариств, що існують в Україні. Корпоративні відносини та корпоративні інтереси. Учасники корпоративних відносин. Суб'єкти корпоративних відносин. Особливості внутрішніх і зовнішніх корпоративних відносин. Наглядова рада і виконавчий орган. Формування системи корпоративного управління: сутність, цілі, завдання, принципи. Основні проблеми корпоративного управління. Міжгалузеві особливості системи корпоративного управління.

Література: [3, 20, 22, 69].

#### Тема 2. Концепції та моделі корпоративного управління

Концепції управління акціонерними товариствами. Сутність організаційної моделі системи корпоративного управління. Учасники процесу корпоративного управління. Поняття моделі корпоративного управління та їх види. Основні моделі корпоративного управління. Переваги і недоліки моделей корпоративного управління. Порівняльний аналіз моделей корпоративного управління. Формування української моделі корпоративного управління. Основні ознаки формування української моделі корпоративного управління. Дуалістичний принцип формування української моделі корпоративного управління. Основні чинники, які гальмують розвиток принципів корпоративного управління в Україні.

Література: [3, 8, 20, 22, 43, 70].

#### Тема 3. Інституціональні засади корпоративного управління

Законодавче забезпечення корпоративного управління в Україні. Нормативно-правова база функціонування корпорацій та забезпечення корпоративного управління. Міжнародні стандарти корпоративного управління та національні кодекси корпоративної поведінки. Структура стандартів корпоративного управління. Кодекси

корпоративного управління. Організаційні структури управління акціонерними товариствами. Система управління корпораціями в Україні.

Література: [4, 31, 43, 68].

#### **Тема 4. Організаційні елементи корпоративного управління**

Структура корпоративного управління. Типова структура корпоративного управління. Основні принципи побудови структури корпоративного управління. Загальні збори акціонерів: компетенції та порядок проведення. Основні групи питань, які відносяться до компетенції загальних зборів акціонерів. Організація роботи наглядової ради корпорації. Функції наглядової ради корпорації. Виконавчі органи корпорації, їх види та компетенції. Корпоративний секретар та його функції в системі корпоративного управління.

Література: [3, 5, 4, 18, 22, 70].

### **Змістовий модуль 2. Регулювання діяльності акціонерних товариств**

#### **Тема 5. Механізми корпоративного управління**

Побудова системи внутрішньокорпоративного управління. Винагороди і дивіденди. Суть дивідендної політики підприємства. Корпоративний контроль. Об'єкти корпоративного контролю. Органи управління корпорації, що здійснюють внутрішній контроль. Компетенції наглядової ради корпорації стосовно здійснення внутрішнього контролю. Основні дії ревізійної комісії в контексті корпоративного контролю. Корпоративний контроль і корпоративна етика. Характеристика трьох рівнів корпоративної культури. Основні елементи корпоративної культури. Суть корпоративної етики.

Література: [2, 3, 8, 17, 22, 68].

#### **Тема 6. Інформаційна система корпорації**

Поняття та принципи розкриття інформації. Базові складові процесу розкриття інформації в корпорації. Основні принципи розкриття інформації про діяльність корпорації. Корпоративні комунікації. Вітчизняна та зарубіжна практика розкриття інформації і основні напрямки її поширення. Сутність внутрішніх корпоративних комунікацій та її мета. Основні завдання внутрішніх комунікацій в корпорації. Інструменти внутрішніх комунікацій корпорації.

Література: [7, 20, 31, 43, 70].

#### **Тема 7. Корпоративна соціальна відповідальність**

Сутність та складові елементи корпоративної соціальної відповідальності, рівні її впровадження. Рівні корпоративної соціальної відповідальності у вітчизняних корпораціях. Базові принципи Глобального договору ООН в системі корпоративної відповідальності. Ключові напрямки впровадження соціальної відповідальності. Напрями взаємодії корпорації з групами зацікавлених сторін в рамках реалізації політики корпоративної соціальної відповідальності. Принципи корпоративної соціальної відповідальності та критерії її дотримання в корпорації. Стейкхолдери і їх роль у соціальній відповідальності корпорації. Показники оцінки корпоративної соціальної відповідальності.

Література: [18, 22, 68, 70].

#### **Тема 8. Злиття і поглинання як форма корпоративного управління**

Види і мотиви злиття та поглинання. Характеристика основних видів злиття та поглинання. Ринок злиття і поглинання. Сутність внутрішніх мотивів компаній до здійснення операцій злиття і поглинання. Особливості злиття і поглинання на світовому ринку і відмінність від вітчизняних. Основні передумови успіху процесу злиття і поглинання. Негативні наслідки злиття і поглинання. Суть корпоративних прав у процесі злиття і поглинання. Світові тенденції корпоративного злиття і поглинання. Корпоративне право: злиття і поглинання. Нормативно-правові акти, які регламентують корпоративні права та регулюють процеси злиття і поглинання в Україні.

Література: [4, 18, 22, 43, 70].

#### **Тема 9. Ефективність та якість корпоративного управління**

Стандарти корпоративного управління та критерії його ефективності. Основні переваги корпорації від впровадження стандартів корпоративного управління. Управління ефективністю корпорації. Основні ознаки ефективності корпоративного управління та фактори, що впливають на нього. Методики оцінки ефективності корпоративного управління. Основні принципи оцінювання корпоративного управління. Критерії якості корпоративного управління. Характерні ознаки якості корпоративного управління.

Література: [6, 61, 67, 70].

**Змістовий модуль 3. Корпоративне управління та цінні папери**

**Тема 10. Корпоративне управління та інвестиційний процес**

Корпоративне управління як важливий фактор інвестицій та економічного зростання. Планування та реалізація інвестиційних рішень на рівні корпорацій. Характеристика процесу прийняття та реалізації управлінських рішень корпорації. Типи планування інвестиційного процесу. Особливості стратегічного інвестиційного планування. Особливості стратегічного інвестиційного планування у вітчизняних корпораціях. Прийняття і реалізація інвестиційних рішень. Концесійні форми взаємодії держави і корпорацій в інвестиційному процесі. Основні джерела фінансування концесійних проектів.

Література: [5, 18, 31, 53, 67].

**Тема 11. Управління державними корпоративними правами**

Корпоративний сектор держави та його структура. Фонд державного майна України в системі управління державними корпоративними правами. Основні Завдання Фонду державного майна України. Механізм управління державними корпоративними правами. Особливості управління та обмеження розпорядження корпоративними правами держави. Оцінка ефективності управління корпоративними правами держави.

Література: [29, 53, 67, 70].

**Тема 12. Цінні папери та їх контроль в корпоративному управлінні**

Цінні папери акціонерного товариства. Цінні папери та їх класифікація. Особливості формування ринку акцій. Емісія цінних паперів. Види цінних паперів. Набуття права власності на акції. Об'єкт права власності. Способи передачі іменних цінних паперів. Обіг цінних паперів.

Література: [43, 53, 70].

**3. Методичні рекомендації до проведення практичних занять з дисципліни «Корпоративне управління»**

Метою проведення практичних занять є закріплення теоретичних знань та їх використання при практичному розв'язуванні задач і ситуаційних завдань, вироблення навичок практичного застосування основних методів та засобів прийняття управлінських рішень у системі корпоративного управління.

Практичне засвоєння матеріалу дисципліни «Корпоративне управління» рекомендується здійснювати в такій послідовності:

- а) визначаються мета і завдання теми практичного заняття;
- б) опрацьовується рекомендована основна та додаткова література;
- в) вивчаються питання теми, винесені на практичне заняття;
- г) здійснюється підготовка вихідного табличного матеріалу, передбачених домашнім завданням (або індивідуальним завданням);
- д) визначається спектр невирішених проблем за запропонованою темою.

**ПРАКТИЧНЕ ЗАНЯТТЯ № 1 (1 год.)**

**Тема: Корпоративне управління як фактор розвитку економіки.**

**Мета:** Засвоєння теоретичних основ корпоративної діяльності та корпоративних відносин, вивчення особливостей формування корпоративного управління.

**Питання для обговорення:**

1. Корпоративна діяльність та розвиток корпоративних об'єднань
2. Корпоративні відносини та корпоративні інтереси
3. Формування системи корпоративного управління: сутність, цілі, завдання, принципи
4. Міжгалузеві особливості системи корпоративного управління

**Програмований контроль.**

**Розв'язування практичних завдань**

Література: [1, 8, 10, 11, 26, 33, 39].

**ПРАКТИЧНЕ ЗАНЯТТЯ № 2 (2 год.)**

**Тема: Концепції та моделі корпоративного управління.**

**Мета:** Освоєння сучасних концепцій, теорій, моделей та форм корпоративного управління, виокремлення їх основних переваг та недолків.

**Питання для обговорення:**

1. Концепції управління акціонерними товариствами

2. Учасники процесу корпоративного управління
3. Поняття моделі корпоративного управління та їх види
4. Порівняльний аналіз моделей корпоративного управління
5. Формування української моделі корпоративного управління

**Програмований контроль.**

**Розв'язування практичних завдань**

Література: [1, 8, 10, 11, 26, 33, 39].

ПРАКТИЧНЕ ЗАНЯТТЯ № 3 (2 год.)

**Тема: Інституціональні засади корпоративного управління**

**Мета:** Засвоєння знань з сучасного корпоративного законодавства України та ознайомлення з міжнародними стандартами корпоративного управління та національними кодексами корпоративної поведінки

**Питання для обговорення:**

1. Законодавче забезпечення корпоративного управління в Україні
2. Міжнародні стандарти корпоративного управління та національні кодекси корпоративної поведінки
3. Організаційні структури управління акціонерними товариствами

**Програмований контроль.**

**Розв'язування практичних завдань**

Література: [1, 2, 3, 4, 5, 17, 28].

ПРАКТИЧНЕ ЗАНЯТТЯ № 4 (2 год.)

**Тема: Організаційні елементи корпоративного управління**

**Мета:** Набуття та засвоєння знань щодо технологій та процедур корпоративного управління, вивчення установчих документів акціонерного товариства, функцій та повноважень органів управління акціонерного товариства, опанування практичними навичками підготовки та проведення загальних зборів.

**Питання для обговорення:**

1. Структура корпоративного управління
2. Загальні збори акціонерів: компетенції та порядок підготовки і проведення
3. Організація роботи наглядової ради корпорації
4. Виконавчі органи корпорації, їх види та компетенції
5. Корпоративний секретар та його функції в системі корпоративного управління.

**Програмований контроль.**

**Розв'язування практичних завдань**

Література: [2, 4, 19, 20, 39, 41].

ПРАКТИЧНЕ ЗАНЯТТЯ № 5 (2 год.)

**Теми: Механізми корпоративного управління. Інформаційна система корпорації**

**Мета:** Набуття практичних навичок щодо побудови системи внутрішньокорпоративного управління та формування знань з встановлення критеріїв інформаційної системи корпорації

**Питання для обговорення:**

1. Побудова системи внутрішньокорпоративного управління. Винагороди і дивіденди
2. Корпоративний контроль
3. Корпоративна культура і корпоративна етика Поняття та принципи розкриття інформації
4. Корпоративні комунікації
5. Вітчизняна та зарубіжна практика розкриття інформації
6. Поняття та принципи розкриття інформації

**Програмований контроль.**

**Розв'язування практичних завдань**

Література: [2, 4, 19, 20, 39, 41].

ПРАКТИЧНЕ ЗАНЯТТЯ № 6 (2 год.)

**Теми: Корпоративна соціальна відповідальність**

*Злиття і поглинання як форма корпоративного управління*

**Мета:** Засвоєння теоретичних знань щодо сутності та принципів соціальної корпоративної відповідальності. Вивчити основні види та мотиви злиття та поглинання.

**Питання для обговорення:**

1. Сутність та складові елементи корпоративної соціальної відповідальності, рівні її впровадження.
2. Принципи корпоративної соціальної відповідальності та критерії її дотримання в корпорації.
3. Показники оцінки корпоративної соціальної відповідальності.
4. Види і мотиви злиття та поглинання.
5. Світові тенденції корпоративного злиття і поглинання.

**Програмований контроль.**

**Розв'язування практичних завдань**

Література: [1, 2, 4, 5, 6].



ПРАКТИЧНЕ ЗАНЯТТЯ № 7 (2 год.)

**Теми: Ефективність та якість корпоративного управління. Корпоративне управління та інвестиційний процес**

**Мета:** Набуття практичних навиків щодо оцінки ефективності та якості корпоративного управління, формування знань із стратегічного інвестиційного планування при прийнятті і реалізації інвестиційних рішень.

**Питання для обговорення:**

1. Управління ефективністю корпорації.
2. Методики оцінки ефективності корпоративного управління.
3. Показники ефективності корпоративного управління.
4. Особливості стратегічного інвестиційного планування.
5. Прийняття і реалізація інвестиційних рішень.

**Програмований контроль.**

**Розв'язування практичних завдань**

Література: [2, 9, 14, 19, 20, 21].

ПРАКТИЧНЕ ЗАНЯТТЯ № 8 (2 год.)

**Теми: Управління державними корпоративними правами**

*Цінні папери та їх контроль в корпоративному управлінні*

**Мета:** Оволодіння механізмом управління державними корпоративними правами. Узагальнення та вивчення основних видів і властивостей цінних паперів акціонерного товариства.

**Питання для обговорення:**

1. Корпоративний сектор держави та його структура.
2. Фонд державного майна України в системі управління державними корпоративними правами.
3. Цінні папери акціонерного товариства та їх класифікація.
4. Емісія цінних паперів.
5. Набуття права власності на акції.

**Програмований контроль.**

**Розв'язування практичних завдань**

Література: [12, 14, 15, 18, 22, 27].

**4. Навчально-методичне забезпечення викладання тем дисципліни «Корпоративне управління»**  
**ТЕМА 1. КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ ЯК ФАКТОР РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ**

*Питання для обговорення теми:*

- 1. Корпоративна діяльність та розвиток корпоративних об'єднань**
- 2. Корпоративні відносини та корпоративні інтереси**
- 3. Формування системи корпоративного управління: сутність, цілі, завдання, принципи**
- 4. Міжгалузеві особливості системи корпоративного управління**

*Короткий виклад матеріалу теми*

**1. Корпоративна діяльність та розвиток корпоративних об'єднань**

Подібно до того, як процес виробництва, взятий у глобально-історичному масштабі, пройшов у своєму розвитку через кілька основних стадій (мануфактурна, промислова, науково-технічна), що супроводжувалися революційними змінами, відбувалися зміни й у формах власності на засоби виробництва.

Історично першою формою власності була сімейна власність. У її рамках власниками засобів виробництва, які перебували на тому або іншому організаційному, технічному рівні розвитку, були члени однієї родини, які одночасно виступали як керівники, що забезпечують організацію функціонування цих засобів виробництва.

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

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

2) деякі власники капіталів домовлялися про об'єднання частини своїх коштів для створення бізнесу, що ставав їх спільною власністю.

Розподіл права власності між декількома власниками порушив

питання щодо того, як забезпечити, щоб внесені ними кошти використовувалися ефективно й додали максимальної вигоди всім співвласникам рівною мірою.

Подальший процес економічного розвитку, що супроводжувався відокремленням володіння від безпосереднього управління власністю, зробив цю проблему дуже складною. Ускладнення проблем управління компаніями, що мають велику кількість власників, відбулося за останні 30 років. Внаслідок цього:

– відбулося збільшення загального числа акціонерів у компаніях;

– з'явилися великі акціонери, які відмовлялися від безпосередньої особистої участі в процесі поточного управління власністю;

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

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

У результаті проведеного в 1990-ті роки в Україні роздержавлення власності і появи великої кількості акціонерних товариств, особливо гостро постала проблема корпоративного управління. Інвесторам була потрібна повна і чітка інформація про функціонування механізмів корпоративного управління. Інвестори не стануть вкладати значні кошти в компанію, яка не має ефективної системи управління та контролю за її діяльністю.

Відповідно до Господарського кодексу України існують законодавчо визначені такі види та організаційні форми підприємств залежно від форм власності: приватні підприємства, підприємства колективної власності, комунальні підприємства, державні підприємства, підприємства, засновані на змішаній формі власності. Залежно від способу утворення (заснування) та формування статутного фонду в Україні розрізняють підприємства унітарні та корпоративні.

*Унітарне підприємство* створюється одним засновником, який виділяє для того майно, формує відповідно до закону статутний фонд, керує підприємством і формує його трудовий колектив на засадах трудового найму, вирішує питання реорганізації та ліквідації підприємства.

*Корпоративне підприємство* утворюється, як правило, двома або більше засновниками за їх спільним рішенням (договором),

діє на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників (учасників), їх спільного управління справами, на основі корпоративних прав. Корпоративними є кооперативні підприємства, що створюються у формі господарського товариства, а також інші підприємства, в тому числі засновані на приватній власності двох або більше осіб.

У статті 80 Господарського кодексу України передбачено такі види господарських товариств: акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства та командитні товариства. Вибір конкретної організаційно-правової форми господарського товариства залежить від багатьох чинників, а саме від мети створення, намірів власників, особливостей законодавчого регулювання діяльності таких товариств.

Господарські товариства відрізняються своїми правовими ознаками (відповідальність учасників, вид корпоративних прав, наявність статутного фонду), порядком створення, правовим статусом учасників, порядком ліквідації тощо.

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

*Корпорація* (від латинського слова «corporation» – співтовариство, об'єднання) – товариство, в якому на основі централізації капіталів здійснюється колективне присвоєння результатів виробничої діяльності.

У Господарському кодексі України зазначається, що «Корпорація – це договірне об'єднання, створене на основі об'єднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, які об'єдналися, з передачею ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації». Відомі такі типи корпоративних об'єднань: картель, корнер, синдикат, трест, концерн, консорціум, фінансово-промислові групи, конгломерат, холдинг, союз, асоціація, франчайза. У сучасному розумінні корпорація розглядається як оптимальна форма організації великомасштабного виробництва товарів та послуг в умовах ринкової економіки.

## **2. Корпоративні відносини та корпоративні інтереси**

Корпоративні відносини варто розглядати як сукупність економічних та юридичних відносин. Так, за своєю економічною сутністю корпоративні відносини є суспільними відносинами у сфері

функціонування корпоративного капіталу, зміст яких полягає у специфіці його відтворення.

За юридичною суттю корпоративні відносини є суспільними відносинами, які виникають на основі нормативно-правового поля держави, що регулює діяльність суб'єктів корпоративного сектору. Так, п. 3 ст. 167 Господарського кодексу України визначає корпоративні відносини як відносини, що виникають, змінюються та припиняються щодо корпоративних прав.

Корпоративні відносини є комплексними відносинами, консолідуючим ядром яких виступають відносини власності, які виникають в процесі створення, функціонування та припинення діяльності корпоративного сектору, а також забезпечують збалансовану реалізацію корпоративних інтересів.

Учасниками корпоративних відносин є: акціонери, які вступають з корпорацією в особливі стосунки та інші учасники. Саме акціонери роблять можливим існування корпорації. Іншими учасниками корпоративних відносин виступають менеджмент, працівники, інвестори, кредитори, споживачі, постачальники, конкуренти, органи державного регулювання діяльності корпорацій, громадські організації. Взаємодію корпорації з учасниками корпоративних відносин зображено на рис. 1.1.

Корпоративні відносини, як правило, можуть бути внутрішніми та зовнішніми. До внутрішніх корпоративних відносин можна віднести відносини між корпорацією та власниками корпоративних прав. Корпоративні права - це право власності на частку (пай) у статутному капіталі юридичної особи, включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку цієї особи, а також частки активів у разі її ліквідації відповідно до чинного законодавства.

У корпоративні відносини вступають працівники корпорації. Проте, залежно від того, на якому ієрархічному рівні в корпорації вони знаходяться, ці відносини будуть різнитись. До внутрішніх корпоративних відносин належать відносини між акціонерами і працівниками корпорації та менеджментом і працівниками корпорації. До зовнішніх корпоративних відносин належать відносини корпорації з інвесторами та кредиторами, споживачами продукції, громадою, на території якої розташоване товариство, а також з державними органами та органами місцевого самоврядування.

### 3. Формування системи корпоративного управління: сутність, цілі, завдання, принципи

Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» в Україні трактує корпоративне управління як систему

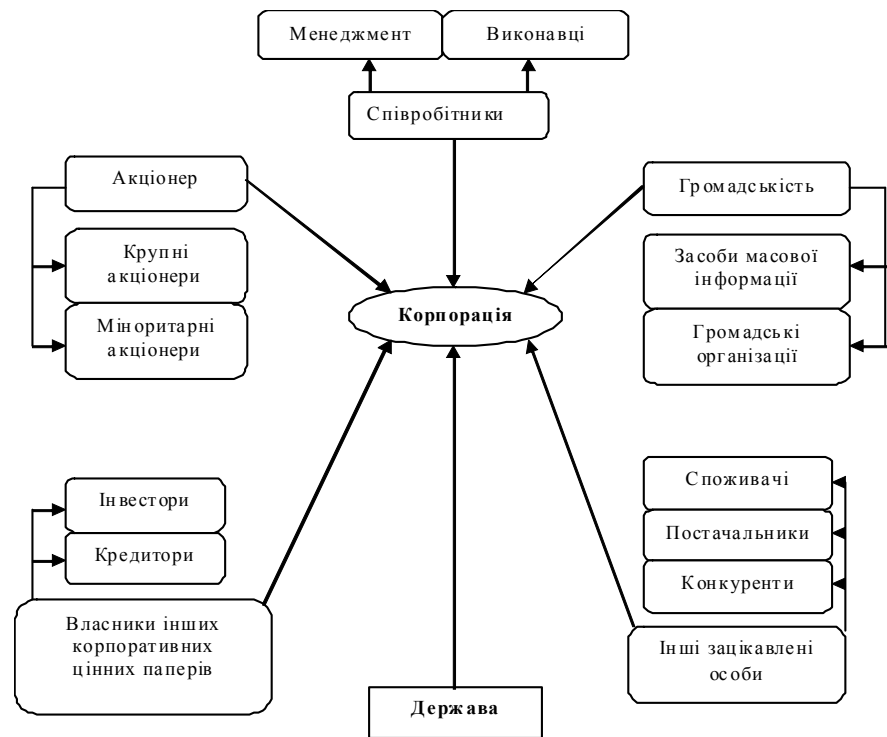


Рис. 1.1. Учасники корпоративних відносин

відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо діяльності господарського товариства та здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками стосовно управління товариством.

Загалом, корпоративне управління можна розглядати як управління корпоративними правами. Це означає, що власник таких прав має право власності на частку у статутному капіталі господарського товариства, включаючи права на управління, отримання частини відповідного прибутку товариства а також на частину активів у випадку ліквідації даного суб'єкта господарювання. З цієї точки зору, корпоративне управління являє собою процес регулювання власником руху його корпоративних прав з метою одержання прибутку та управління підприємством.

У широкому розумінні корпоративне управління розглядають як систему, за допомогою якої спрямовують та контролюють діяльність господарського товариства. У рамках корпоративного

управління визначається, яким чином інвестори здійснюють контроль за діяльністю менеджерів, а також яку відповідальність несуть менеджери перед інвесторами за результати діяльності товариства. Корпоративне управління – це система взаємовідносин між власниками (акціонерами) та виконавчими органами господарського товариства щодо управління його діяльністю.

Суб'єктами корпоративних відносин виступають: емітенти – як правило, це акціонерні товариства; акціонери, тобто інвестори; менеджери корпоративного підприємства; держава в особі органів державної влади і місцевого самоврядування; кредитори та інші зацікавлені особи.

Ключовою особою серед суб'єктів корпоративних відносин є **емітент**. Саме емітенти є споживачами інвестицій, які вони отримують шляхом випуску цінних паперів.

**Акціонери**, купуючи цінні папери забезпечують в такий спосіб існування корпорації і виступають постачальниками «ризикового» капіталу, необхідного для її виникнення, розвитку й зростання.

Менеджери корпорації представлені різними рівнями, згідно ієрархії управління, від найнижчого до найвищого. Вони виконують виконавчу, управлінську, аналітичну, представницьку та посередницьку функції.

Органи державної влади та місцевого самоврядування хоч і не мають безпосереднього стосунку до управління тією чи іншою корпорацією, проте зацікавлені в їх розвитку, стабільній роботі підприємств та залученні інвестицій. Кредитори зацікавлені у фінансовій стабільності корпорації, оскільки це означає її можливість виконати взяті на себе зобов'язання.

*Об'єктами корпоративного управління* в Україні є акціонерні товариства. Загальним об'єктом управління можна вважати корпоративні права, проте вони не можуть існувати без корпорації як цілісного суб'єкта господарювання - юридичної особи. Об'єктом корпоративного управління є також державне майно, передане в статутні капітали господарських товариств, акції акціонерних товариств, що належать державі.

Сутністю корпоративного управління є система відносин між інвесторами – власниками товариства, його менеджерами, а також зацікавленими особами для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин.

Поява загальноприйнятих стандартів корпоративного

управління обумовлена, передусім, зростанням уваги до питань корпоративного управління в умовах глобалізації фінансових ринків, лібералізації руху капіталу. Це спроба встановлення загальноприйнятих, прозорих та зрозумілих в усьому світі «правил гри» на фінансовому ринку.

Сьогодні вдосконалення корпоративного управління на національному рівні є важливим напрямом зусиль багатьох країн. Одним із інструментів, який дає можливість досягти цієї мети, є запровадження національних принципів (кодексів) корпоративного управління.

Ефективне управління потребує наявності у корпоративній структурі товариства дієвої, незалежної наглядової ради та кваліфікованого виконавчого органу (менеджменту), раціонального і чіткого розподілу повноважень між ними, а також належної системи підзвітності та контролю.

Головна функція корпоративного управління - забезпечення діяльності корпорації в інтересах її власників (акціонерів), які надали фінансові ресурси для її розвитку, а також в інтересах інших зацікавлених осіб.

#### **4. Міжгалузеві особливості систем корпоративного управління**

*Під міжгалузевим управлінням* розуміють виконавчу і розпорядницьку діяльність, здійснювану органами державного управління, наділеними міжвідомчими повноваженнями відносно організаційно не підпорядкованих їм об'єктів, під час якої забезпечуються злагодженість і єдність дій при вирішенні загальнодержавних і міжгалузевих завдань.

На відміну від галузевого (лінійного) управління, що представляє собою сукупність вертикальних правовідносин, при міжгалузевому (функціональному) управлінні мають місце горизонтальні відносини, тобто відносини суб'єктів, організаційно не підпорядкованих один одному. Міжгалузєва виконавча і розпорядча діяльність покладена в основному на державні комітети, служби, адміністрації й інспекції України, у деяких випадках - на міністерства. Ці органи здійснюють міжгалузєву координацію з питань, що відносяться до їх компетенції, а також функціональне регулювання у визначеній сфері діяльності.

Межі дії (сфера управління) органів міжгалузєвого управління значно ширші, ніж органів галузевого управління, оскільки їхня діяльність є функціональною і поширюється на всі чи декілька галузей

управління.

Органи міжгалузевого управління несуть відповідальність за стан і розвиток дорученої їм сфери (кола питань) управління. Сфера міжгалузевого управління відображається в найменуванні цих органів: Антимонопольний комітет України, Державна податкова адміністрація тощо.

Кожному виду міжгалузевого управління властиві свої особливості. Вони стосуються не тільки системи органів державного управління, але й об'єктів управління, характеру прав і обов'язків учасників правовідносин, що виникають у процесі міжгалузевого управління, а також юридичної відповідальності.

У системі державного міжгалузевого регулювання ринкових відносин можна виділити **два рівні**: макрорівень і мікрорівень.

*На макрорівні* визначається загальнодержавна економічна політика, встановлюються податки і гарантії, визначаються їх граничні величини, сфера діяльності. Тут зважаються завдання щодо формування ефективних секторів виробництва інвестиційного клімату, фінансування експорту та імпорту, з метою захисту вітчизняного товаровиробника. Іншими словами, об'єкт державного міжгалузевого регулювання на цьому рівні - ринок у цілому.

Об'єктом державного міжгалузевого регулювання *на мікрорівні* (на рівні конкретної економіки) є численні ринки різних видів продукції: промислові, сільськогосподарські, сфера надання послуг тощо. Саме тут вирішується завдання державної підтримки економіки ефективних підприємств, ліквідації чи реорганізації малоефективних господарських об'єктів, організації попереджувального процесу з метою гальмування зростання цін. Державне міжгалузеве регулювання на мікрорівні здійснюється органами, які управляють конкретними галузями економіки і сферою надання послуг.

## ТЕМА 2. КОНЦЕПЦІЇ ТА МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

*Питання для обговорення теми:*

1. Концепції управління акціонерними товариствами
2. Учасники процесу корпоративного управління
3. Поняття моделі корпоративного управління та їх види
4. Порівняльний аналіз моделей корпоративного управління
5. Формування української моделі корпоративного управління

*Короткий виклад матеріалу теми*

### 1. Концепції управління акціонерними товариствами

Розглядаючи сутність корпоративного управління, можна визначити його основний принцип - необхідність забезпечення контролю зобов'язує власність, а ступінь контролю визначається розміром інвестицій в акції компанії. Одна акція – один голос – так визначається основне право власника акцій. Акціонер виступає вищим управляючим даної організації.

Однак, чим потужнішим стає акціонерне товариство і чим більше воно стає привабливим для акціонерів, тим актуальнішими постають проблеми контролю та прийняття рішень. Саме корпоративне управління покликане вирішувати дані проблеми.

Дослідження в галузі корпоративного управління відображають тенденції його розвитку, особливо на прикладах еволюції крупних інтегрованих структур. В 1932 р. А. Берлі та Г. Мінз в книзі «Сучасна корпорація і приватна власність», вперше розглянули проблеми відокремлення контролю від власності в публічних акціонерних товариствах. Вони показали, що відокремлення права власності від управління призвело до появи нового інституту професійних менеджерів, розвитку фондового ринку, а також організації контролю за власністю.

У зв'язку з розподілом права власності і управління виникає ряд проблем теорії і практики корпоративного управління, які постійно обговорюються в наукових і ділових колах.

Концепцію співучасників досить часто називають теорією неспівпадіння інтересів корпорації та інтересів суспільства. Корпорація, маючи великі прибутки, впроваджуючи нові технології, часто визначає не тільки економічну але й політичну складову в державі, практично нікому не підзвітна в своїх діях і не враховує інтереси людей пов'язаних з нею, а також споживачів, платників податків, малого бізнесу, майбутнього покоління, тощо. Згідно теорії, корпорація має відповідні

зобов'язання по відношенню до своїх акціонерів, до різних зацікавлених груп: співробітників, клієнтів, постачальників, тощо. Керівництво компанії повинно бути підконтрольним всім цим групам для реалізації моделі корпоративного управління.

Агентська концепція розглядає механізм корпоративних відносин через призму агентських витрат. Згідно даної концепції, інтереси власників капіталу та агентів (управляючих даним капіталом) не співпадають. Суть даної теорії полягає в контрактних відносинах між сторонами, тобто акціонерами та агентами (менеджерами), одна з яких доручає іншій за винагороду виконувати певні функції. За агентською теорією компанія практично контролюється менеджерами.

Управлінська теорія – дає можливість управляти корпорацією безпосередньо директорам, що призначаються акціонерами.

Існує цілий ряд інших теорій корпоративного управління, однак, за всіма теоріями ядром корпоративного управління є відносини між акціонерами, наглядовою радою (радою директорів), менеджерами та іншими зацікавленими особами (рис. 2.1).

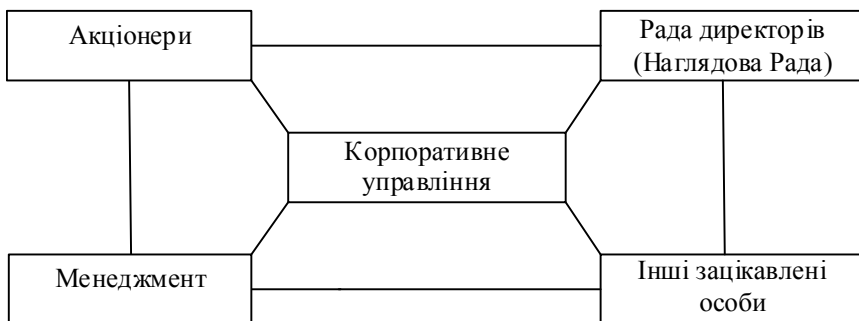


Рис. 2.1. Організаційна модель системи корпоративного управління

Врегулювання цих відносин вирішується в рамках системи корпоративного управління.

## 2. Учасники процесу корпоративного управління

Основними учасниками корпоративного управління є власники корпорації (акціонери) та її менеджери. В останні роки в багатьох країнах розвивається тенденція щодо визнання активними учасниками корпоративних відносин і механізму корпоративного управління інших зацікавлених груп, а саме персоналу компанії, кредиторів, органів влади, постачальників, тощо (рис. 2.2)

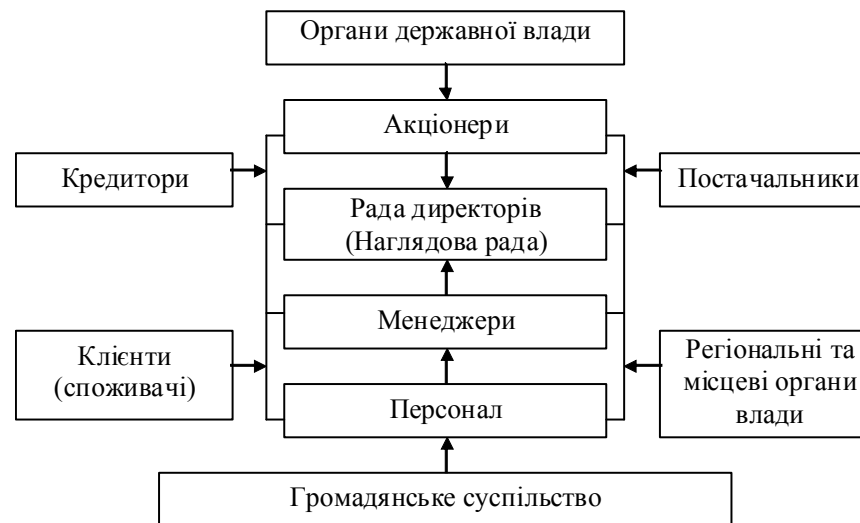


Рис. 2.2. Основні учасники корпоративних відносин

Як свідчить практика, інтереси різних груп учасників корпоративних відносин співпадають в одних сферах і є розбіжними в інших. Основні групи учасників корпоративних відносин та їх інтереси відображені у табл. 2.1.

Таблиця 2.1.

### Основні групи учасників корпоративних відносин та їх інтереси

Учасники корпоративних відносин	Основні інтереси
1	2
Акціонери	<ul style="list-style-type: none"> <li>отримують дохід від компанії лише у формі дивідендів, а також за рахунок продажу акцій;</li> <li>зацікавлені у високому курсі акції та високому прибутку;</li> <li>несуть найвищі ризики: неотримання доходу, а у випадку банкрутства компанії отримують компенсацію лише після того, як задовольняються вимоги всіх інших груп учасників;</li> <li>схильні підтримувати рішення, які ведуть до отримання компанією високих прибутків, але пов'язані з високим ризиком;</li> <li>як правило, диверсифікують свої інвестиції серед декількох компаній, тому інвестиції в одну конкретну компанію не є єдиним джерелом доходу;</li> </ul>

1	2
	<ul style="list-style-type: none"> <li>мають можливість впливати на менеджмент компанії двома способами; перший, при проведенні зборів акціонерів - обрання наглядової ради і схвалення дій менеджменту, другий – шляхом продажу належних їм акцій, впливаючи на курс і створюючи можливість поглинання компанії</li> </ul>
Менеджери	<ul style="list-style-type: none"> <li>отримують основну частину винагороди у вигляді гарантованої заробітної плати. Численні спроби прив'язати винагороду менеджерів до дивідендів на акції компанії або курсом акцій не змінили даної пропорції;</li> <li>зацікавлені насамперед у міцності свого становища, стійкості компанії і зниженні небезпеки впливу непередбачених обставин. У процесі вироблення та реалізації стратегії схильні до встановлення міцного довгострокового балансу між ризиком і прибутком;</li> <li>залежать від акціонерів, представлених наглядовою радою, зацікавлені у продовженні своїх контрактів на роботу в компанії;</li> <li>безпосередньо взаємодіють з великою кількістю учасників корпоративних відносин (персонал, кредитори, клієнти, постачальники, місцева влада та ін.) та змушені брати до уваги їхні інтереси</li> </ul>
Кредитори	<ul style="list-style-type: none"> <li>отримують дохід, рівень якого зафіксований в договорі між ними і корпорацією. Зацікавлені в стійкості компанії і гарантії повернення наданих коштів;</li> <li>не схильні підтримувати рішення, пов'язані з високими ризиками;</li> <li>диверсифікують свої вкладення між великою кількістю компаній</li> </ul>
Персонал	<ul style="list-style-type: none"> <li>зацікавлений у стійкості компанії і збереженні робочих місць;</li> <li>безпосередньо взаємодіє з менеджментом, залежить від нього і, як правило, має дуже обмежені можливості впливати на нього</li> </ul>
Партнери (клієнти, постачальники)	<ul style="list-style-type: none"> <li>зацікавлені в стійкості компанії, її платоспроможності;</li> <li>безпосередньо взаємодіють з менеджментом</li> </ul>
Регіональні та місцеві органи влади	<ul style="list-style-type: none"> <li>зацікавлені в стійкості компанії і її здатності сплачувати податки, створювати робочі місця, реалізовувати соціальні програми;</li> <li>безпосередньо взаємодіють з менеджментом;</li> <li>мають можливість впливати на діяльність компанії в основному через місцеві податки</li> </ul>
Органи державної влади	<ul style="list-style-type: none"> <li>зацікавлені у стабільності компанії;</li> <li>здійснюють контроль за своєчасною сплатою податків і діяльністю компанії в рамках існуючого законодавства</li> </ul>

1	2
Громадянське суспільство	<ul style="list-style-type: none"> <li>зацікавлено у стабільності компанії;</li> <li>контролює дотримання екологічних та соціальних норм і прав споживачів</li> </ul>

Таким чином, інтереси кожної групи можуть відрізнитися від інтересів акціонерів і бути різними між собою. Тому система корпоративного управління кожної компанії повинна враховувати інтереси і можливості кожної групи учасників та включати оптимальні форми і методи взаємодії з ними. Вірно побудована система корпоративного управління покликана мінімізувати можливий негативний вплив цих розбіжностей на процес діяльності компанії.

### 3. Поняття моделі корпоративного управління та їх види

У результаті відокремлення прав власності від прав управління нею в кожній країні історично сформував набір відповідних механізмів для подолання інституційних проблем. Шляхи подолання протиріч учасників корпоративних відносин полягають у використанні моделей корпоративного управління. Кожна модель корпоративного управління характерна своїми особливостями, які відрізняють її від моделей інших країн.

Під моделлю корпоративного управління слід розуміти сталий розподіл функцій управління і контролю в корпорації між власниками і менеджерами.

Відмінності в моделях, в основному визначаються ступенем концентрації власності і наявністю домінуючого власника.

Традиційно виділяють англо-американську, німецьку та азіатську (японську) моделі корпоративного управління.

При англо-американській моделі корпоративного управління функціонування компанії здійснюється в інтересах власників-акціонерів, число яких достатньо велике. В даній моделі управління велика роль належить найманім менеджерам і раді директорів. Пріоритетною метою є фінансові показники діяльності компанії, а основною проблемою – взаємовідносини власників компанії і найманого менеджменту, спрямованих на побудову системи контролю за діями менеджерів і системи їх винагороди.

Англо-американська модель характеризується наявністю індивідуальних акціонерів і постійно зростаючим числом незалежних, тобто не зв'язаних з корпорацією акціонерів (їх називають “зовнішні” акціонери чи “аутсайдери”), чітко розробленою законодавчою

основою, що визначає права й обов'язки трьох ключових учасників: менеджерів, директорів і акціонерів, а також порівняно простим механізмом взаємодії між корпорацією й акціонерами, між самими акціонерами, як на щорічних загальних зборах, так і в період між ними. Механізм їх взаємодії між собою становить так званий "трикутник корпоративного управління" (рис. 2.3).

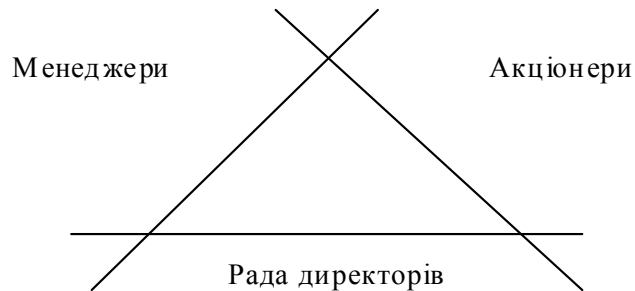


Рис. 2.3. Трикутник корпоративного управління при англо-американській моделі

Використовуючи англо-американську модель корпоративного управління більшість успішних американських корпорацій, вже протягом десятків років не зникають з ринку. А відтак, без сумніву англо-американську модель корпоративного управління сміливо можна назвати більш ніж дієвою.

До недоліків варто було б віднести певну ризикованість, яку несуть власники акцій у зв'язку з відсутністю можливості управляти поточним станом діяльності корпорації, а також в англо-американській моделі існує певне «роздвоєння» вартості акцій на реальну і фіктивну, а також можливе зростання ринкової вартості акцій, що часто призводить до біржових криз.

Німецька модель корпоративного управління розповсюджена в Західній Європі (Німеччина, Австрія, Швейцарія, Нідерланди) і Північній Європі (Скандинавські країни), частково діє у Франції і Бельгії, а також знайшла застосування в окремих постсоціалістичних країнах Центральної і Східної Європи. На формування німецької моделі впливає цілий ряд факторів. Перш за все, це високий ступінь концентрації акціонерного капіталу, домінуюча роль банків при прийнятті корпоративних рішень, і порівняно невелика розпорошеність акцій серед інвесторів.

Важливим принципом німецької моделі корпоративного

управління є принцип соціальної взаємодії, який передбачає, що всі сторони, зацікавлені в діяльності корпорації, мають право бути учасниками прийняття рішень. Німецька система корпоративного управління часто характеризується як закрита, діяльність якої визначається банками. Специфічною рисою німецької системи корпоративного управління, визначеного законодавством, є ко-детермінація, або участь співробітників в управлінні компанією. Німецька модель (рис. 2.4.) має три особливості, які відрізняють її від інших моделей:

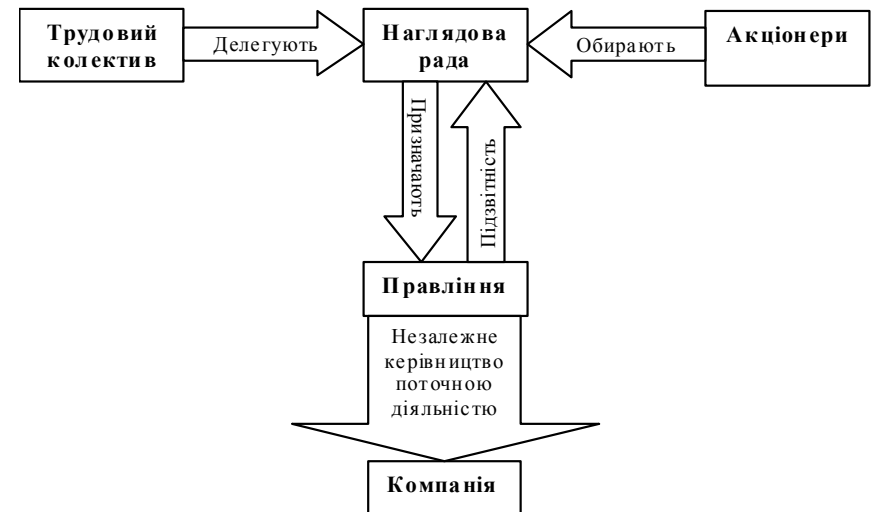


Рис. 2.4. Німецька модель корпоративного управління

До переваг німецької моделі можна віднести: більш низька вартість залученого капіталу; орієнтація інвесторів на довгострокові цілі; високий рівень стійкості компанії; чітке розмежування функцій управління і контролю.

Серед недоліків моделі є: незначна роль фондового ринку як зовнішнього джерела контролю; висока ступінь концентрації капіталу та недостатня увага до міноритарних акціонерів; невеликий ступінь інформаційної прозорості, що ускладнює залучення інвестицій.

Японська модель корпоративного управління сформувалася під впливом економічних і політичних умов післявоєнного розвитку Японії, а також культури даної країни, в основі якої лежить принцип соціальної згуртованості і взаємозалежності.

Для японської моделі характерні висока концентрація власності



в руках середніх та великих акціонерів і широка практика перехресного володіння акціями між компаніями, що входять в «кейрецу». Банки відіграють виключно важливу роль і визначають діяльність кожної промислової групи. Схема японської моделі має вигляд розімкнутого шестикутника (рис. 2.5).

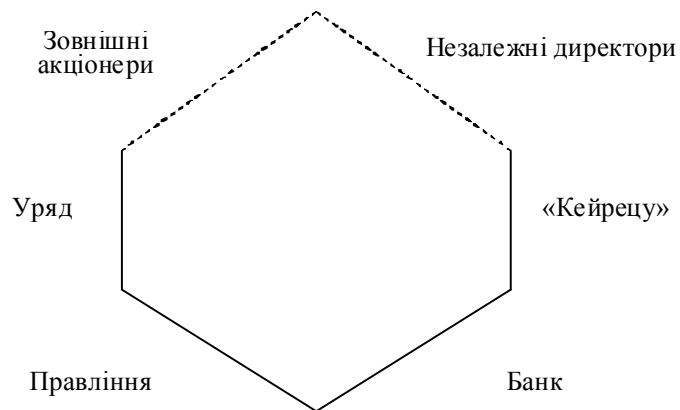


Рис. 2.5. Схема японської моделі корпоративного управління

Підкова, що складається з чотирьох з'єднаних прямих, представляє собою взаємозв'язок інтересів чотирьох ключових учасників: уряду, керуючих, банку і «кейрецу». Лінії у верхній частині малюнка представляють відсутність спільного інтересу у незалежних або зовнішніх учасників, оскільки вони відіграють незначну роль.

До переваг моделі належать: низька вартість залучення капіталу; орієнтація на довгострокові цілі; спрямованість компанії на високу конкурентоспроможність; високий коефіцієнт стійкості компаній.

Серед недоліків компанії мають місце: складнощі в залученні інвестицій; абсолютне домінування банківського фінансування; слабка інформаційна прозорість компаній; недостатня увага до прав міноритарних акціонерів.

В цілому японську модель корпоративного управління можна охарактеризувати як повністю закриту, засновану на банківському контролі і фінансуванні.

Сімейна модель корпоративного управління, або сімейний капіталізм та сімейні бізнес-групи отримали розповсюдження практично у всіх країнах світу. Така система корпоративного управління досить часто зустрічається в країнах Азії та Латинської

Америци, Канаді, а також у Європейських країнах (Швеція, Італія, Франція). В даній моделі управління крупними корпораціями здійснюється членами однієї сім'ї, і контроль над бізнесом повністю належить їй. Капітал концентрується і розподіляється по сімейних каналах.

Контроль над компаніями в сімейних бізнес-групах встановлюється за допомогою пірамідальної допомоги самої групи і перехресного володіння акціями. Пірамідальна схема (рис.2.6) є основою побудови практично всіх сімейних бізнес-груп і дає можливість сімейній компанії контролювати капітал і ресурси.

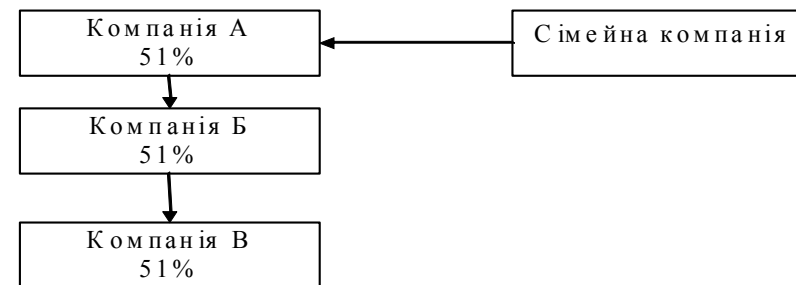


Рис. 2.6 Пірамідальна схема сімейних бізнес-груп

На поданому рисунку сімейна компанія володіє 51 відсотками фірми А і контролює її діяльність. В свою чергу компанія А контролює фірму Б і так далі. Сімейні групи для збереження контролю над іншими фірмами досить часто випускають акції з неоднаковими правами голосування.

Для обігу на біржі розміщуються акції з меншою кількістю голосів на акцію, а сімейна фірма володіє акціями з більшою кількістю голосів. Якщо всі акції компанії мають по одному голосу, то акції належні сім'ї, отримують додаткові переваги, наприклад виключне право при виборах членів наглядової ради, тощо. Даний інструмент дає можливість визначити та контролювати діяльність компанії не володіючи великим пакетом акцій.

Переваги сімейної моделі: можливість суворого контролю над бізнесом; зниження ризиків основних власників (сім'ї); можливість акумуляції капіталу для реалізації крупних проектів; високий коефіцієнт стійкості компанії.

Недоліки сімейної моделі: основною метою бізнесу є задоволення інтересів сім'ї; недостатня увага до прав міноритарних акціонерів; можливість непрофесійного керівництва внаслідок сімейної

спадковості; недостатня інформаційна прозорість бізнесу і складність залучення зовнішніх інвестицій.

В наш час сімейна модель корпоративного управління є закритою для нових акціонерів і продовжує залишатися сферою впливу сімейних груп власників.

#### 4. Порівняльний аналіз моделей корпоративного управління

Залежно від особливостей кожна країна формує свою специфічну модель корпоративного управління. Разом з тим, всі національні системи корпоративного управління ґрунтуються на основних чотирьох моделях: англо-американській, німецькій, японській та сімейній.

Порівняльний аналіз існуючих моделей корпоративного управління представлено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2.

#### Порівняльний аналіз моделей корпоративного управління

Модель корпоративного управління	Переваги	Недоліки
1	2	3
Англо-американська	Високий рівень мобілізації накопичень населення через фондовий ринок. Орієнтація інвесторів на пошук сфер, які забезпечують високий рівень доходу. Високий ступінь інноваційності компаній. Основна мета бізнесу - підвищення капіталізації компанії. Високий ступінь інформаційної прозорості компаній. Висока вартість залученого капіталу.	Значні спотворення реальної вартості активів фондовим ринком. Відсутність чіткого поділу функцій управління і контролю.
Німецька	Більш низька вартість залучення капіталу. Орієнтація інвесторів на довгострокові цілі. Високий рівень стійкості компаній. Чітке розмежування функцій управління та контролю. Участь співробітників в управлінні компанією.	Незначна увага до прав міноритаріїв. Низький ступінь інформаційної прозорості. Складність здійснення вкладень. Незначна роль фондового ринку як зовнішнього інструменту контролю. Високий рівень концентрації капіталу

Продовження табл. 2.2.

1	2	3
Японська	Низька вартість залученого капіталу. Орієнтація на довгострокові цілі. Орієнтація підприємства на високу конкурентоспроможність. Високий ступінь інноваційності компаній. Високий рівень стійкості компаній	Недостатня увага до прибутковості інвестицій і абсолютне домінування банківського фінансування. Слабка інформаційна прозорість компанії; незначна увага до прав міноритаріїв. Складність залучення інвестицій
Сімейна	Можливість здійснення суворого контролю над бізнесом. Значне зниження ризиків основних власників. Можливість акумулювання капіталу з метою реалізації великих проєктів. Високий рівень стійкості компаній. Консервація існуючої структури власності.	Недостатня увага до прав міноритаріїв. Низький ступінь інноваційності компаній. Низький рівень інформаційної прозорості бізнесу. Можливість нетрадиційного керівництва внаслідок сімейної спадковості

Проведений аналіз свідчить про те, що жодна модель не володіє очевидними перевагами перед іншими, і не може бути названа універсальною. Навпаки, останнє десятиліття характеризується конвергенцією різних систем корпоративного управління практично для всіх провідних країн світу.

Українська практика корпоративного управління також не відповідає жодній з класичних моделей. Її специфіка визначена історією виникнення вітчизняних компаній в результаті масової приватизації та подальшого перерозподілу власності, що призвело до її високого рівня концентрації і низького рівня розмежування власності та управління. Іншою відмінною рисою українських акціонерних товариств є наявність специфічних «тісних» відносин між управлінцями компаній і власниками великих пакетів акцій.

#### 5. Формування української моделі корпоративного управління

Сформована практика управління в українських компаніях не вписується в жодну із класичних моделей і представляє змішаний варіант їх використання. Вона знаходиться в процесі формування, об'єднуючи риси англо-американської та німецької моделей. Специфіка української моделі корпоративного управління обумовлена історією виникнення компаній в процесі масової приватизації і послідувального перерозподілу власності, що привело до її високої

концентрації і недостатньому відокремленню від управління.

Акціонерне законодавство України визначає трьохрівневу структуру управління акціонерним товариством.

Органами управління товариства є:

- Наглядова рада;
- виконавчий орган: колегіальний (правління, дирекція) або одноосібний (директор, генеральний директор);
- загальні збори акціонерів.

Органом внутрішнього контролю фінансово-господарської діяльності товариства є ревізійна комісія (ревізор).

З правової точки зору в основі української системи управління акціонерним товариством лежить принцип розподілу наглядових і розпорядчих функцій (дуалістичний принцип), а також принцип свободи утворення виконавчого органу товариства.

В українській моделі корпоративного управління домінуючі акціонери безпосередньо приймають участь в управлінні компаніями як їхні топ-менеджери. Суміщення власності і контролю стало формальним інститутом української корпоративної практики, що обмежує попит на найманий менеджмент. В основній масі український бізнес близький до бізнесу США, однак, основна відмінність полягає в структурі власності, в якій виділяється мажоритарний акціонер, що приймає участь в управлінні.

В даний час існують наступні особливості розвитку української моделі корпоративного управління: висока концентрація акціонерного капіталу; низькі стандарти розкриття інформації про діяльність компанії, що гальмує залучення зовнішніх інвесторів; перманентний процес перерозподілу власності; неефективне правозастосування в галузі захисту прав акціонерів; нестабільність макроекономічної ситуації та наявність великих ризиків для потенційних акціонерів, які володіють крупними пакетами акцій.

Незважаючи на те, що в Україні законодавчо затверджено Принципи корпоративного управління, але їх належний розвиток гальмують такі проблеми: непрозорість діяльності акціонерних товариств; неврахування інтересів акціонерів у процесі прийняття управлінських рішень; недостатня координація дій органів державного управління у сфері регулювання корпоративних відносин; порушення прав власників акцій при проведенні загальних зборів; перерозподіл активів товариства на користь фізичних або юридичних осіб, пов'язаних з їх керівництвом; неефективність управління державними корпоративними правами.

Розвиток відповідної моделі корпоративного управління в

рамках національної економіки залежить від трьох складових: механізму захисту прав акціонерів; функцій і завдань наглядової ради та виконавчого органу; рівня розкриття інформації.

### **ТЕМА 3. ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ ЗАСАДИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ**

*Питання для обговорення теми:*

- 1. Законодавче забезпечення корпоративного управління в Україні**
- 2. Міжнародні стандарти корпоративного управління та національні кодекси корпоративної поведінки**
- 3. Організаційні структури управління акціонерними товариствами**

*Короткий виклад матеріалу теми*

#### **1. Законодавче забезпечення корпоративного управління в Україні**

Зміст і структура корпоративного управління формується з урахуванням умов та особливостей конкретної країни. На них впливають такі чинники:

- законодавча база, яка регулює права і обов'язки сторін, що беруть участь в корпоративному управлінні;
- практика ділових зв'язків, яка склалась в конкретній країні;
- статут корпорації та її внутрішніх документів.

Найважливішим серед перелічених чинників є законодавча база.

Сучасне корпоративне законодавство України є суперечливим поєднанням правових норм, які хаотично розкидані по декількох основних джерелах, серед яких можна виділити: Цивільний кодекс України (ЦКУ), Господарський кодекс України (ГКУ), Закони України «Про господарські товариства», «Про акціонерні товариства», «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» та ін., внутрішні (локальні) нормативно-правові акти акціонерних товариств.

У зв'язку з цим всю нормативно-правову базу функціонування корпорацій та забезпечення корпоративного управління можна поділити на *чотири рівні*.

*Перший рівень* складають закони та кодифіковані законодавчі акти – кодекси. Визначальним в цьому контексті є Закон України «Про акціонерні товариства», ухвалений у вересні 2008 р. і чинний з 29.04.2009 р.

Закон детально визначає порядок створення, діяльності, ліквідації, перетворення, злиття, приєднання, поділу акціонерних товариств; їх правовий статус, права та обов'язки акціонерів, засновників, самого товариства; механізм реалізації цих прав та обов'язків.

Законом значно розширено повноваження Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) щодо контролю за дотриманням процедури створення акціонерного товариства. Установчим документом акціонерного товариства є його статут.

Згідно із Законом акціонерні товариства можуть розміщувати акції двох типів: прості та привілейовані (не більше 25% розміру статутного капіталу товариства). Привілейовані акції можуть розміщуватися одного або кількох класів, що надають їх власникам різні права. Усі акції є тільки іменними.

Важливим плюсом Закону є те, що він чітко визначає компетенцію органів акціонерного товариства, встановлює механізми їх взаємодії та регулює питання підзвітності та підконтрольності менеджменту. Законом комплексно регулюються питання, пов'язані із реалізацією основних прав акціонерів, зокрема збалансовано інтереси власників контролних пакетів, дрібних акціонерів та власників привілейованих акцій.

Зважаючи на те, що держава володіє пакетами акцій багатьох товариств, норми закону спрямовані на захист прав й інтересів держави як акціонера. Прийняття закону стало важливим кроком на шляху адаптації вітчизняного законодавства до законодавства ЄС. Його наявність вважають однією з умов для успішної інтеграції у СОТ, що допоможе зміцнити позитивний імідж України як країни з ринковою економікою й підвищити її інвестиційну привабливість, конкурентоспроможність вітчизняної економіки, сприятиме економічному розвитку.

Зазначений закон, на жаль, не позбавлений, попри низку позитивних нововведень, ряду недоліків. Зокрема, чинною залишається одна з найбільш суперечливих норм стосовно діяльності акціонерних товариств - кворум загальних зборів. Загальні збори товариства мають кворум за умови реєстрації акціонерів, які разом володіють не менш як 60% голосуючих акцій. Тож зберігається можливість зриву зборів, коли власники 40%+1 акція не з'являться

на засідання. Також зберігся механізм створення ревізійних комісій з акціонерів або їхніх представників. Така комісія не може бути об'єктивною. Тільки співпраця з незалежними аудиторськими компаніями дозволить акціонерам отримати достовірну інформацію. Досить велика кількість норм згаданого закону потребує узгодження з нормами Господарського та Цивільного кодексів України. Ці законодавчі акти містять норми, що суперечать, або дублюють одна одну.

Ефективне функціонування акціонерних товариств та управління ними неможливе без розвинених ринків капіталу. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. регулює відносини, які виникають під час розміщення, обігу цінних паперів та провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку.

*Другий рівень* законодавчого забезпечення корпоративного управління складає комплекс указів Президента України, постанов та розпоряджень уряду. До нього можна віднести Указ Президента України від 29.12.1999 р. «Про невідкладні заходи щодо прискорення приватизації майна в Україні» щодо максимального скорочення кількості акцій, які перебувають у державній власності, та обмеження передачі державних корпоративних прав в управління міністерствам та іншим органам виконавчої влади.

На виконання цього Указу прийнята постанова Кабінету Міністрів України від 15.05.2000 р. «Про управління корпоративними правами держави» з подальшими змінами та доповненнями.

Напрями реорганізації і подальшої розбудови ринків капіталу в Україні визначає Концепція Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні, схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 08.11.2007 р.

*Третій рівень* нормативно-правового забезпечення регулювання діяльності корпорацій та управління ними представляють відомчі акти міністерств і відомств, в підпорядкуванні яких перебувають акціонерні товариства з державною часткою власності. *Наприклад*, наказ Міністерства енергетики та вугільної промисловості України від 12.06.2013 р. «Про затвердження Статуту Державного підприємства «Науково-виробничий комплекс «Автоматика та машинобудування».

*Четвертий рівень* законодавчого забезпечення корпоративного управління включає локальні організаційно-розпорядчі та нормативно-методичні документи, які приймаються органами

управління акціонерних товариств, наприклад, статут, установча документація, положення «Про загальні збори акціонерів», «Про Наглядову раду» тощо. Також до цього рівня нормативно-правових актів відносять Кодекс (принципи) корпоративного управління.

## 2. Міжнародні стандарти корпоративного управління та національні кодекси корпоративної поведінки

В економічно розвинутих країнах та країнах з перехідною економікою необхідна розробка загальних законодавчо закріплених міжнародних стандартів і правил, які б впроваджувались в господарську практику та гарантували потенційним інвесторам надійність капіталовкладень і, разом з тим, дозволили б їм отримувати повну, ясну та об'єктивну інформацію про діяльності компаній, структуру власності, механізм та методи інвестування. Класифікація стандартів корпоративного управління наведена на рис. 3.1.



Рис. 3.1. Структура стандартів корпоративного управління

Організація Економічного Співробітництва та Розвитку (ОЕСР) спільно із Світовим банком, Міжнародним валютним фондом та іншими міжнародними інституціями ініціювали в 1998 р. глобальну програму створення універсальних стандартів та норм корпоративного управління, націлену на істотне поліпшення національних систем корпоративного управління. У 1999 р. Рада ОЕСР прийняла *Загальні принципи корпоративного управління*. Цей документ містить роз'яснення щодо конкретних проблем, які повинні регулювати національні стандарти корпоративного управління.

Сьогодні вдосконалення корпоративного управління на

національному рівні стало важливим напрямом зусиль багатьох країн. Одним з інструментів, який використовують для досягнення цієї мети, є запровадження *національних принципів (кодексів) корпоративного управління*.

В останні роки в різних країнах з'явилися так звані *кодекси корпоративного управління* – зведень добровільно прийнятих стандартів та внутрішніх норм, що встановлюють і регулюють порядок корпоративних відносин.

У країнах із найрозвиненішими ринками капіталу (Великобританія, США, Канада) кодекси корпоративного управління з'явилися на початку 1990-х років. Вони регулювали практику корпоративної поведінки, зокрема питання забезпечення прав акціонерів і підзвітності керівництва компаній.

Найдосконалішими і найвідомішими стандартами національного рівня є:

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

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

У різних країнах кодекси корпоративного управління мають неоднаковий правовий статус. В одних він є частиною загального пакета обов'язкових умов, яких повинні дотримуватись компанії для того, щоб їх цінні папери продавались на біржі. В інших кодекс є документом, який має винятково рекомендаційний характер і не пов'язаний з будь-якими обов'язковими вимогами. За останні роки кодекси корпоративної поведінки створені як в країнах з найбільш розвинутими ринками капіталу, так і в країнах з перехідною економікою.

## 3. Організаційні структури управління акціонерними товариствами

Схема організаційної структури управління акціонерними товариствами в Україні є, в цілому, ідентичною аналогічним структурам управління корпораціями інших країн. Вона більшою мірою має риси німецької системи корпоративного управління, оскільки передбачає наявність окремих органів з наглядовими функціями. Принципово її можна уявити так: в основі управлінської структури є загальні збори учасників; на період між зборами

вибираються (призначаються) виконавчі органи; виконавчі органи контролює наглядова рада, а фінансовий контроль здійснюється ревізійною комісією (незалежний аудитор). Це загальна внутрішня структура управління корпораціями. Крім неї зовнішні контрольні функції здійснюють державні органи (фінансові, аудиторські, податкові), а також громадський контроль.

Ті чи інші органи структури управління корпораціями виконують певні функції. Вітчизняна система корпоративного управління передбачає такі з них: правління корпорацією – виконавчі функції, наглядова рада – контрольні та деякі виконавчі функції, ревізійна комісія – лише функції контролю, аудитори - інформаційні функції.

Про які б схеми організації корпоративного управління не йшлося в конкретних акціонерних товариствах, корпоративні інститути не можуть бути ефективними, якщо вони не будуть узгоджено діяти з інститутами макроекономічного рівня.

Враховуючи, що процес створення та вдосконалення інституційних моделей корпоративного управління в Україні продовжується, реальна інституціоналізація може сприяти формуванню моделі, яка б відповідала міжнародним стандартам корпоративного управління, або створити специфічну модель, яка б відрізнялась наявністю вже використовуваних в минулому елементів, але інтегрованих в ринкову економіку.

#### ТЕМА 4. ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЕЛЕМЕНТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

*Питання для обговорення теми:*

1. Структура корпоративного управління
2. Загальні збори акціонерів: компетенції та порядок підготовки і проведення
3. Організація роботи наглядової ради корпорації
4. Виконавчі органи корпорації, їх види та компетенції
5. Корпоративний секретар та його функції в системі корпоративного управління.

*Короткий виклад матеріалу теми*

##### 1. Структура корпоративного управління

Корпоративна діяльність здійснюється через систему управління, яка покликана узгоджувати інтереси акціонерів та контролювати досягнення корпоративних цілей. Даний процес

потребує цілеспрямованої взаємодії керівних органів управління та спільної реалізації корпоративної політики.

Структура корпоративного управління передбачає формування упорядкованої сукупності компетентних органів управління, розподіл повноважень між ними та визначення рівня підпорядкованості в процесі підготовки, прийняття і реалізації управлінських рішень.

Основною метою структуризації корпоративного управління виступає забезпечення злагодженої роботи та ефективної взаємодії керівних ланок між собою, що базується на дотриманні прав акціонерів в процесі прийняття рішень щодо діяльності корпорації.

Структура корпоративного управління, як правило, передбачає наявність таких органів як загальні збори акціонерів, наглядова рада, виконавчий орган та ревізійна комісія. Типовий склад органів управління корпорації та їх взаємозв'язки представлені на рис.4.1.

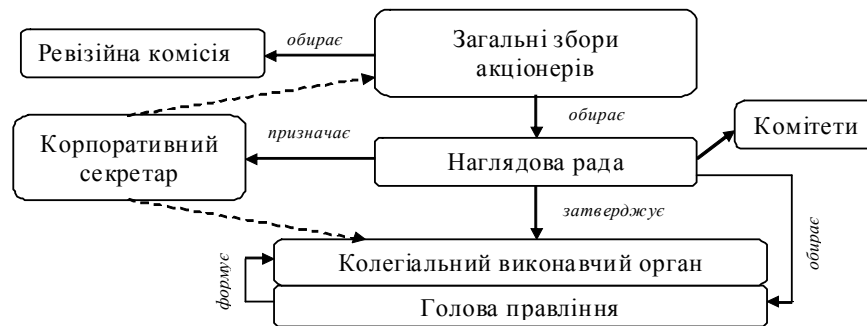


Рис. 4.1. Типова структура корпоративного управління

Загальні збори акціонерів є найвищим органом управління, який представляє інтереси акціонерів та реалізовує їх право брати участь в управлінні справами корпорації.

Наглядова рада здійснює загальне управління корпорацією за дорученням загальних зборів акціонерів, формує її стратегічну політику та здійснює контроль за діяльністю виконавчих органів. З метою підвищення ефективності роботи наглядової ради при ній створюються спеціальні комітети за функціональним принципом (постійно діючі або тимчасові), які відповідальні за доручені їм ділянки роботи.

Виконавчий орган корпорації здійснює управління поточною діяльністю корпорації та реалізує стратегічні напрямки її розвитку, затвердженні загальними зборами акціонерів та членами наглядової ради.

Корпоративний секретар виконує координуючі функції в процесі корпоративного управління та сприяє злагодженій роботі усієї системи.

Ревізійна комісія здійснює контроль за фінансово-господарською діяльністю корпорації шляхом проведення перевірок та надає їх результати відповідним виконавчим органам.

Структура корпоративного управління залежно від складу керівних органів може бути трьохрівнева (загальні збори акціонерів – наглядова рада корпорації – виконавчий орган) та дворівнева (загальні збори акціонерів – виконавчий орган). Остання характерна для акціонерних товариств з чисельністю акціонерів-власників простих акцій не більше 10 осіб, оскільки згідно чинного законодавства створення наглядової ради за цієї умови є необов'язковим.

Формування ефективної структури корпоративного управління можливе за рахунок оптимального поєднання керівних та контролюючих процесів, заснованих на засадах довіри, прозорості прийняття рішень та відповідальності за досягнуті результати.

## **2. Загальні збори акціонерів: компетенції та порядок підготовки і проведення**

Ключове місце в корпоративній структурі відводиться загальним зборам акціонерів як вищому органу управління товариством, покликаним виражати спільну волю акціонерів.

Важливість правового статусу загальних зборів в українському законодавстві проявляється у тому, що:

– загальні збори як орган управління дозволяють акціонерам безпосередньо реалізувати своє право брати участь в управлінні товариством, за допомогою голосування;

– загальні збори приймають рішення стратегічного характеру, затверджують внутрішні документи, які регламентують діяльність корпорації, формують її бюджет на фінансовий рік та визначають умови функціонування товариства;

– загальними зборами обираються наглядова рада та виконавчі органи, які здійснюють поточне управління діяльністю корпорації відповідно до затверджених акціонерами положень.

Загальні збори можуть вирішувати будь-які питання, пов'язані із діяльністю товариства. До виключної компетенції загальних зборів належать ті питання, вирішення яких не може бути передане (делеговане) іншим органам товариства.

Причинами скликання позачергових зборів можуть виступати власна ініціатива наглядової ради, вимога виконавчого органу в разі

порушення провадження про визнання товариства банкрутом або необхідності вчинення значного правочину; вимога ревізійної комісії (ревізора); вимога акціонерів (акціонера), які у сукупності володіють 10% і більше простих акцій товариства у будь-який час та з будь-якого приводу; в інших випадках, встановлених законом або статутом товариства.

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

У загальних зборах мають право брати участь усі акціонери, незалежно від кількості та виду акцій, власниками яких вони є. При цьому будь-який акціонер має право брати участь у зборах особисто або видати відповідне доручення своєму представникові. Представником акціонера на загальних зборах акціонерного товариства може бути фізична особа або уповноважена особа юридичної особи, а також уповноважена особа держави чи територіальної громади.

Брати участь у загальних зборах з правом дорадчого голосу за запрошенням особи, яка їх скликає, можуть 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.

Основним критерієм законності прийнятих загальними зборами рішень є його правомочність. Збори мають кворум і є правомочними за умови реєстрації для участі у них акціонерів (їх представників), які сукупно володіють не менш як 50% голосуючих акцій. У випадку відсутності кворуму, загальні збори акціонерів не проводяться і призначається нова дата їх проведення.

Голосування за питаннями порядку денного на загальних зборах акціонерів проводиться за принципом: одна акція – один голос, крім випадків, коли застосовується принцип кумулятивного голосування.

Проведення процедури голосування, підрахунку голосів на загальних зборах, надає лічильна комісія, яка обирається загальними зборами акціонерів. До складу лічильної комісії не можуть бути включені особи, які входять або є кандидатами до складу органів товариства.

За підсумками голосування складається протокол, який підписується всіма членами лічильної комісії акціонерного товариства, які брали участь у підрахунку голосів.

Рішення загальних зборів акціонерного товариства вважається прийнятим з моменту складення протоколу про підсумки голосування. Підсумки голосування оголошуються на загальних зборах, під час яких проводилося голосування. Після закриття загальних зборів підсумки голосування доводяться до відома акціонерів протягом 10 робочих днів у спосіб, визначений статутом акціонерного товариства.

Рішення зборів обов'язкові для всіх акціонерів, які були присутнім або відсутні на зборах, якщо вони були належним чином проінформовані про їх проведення. Рішення зборів є обов'язковими до виконання всіма органами управління і посадовими особами. Реалізація рішень загальних зборів акціонерів організовується виконавчим органом і контролюється наглядовою радою.

Якщо рішення загальних зборів або порядок прийняття такого рішення порушують вимоги чинного законодавства, статуту або положення про загальні збори, акціонер, права та інтереси якого порушені таким рішенням, може оскаржити це рішення в суді протягом трьох місяців з дати його прийняття.

### 3. Організація роботи наглядової ради корпорації

Ефективне управління потребує наявності у корпоративній структурі товариства дієвої, незалежної наглядової ради, яка виконує управлінські функції у проміжках між загальними зборами акціонерів та виступає контролюючим органом цільового використання інвестиційних коштів та належного виконання обов'язків виконавчими органами.

Згідно Закону України «Про акціонерні товариства» у структурі корпоративного управління може бути утворена наглядова рада, яка представляє інтереси акціонерів у період між проведенням загальних зборів і в межах компетенцій, визначених статутом, контролює діяльність правління.

За вимогами Закону в акціонерних товариствах, де кількість акціонерів – власників простих акцій складає 10 осіб і більше, створення наглядової ради є обов'язковим. У разі відсутності передумов до формування наглядової ради її повноваження здійснюються загальними зборами.

Порядок формування, повноваження та відповідальність членів наглядової ради визначається Законом України «Про акціонерні товариства», статутом товариства, положенням про наглядову раду акціонерного товариства, а також договором, що укладається з членом наглядової ради. Такий договір від імені товариства

підписується головою виконавчого органу чи іншою уповноваженою загальними зборами особою на умовах, затверджених рішенням загальних зборів.

До компетенцій наглядової ради належить вирішення завдань, передбачених Законом, статутом корпорації, а також переданих на вирішення наглядовій раді питань загальними зборами.

До виключної компетенції наглядової ради корпорації належить:

- затвердження в межах своєї компетенції положень, якими керуються у своїй діяльності виконавчі органи управління корпорації;
- прийняття рішення про проведення чергових або позачергових загальних зборів акціонерів;
- обрання та припинення повноважень або відсторонення голови і членів виконавчого органу, затвердження умов договорів, що укладаються з ними;
- прийняття рішень про продаж раніше викуплених товариством акцій, розміщення та викуп інших цінних паперів;
- визначення порядку та строків виплати дивідендів акціонерам у межах граничного строку;
- вирішення питань про участь товариства у промислово-фінансових групах та інших об'єднаннях, про заснування інших юридичних осіб;
- вирішення питань щодо злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення товариства в межах віднесених до компетенції наглядової ради;
- здійснення контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства;
- обрання аудитора товариства та визначення умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг;
- визначення ймовірності визнання товариства неплатоспроможним;
- обрання оцінювача майна товариства та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг;
- прийняття рішення про обрання (заміну) реєстратора власників іменних цінних паперів товариства або депозитарію цінних паперів та затвердження умов договору щодо встановлення розміру оплати його послуг;
- здійснення контролю за запобіганням, виявленням та врегулюванням конфлікту інтересів посадових осіб органів товариства;
- надсилання пропозиції акціонерам про придбання належних їм



простих акцій особою (особами, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій товариства;

– вирішення інших питань, що належать до виключної компетенції наглядової ради згідно із статутом корпорації.

Враховуючи те, що наглядова рада є органом, який здійснює загальне керівництво діяльністю товариства та є підзвітним акціонерам, обрання членів наглядової ради відноситься до виключної компетенції загальних зборів акціонерів.

Порядок формування наглядової ради повинен передбачати однакову можливість для всіх акціонерів щодо висунення кандидатури до складу ради. При цьому члени наглядової ради корпорації обираються з числа фізичних осіб, які мають повну цивільну дієздатність та з числа юридичних осіб, які виступають її акціонерами.

Обрання членів наглядової ради акціонерного товариства здійснюється на зборах виключно шляхом кумулятивного голосування. Одна й та сама особа може обиратися до складу наглядової ради неодноразово, при цьому член наглядової ради не може бути одночасно членом виконавчого органу або членом ревізійної комісії (ревізором) цього товариства. Кількісний склад наглядової ради встановлюється загальними зборами.

Роботу наглядової ради організовує її голова, який обирається членами ради з їх числа простою більшістю голосів від кількісного складу наглядової ради, якщо інше не передбачено статутом товариства. Наглядова рада має право в будь-який час переобрати голову наглядової ради.

Основною організаційною формою роботи наглядової ради є засідання. З метою належного виконання своїх обов'язків наглядова рада повинна проводити свої засідання регулярно. Засідання наглядової ради проводяться в міру необхідності з періодичністю, визначеною статутом, але не рідше одного разу на квартал. Порядок скликання та проведення засідань наглядової ради повинен бути закріплений у внутрішніх документах товариства. Засідання наглядової ради скликаються за ініціативою голови наглядової ради або на вимогу члена наглядової ради. Крім того, ініціювати засідання може ревізійна комісія, виконавчий орган чи його окремі члени та інші особи, які беруть участь у засіданні наглядової ради.

Рішення наглядової ради приймається простою більшістю голосів членів наглядової ради, які беруть участь у засіданні та мають право голосу, при чому кожний член наглядової ради має один голос. Статутом може передбачатися право вирішального голосу голови наглядової ради у разі рівного розподілу голосів членів наглядової ради під час прийняття

рішень.

Наглядова рада визначає основну мету діяльності корпорації та ухвалює стратегію для її досягнення.

Залежно від кількісного складу та функцій наглядової ради під її управлінням можуть створюватися постійні або тимчасові комітети з метою підвищення ефективності роботи та запобігання виникненню конфлікту інтересів у посадових осіб органів корпорації. Рішення про утворення комітету та про перелік питань, які передаються йому для вивчення і підготовки, приймаються простою більшістю голосів членів наглядової ради, якщо статутом не встановлено більшої кількості голосів, необхідної для прийняття такого рішення.

Оскільки наглядова рада є виборним органом загальних зборів, то саме вони і припиняють її діяльність. Проте, в чинному законодавстві чітко визначені умови, за яких припиняються повноваження члена наглядової ради, а саме: за власним бажанням члена ради шляхом письмового повідомлення про це товариства за два тижні; неможливості виконання обов'язків члена наглядової ради за станом здоров'я; набрання законної сили вироком чи рішенням суду, яким засуджено члена ради до покарання, що унеможливило виконання ним вказаних обов'язків; в разі смерті, визнання його недієздатним, обмежено дієздатним, безвісно відсутнім. Статутом товариства можуть бути передбачені додаткові підстави для припинення повноважень члена наглядової ради.

#### **4. Виконавчі органи корпорації, їх види та компетенції**

Ефективне управління в корпоративній структурі потребує дієвого та кваліфікованого менеджменту, який оперативно вирішуватиме основні завдання діяльності корпорації та сприятиме посиленню її ділового іміджу.

Саме для реалізації політики корпорації та досягнення її стратегічних цілей створюється виконавчий орган, який діє на постійній основі та здійснює безпосереднє управління.

До функцій виконавчого органу корпорації входить вирішення поточних завдань, пов'язаних із її діяльністю, та забезпечення організації виконання рішень, прийнятих на загальних зборах акціонерів та наглядовою радою. Тому у своїй роботі виконавчий орган повністю їм підзвітний. Так, виконавчий орган корпорації звітує про результати своєї діяльності не рідше одного разу на рік перед акціонерами на загальних зборах та не рідше одного разу на три місяці – перед наглядовою радою про фінансово-господарський стан корпорації і хід виконання запланованих заходів. Звіт виконавчого органу має включати інформацію, яка надасть можливість акціонерам та членам

наглядової ради детально обговорити та критично оцінити стратегію розвитку корпорації, ймовірні ризики, напрями та фінансові результати діяльності корпорації. У разі виникнення певних відхилень напрями діяльності корпорації від запланованої мети, виконавчий орган повинен повідомити відповідні структури із наданням детальних пояснень.

Виконавчий орган розробляє та передає на затвердження наглядовій раді проекти річного бюджету, самостійно розробляє і затверджує поточні плани та оперативні завдання корпорації і забезпечує їх реалізацію.

Виконавчий орган корпорації може бути одноосібним (директор, генеральний директор) або колегіальним (правління, дирекція). Незалежно від форми організації виконавчого органу корпорації, його повноваження залишаються незмінними. Відмінності між ними визначаються чисельністю осіб, які приймають рішення щодо діяльності корпорації, та рівнем розподілу можливих ризиків.

Одноосібний виконавчий орган представлений посадовою особою, яка діє від імені корпорації на основі її статуту, самостійно приймає рішення, які перебувають в межах його компетенції, тим самим зосереджуючи в своїх руках усі функції управління та контролю за діяльністю корпорації.

Практика корпоративного управління вказує на доцільність створення саме колегіального виконавчого органу, який дозволяє спільно вирішувати поточні завдання. Як правило, найбільша присутність саме колегіальних виконавчих органів спостерігається в корпораціях з кількістю акціонерів тисяча і більше.

Колегіальний виконавчий орган (правління) представлений групою осіб на чолі з керівником, які спільно приймають рішення в межах своєї компетенції, спільно несуть відповідальність та ризики можливих невдач. Правління діє відповідно до чинного законодавства, статуту, внутрішніх документів, наказів і розпоряджень його голови, положення яких чітко регламентують роботу виконавчого органу. Правління несе перед корпорацією повну відповідальність за фінансові, виробничі результати діяльності.

Головою та членами правління корпорації можуть бути особи, які перебувають з нею у трудових відносинах шляхом укладання контракту, умовами якого врегульовано права та обов'язки сторін. Кількісний та якісний склад колегіального виконавчого органу визначається статутом корпорації та затверджується загальними зборами акціонерів за поданням його голови. Сам голова колегіального виконавчого органу обирається наглядовою радою корпорації.

До складу Правління, окрім голови, можуть входити його

заступники, головний юрист, головний бухгалтер, керівники основних структурних підрозділів та дочірніх підприємств, філій, представництв, корпоративний секретар, а також інші особи.

До компетенції наглядової ради належить: визначення вимог до кандидатів на посади голови та членів виконавчого органу з врахуванням специфіки діяльності корпорації; формування кадрового резерву із кандидатів, які відповідають встановленим вимогам; надання відповідних рекомендацій загальним зборам стосовно обрання того чи іншого кандидата до складу виконавчого органу.

Ключовою особою в Правлінні корпорацією виступає його голова, до функціональних обов'язків якого входить організація ефективної роботи виконавчого органу та корпорації. Оцінка діяльності виконавчого органу в цілому та окремих його членів здійснюється наглядовою радою регулярно. Об'єктивним критерієм оцінки діяльності виконавчого органу є показники фінансово-господарської діяльності товариства та його успіх у реалізації визначеної мети і стратегії. Критерії оцінки діяльності виконавчого органу повинні визначатися наглядовою радою або її комітетом з питань призначень та винагород.

Оцінка діяльності виконавчого органу та його членів повинна проводитись щороку, але на практиці наглядова рада повинна давати свою оцінку діяльності виконавчого органу постійно під час своїх засідань.

Повноваження виконавчого органу корпорації припиняються за рішенням наглядової ради, якщо статутом це питання не віднесено до компетенції загальних зборів акціонерів. Підстави для цього чітко встановлюються законом, статутом корпорації та укладеним контрактом, за умови, коли дії або бездіяльність членів виконавчого органу порушують права акціонерів чи самої корпорації.

Таким чином, виконавчі органи корпорації знаходяться в системі корпоративного управління як ланка, відповідальна за вирішення поточних завдань та реалізації загальної стратегії розвитку бізнесу.

## **5. Корпоративний секретар та його функції в системі корпоративного управління**

З метою надання професійної допомоги в організації роботи органам управління корпорації, формування інформаційного забезпечення прийняття ефективних рішень та належного інформування акціонерів та зацікавлених осіб запроваджується посада корпоративного секретаря. У світовій практиці інститут

корпоративного секретаря існує вже майже століття, є досить динамічним та реагує на соціально-економічні зміни в суспільстві.

У багатьох країнах сформовані професійні некомерційні об'єднання корпоративних секретарів (секретарів компанії), основними цілями функціонування яких є сприяння секретарям у набутті знань і навичок, необхідних для ефективного виконання обов'язків; підвищення їх професійного рівня; консультування з різних питань.

У вітчизняному економічному просторі поняття «корпоративний секретар» вперше з'явилося із ухваленням Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (на сьогодні – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку) рішення «Про затвердження Принципів корпоративного управління» (№ 571 від 11 грудня 2003 р.).

Відповідно до Принципів корпоративного управління основними завданнями корпоративного секретаря виступають:

– сприяння налагодженню ефективного зв'язку та взаємодії усіх органів управління корпорацією, її посадових осіб, акціонерів між собою та з третіми особами, уникнення конфліктних ситуацій або їх оперативне вирішення;

– забезпечення підготовки та проведення загальних зборів акціонерів, засідань органів управління корпорацією;

– ведення корпоративних протоколів, забезпечення їх збереження і доступу до них;

– забезпечення оперативного, своєчасного і достовірного інформування органів управління корпорацією, її посадових осіб, акціонерів;

– надання органам корпорації пропозицій щодо розробки внутрішніх документів та приведення їх у відповідність до вимог чинного законодавства;

– здійснення контролю за дотриманням корпорацією вимог законодавства;

– надання професійної допомоги, консультацій посадовим особам органів управління корпорації, менеджерам, акціонерам та захист їх прав;

– ведення документації корпорації;

– виконання адміністративних функцій.

Права, обов'язки і розмір винагороди секретаря компанії закріплюються в контракті.

Існування інституту корпоративного секретаря в організаційній структурі компанії передбачає формування своєрідного інформаційного центру корпорації, який акумулює значний обсяг

інформації та забезпечує її системний обмін між органами управління, акціонерами з метою прийняття ефективних рішень.

Корпоративний секретар може виконувати свої обов'язки як одноособово, так і формуючи власний апарат управління із декількох штатних працівників, який сприятиме його ефективній роботі.

## **ТЕМА 5. МЕХАНІЗМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ**

*Питання для обговорення теми:*

**1. Побудова системи внутрішньокорпоративного управління Винагороди і дивіденди**

**2. Корпоративний контроль**

**3. Корпоративний культура і корпоративна етика**

*Короткий виклад матеріалу теми*

**1. Побудова системи внутрішньокорпоративного управління. Винагороди і дивіденди**

В корпоративних підприємствах крім загальної системи управління, яка діє на основі законодавчих нормативно-правових актів та в їх межах, в більшості випадків також створюється власна внутрішньокорпоративна система управління. *Внутрішньокорпоративна система управління* – це сукупність елементів законодавчо обов'язкових норм і специфічних розроблених приписів, притаманних для даної корпорації.

На практиці внутрішньокорпоративна структура управління є традиційною: загальні збори – наглядова рада – виконавчий орган. Проте функції і компетенція цих органів визначаються шляхом розробки і затвердження ряду офіційних положень, які мають юридичну силу всередині підприємства. Побудова внутрішньокорпоративної структури управління залежить від багатьох чинників. Головним фактором формування такої системи є чинне законодавство, якому вона не повинна суперечити. Інші принципи та особливості її побудови залежать від ряду наведених нижче чинників.

1. Розміри корпоративного підприємства і масштаби його завдань. Зрозуміло, що невелика корпорація з незначною кількістю учасників, стабільно працюючими управліннями не має потреби створювати об'ємну та громіздку систему внутрішньокорпоративного управління.

2. Врегулювання відносин власності. За умов неструктурованої

власності створення ефективної системи управління на підприємстві залежить від інтересів, які отримують перевагу в той чи інший момент.

3. Фінансово-економічний стан корпорації. Як свідчить практика, підприємства, що перебувають у передкризовому чи кризовому стані, вирішують проблеми виживання, тому система внутрішньокорпоративного менеджменту відступає на другий план.

4. Особливості психологічного стану акціонерів, їх обізнаність зі специфікою діяльності підприємства, можливостями побачити його стратегічні потреби і необхідність побудови під них ефективної управлінської системи.

Створення внутрішньокорпоративної системи управління залежить насамперед від власників з урахуванням наведених вище чинників і проходить етапи розробки і прийняття тими чи іншими органами управління обов'язкових документів.

Внутрішньокорпоративні положення, які формалізовано закріплюють систему управління, розробляються виконавчими органами корпорації або консалтинговими організаціями за замовленням, а затверджуються різними органами управління.

Існує ряд положень, що визначають базові засади функціонування корпорації і затверджуються, як правило, загальними зборами акціонерів. До таких положень можна віднести Положення про загальні збори, Положення про наглядову раду акціонерного товариства, Положення про виконавчий орган, Положення про ревізійну комісію. Ці положення затверджуються загальними зборами акціонерів.

Частина положень, особливо та, що більшою мірою стосується оперативної діяльності, може бути покладена на наглядову раду товариства, а іноді й на виконавчий орган. Таке право надається рішенням вищого органу товариства для більш оперативного вирішення проблем і знаходить своє відображення або у статуті, або у рішеннях загальних зборів.

На правління акціонерного товариства може бути покладені право і обов'язок затверджувати і вносити зміни до положень «Про внутрішній трудовий розпорядок», «Про персонал», «Про відділи в корпорації» тощо.

Прийняття внутрішньокорпоративних документів супроводжується відповідними діями щодо їх реєстрації в правлінні або канцелярії. Зміна положень, їх нова редакція повинні здійснюватись тим самим органом, який прийняв (затвердив) ці документи, або вищестоящим органом. Про прийняті внутрішньокорпоративні документи слід сповістити акціонерів і персонал корпорації.

У товаристві повинна бути розроблена прозора дивідендна політика, спрямована на оптимізацію доходів акціонерів та розвиток товариства. Дивідендна політика товариства повинна сприяти реалізації права акціонера на отримання дивідендів. Разом з тим дивідендна політика товариства повинна передбачати випадки, коли виплата дивідендів не дозволяється, зокрема, у разі неповної оплати акцій, або якщо виплата дивідендів може призвести до неплатоспроможності товариства. Дивідендна політика товариства має також враховувати потреби та доцільність у спрямуванні частини прибутку (дивідендів) на розвиток товариства. Виплата дивідендів за акціями має здійснюватися тільки у грошовій формі. Дивіденди повинні бути виплачені товариством протягом трьох місяців з моменту прийняття загальними зборами акціонерів рішення про виплату дивідендів.

## **2. Корпоративний контроль**

Особливої актуальності в управлінні корпорацією набуває здійснення контролю, як невід'ємної частини процесу управлінської діяльності, що характеризується як засіб, за допомогою якого керівництво організації визначає правильність рішень, що приймаються, та необхідність коригуючих дій для досягнення цілей організації.

*Корпоративний контроль* – це управлінська функція корпорації, що полягає у відстеженні відхилень та корекції управлінських рішень, що впливають на баланс інтересів учасників корпоративних взаємовідносин. Також корпоративний контроль можна визначити як володіння такою кількістю прав в акціонерному товаристві, яка забезпечує постійний вплив на прийняття стратегічних управлінських рішень, а також визначення та формулювання таких рішень.

У свою чергу система корпоративного контролю – це складова система корпоративного управління, призначена для збалансування інтересів учасників корпоративних взаємовідносин у процесі їх участі в корпоративній діяльності.

Загалом корпоративний контроль може базуватися як на матеріальних засадах (власності – володінні певним пакетом акцій, фінансових ресурсах), так і на нематеріальних (владі, інтелекті та робочій силі).

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

До органів управління корпорації, які здійснюють внутрішній контроль, належать:

- 1) наглядова рада (через аудиторський комітет ради);
- 2) ревізійна комісія;
- 3) 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.

До компетенції наглядової ради повинні належати, зокрема, повноваження щодо:

- перевірки достовірності річної та квартальної фінансової звітності до її оприлюднення та (або) подання на розгляд загальних зборів акціонерів;
- виявлення недоліків системи контролю, розробки пропозицій та рекомендацій щодо її вдосконалення;
- призначення та звільнення внутрішніх аудиторів;
- затвердження зовнішнього аудитора.

*Ревізійна комісія* здійснює оперативний контроль фінансово-господарською діяльністю корпорації шляхом проведення планових та позапланових перевірок. Планові перевірки проводяться за підсумками діяльності корпорації за рік. За результатами перевірки робляться висновки, які подаються загальним збором акціонерів.

Позапланові перевірки проводяться за власною ініціативою ревізійної комісії, за рекомендацією загальних зборів, за рішенням наглядової ради, на вимогу акціонерів, які володіють у сукупності понад 10 відсотками голосів.

Здійснення поточного контролю за фінансово-господарською діяльністю покладається на *службу внутрішнього аудиту*. До компетенції служби внутрішнього аудиту належать:

- контроль за організацією та функціонуванням системи бухгалтерського обліку;
- контроль за відповідністю даних бухгалтерського обліку фактичній наявності активів, їх належним збереженням;
- експертиза фінансової та операційної діяльності;
- підготовка оглядів діяльності корпорації та розроблення рекомендацій щодо підвищення її ефективності.

Для забезпечення впевненості акціонерів, потенційних інвесторів, кредиторів та інших зацікавлених осіб у надійному функціонуванні системи внутрішнього контролю, посилення вірогідності та достовірності результатів, представлених у фінансовій

інформації, корпорація має забезпечити проведення незалежного зовнішнього аудиту шляхом залучення аудиторів (аудиторських фірм), які мають право на проведення аудиторської діяльності відповідно до чинного законодавства.

Установлені корпорацією правила та процедури контролю мають сприяти забезпеченню стабільного та ефективного функціонування корпорації шляхом створення та функціонування надійної системи контролю за її фінансово-господарською діяльністю з метою своєчасного виявлення відхилень фактичних результатів діяльності від запланованих і прийняття оперативних управлінських рішень, які забезпечать нормалізацію діяльності корпорації.

### 3. Корпоративна культура і корпоративна етика

Корпоративна культура – це добре сформована система керівних переконань, принципів і технологій у життєдіяльності підприємства. Корпоративна культура виявляється у філософії та ідеології управління, ціннісних орієнтаціях, віруваннях, очікуваннях, нормах поведінки. Корпоративна культура регламентує поведінку людини і дає можливість прогнозувати її реакцію в критичних ситуаціях.

Виділяють три рівні корпоративної культури. При цьому кожен наступний рівень є все менш очевидним. *Перший поверхневий рівень* корпоративної культури складають видимі об'єкти, артефакти культури: манера одягатися, правила поведінки, фізичні символи, організаційні церемонії, розгашування офісів. Усе це можна побачити, почути або зрозуміти, спостерігаючи за поведінкою працівників підприємства.

*Другий рівень* корпоративної культури складають виражені в словах і справах працівників підприємства загальні цінності і переконання, що свідомо поділяються і культивуються членами підприємства, які виявляються в їхніх розповідях, мові, використуваних символах.

Але деякі цінності закладені у корпоративній культурі настільки глибоко, що працівники просто їх не помічають, тобто це є основні припущення і глибокі переконання працівників. Вони складають *третій рівень* корпоративної культури. Саме вони керують поведінкою і рішеннями людей на підсвідомому рівні.

Можна виділити декілька основних елементів корпоративної культури:

1. Відносини власників «крупних» пакетів акцій з дрібними акціонерами.

Показником високої корпоративної культури є формування між власниками контрольного пакета та іншими учасниками корпоративного управління відносин соціального партнерства, що означає рівне ставлення до всіх акціонерів даної корпорації.

2. Доступність, прозорість та достовірність інформації про товариство, яку отримують акціонери, особливо дрібні.

3. Оптимальна дивідендна політика в корпорації. Дивіденди в організації з високою корпоративною культурою повинні виплачуватися нехай і не у великих розмірах, але регулярно.

4. Оптимальна взаємодія акціонерів і менеджменту підприємства та інших його працівників.

5. Відносини корпорації з навколишнім середовищем. Це відносини насамперед з державою та громадськістю, територіальними громадами, з постачальниками та споживачами, екологічна культура, відношення до культури та традицій місцевого населення. Корпоративна культура має включати високий рівень культури в галузі виробництва, екології, фінансів, маркетингу.

Однією зі складових, що впливають на розвиток компанії, є *корпоративна етика*, що є одним із інструментів менеджменту, які безпосередньо впливають на вартість компанії. Дотримання правил корпоративної етики обіцяє підвищення доходів компанії практично за відсутності яких-небудь фінансових вкладень.

Аристотель, ввівши в обіг поняття «етика», відносив до неї такі риси, як розсудливість, доброзичливість, мужність, справедливість, чесність, вірність, пошану до старших, працьовитість і патріотизм. Кожна компанія має унікальну, властиву тільки для неї, корпоративну культуру. Будь-яка культура, у тому числі й корпоративна, містить в собі два основні аспекти: цінності і процедури. *Цінності* є етичними ідеалами, якостями, які є вищими етичними категоріями. *Процедури* – це зафіксовані офіційно, а також «негласні» правила поведінки, засновані на вказаних цінностях.

*Корпоративна етика* – це сукупність етичних принципів і норм ділового спілкування, якими керуються в своїй діяльності компанія, її посадовці та працівники.

Корпоративна етика має, на думку фахівців, два вимірювання, два плани. Зовнішня сторона виявляється в символіці, формі одягу (дрес-код), рекламних гаслах та інших подібних речах. Внутрішня сторона корпоративної етики визначає внутрішній розпорядок компанії, писані та неписані розпорядження, що регламентують відносини між працівниками компанії або організації.

## ТЕМА 6. ІНФОРМАЦІЙНА СИСТЕМА КОРПОРАЦІЇ

*Питання для обговорення теми:*

**1. Поняття та принципи розкриття інформації**

**2. Корпоративні комунікації**

**3. Вітчизняна та зарубіжна практика розкриття інформації**

*Короткий виклад матеріалу теми*

### **1. Поняття та принципи розкриття інформації**

Система корпоративного управління повинна забезпечувати своєчасне та достовірне розкриття інформації з усіх істотних питань діяльності корпорації, включаючи її фінансовий стан, результати діяльності, розподіл власності та управління підприємством. Це потребує розробки та впровадження політики корпорації із розкриття інформації та забезпечення рівноправного доступу до її відомостей.

Сутність розкриття інформації в корпорації полягає у забезпеченні доступу зацікавлених осіб, у тому числі акціонерів, до повної, достовірної інформації про виробничо-господарську діяльність підприємства. Розкриття інформації має важливе значення для забезпечення об'єктивної оцінки ефективності діяльності корпорації з боку акціонерів, потенційних інвесторів, інших зацікавлених осіб та прийняття ними виважених рішень.

Достатній рівень інформаційної прозорості в процесі прийняття корпоративних рішень сприяє залученню капіталу і зміцненню довіри до корпорації. Проте, надмірна інформаційна відкритість може викликати протиріччя з інтересами акціонерів, менеджерів, працівників та спровокувати розкриття конфіденційної інформації. Досягнення балансу між прозорістю та захищеністю інформації виступає необхідною умовою в системі корпоративного управління.

Політика корпорації із розкриття інформації є одним із головних показників рівня корпоративного управління. Базовими складовими процесу розкриття інформації в корпорації є:

– встановлення переліку інформації, що підлягає оприлюдненню;

– вибір засобів та форм розкриття інформації, які доступні її користувачам;

– затвердження у внутрішніх нормативних документах принципів розкриття інформації та суб'єктів її отримання.

Уся інформація, яка надходить, обробляється, зберігається та використовується в корпорації, є її власністю. Саме тому корпорація визначає самостійно обсяг інформаційних ресурсів, зміст яких можна розкрити для загального ознайомлення.

За режим доступу інформація корпорації поділяється: на відкриту інформацію та інформацію з обмеженим доступом.

Відкрита інформація містить відомості, які призначені для вільного поширення серед необмеженого кола зацікавлених осіб. Перелік відкритої інформації корпорації визначається нормами чинного законодавства та затверджується загальними зборами акціонерів за поданням наглядової ради. Правління корпорації зобов'язане забезпечити своєчасне надання відкритої інформації на вимогу зацікавлених осіб.

Так, вимоги Закону України «Про акціонерні товариства» зобов'язують корпорації, які публічно розмістили власні акції на фондовому ринку, розробити власну веб-сторінку в мережі Інтернет, на якій розмістити інформацію, що підлягає обов'язковому оприлюдненню, а саме: установчі документи, статут, положення про органи управління корпорації, положення про роботу філій і представництв, принципи (кодекс) корпоративного управління, протоколи загальних зборів акціонерів, висновки ревізійної комісії та аудитора, річну фінансову звітність та документи звітності, які подаються корпорацією відповідним державним органам, проспект емісії цінних паперів та інформацію про реєстрацію випусків цінних паперів, повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів та інше.

До інформації із обмеженим доступом належить конфіденційна, таємна та службова інформація.

Конфіденційна інформація – це інформація, яка не має загального доступу до її відомостей та поширюється за бажанням органів управління корпорації відповідно до порядку, встановленого внутрішніми документами.

Таємна інформація – це відомості, які не є державною таємницею, а їх розголошення може завдати шкоди інтересам корпорації. Перелік таємної інформації корпорації встановлюється головою наглядової ради за поданням голови виконавчого органу, який і відповідальний за її збереження.

До службової може належати така інформація, що міститься в документах органів управління, які становлять внутрішню службову кореспонденцію, доповідні записки, рекомендації, які пов'язані з розробкою напряму діяльності організації або здійсненням контрольних, наглядових функцій, процесом прийняття рішень і передують публічному обговоренню.

Розкриваючи інформацію про діяльність корпорації, необхідно дотримуватися таких основних принципів:

*1. Суттєвість та повнота змісту наданої інформації.* Суттєвою вважається інформація, відсутність або неправильне відображення якої може вплинути на прийняття рішень керівними органами корпорації. Згідно Принципів корпоративного управління до суттєвої інформації, яка носить регулярний характер, належать відомості про: мету та стратегію корпорації; кварталні та річні результати операційної та фінансової діяльності корпорації; структуру власності та контролю над корпорацією; угоди, у підписанні яких беруть участь акціонери з часткою в капіталі більше 10% для розкриття характеру та змісту таких домовленостей; посадових осіб органів управління, розмір їх винагород, володіння акціями корпорації; істотні фактори ризику, які впливають на діяльність корпорації; дотримання задекларованих принципів корпоративного управління.

*2. Достовірність інформації.* Корпорація зобов'язана розкривати достовірну інформацію, тобто таку, що не містить помилок та отримана із надійних джерел. Неточність інформаційних ресурсів може призвести до прийняття помилкових рішень та спричинити збитки як корпорації, так і користувачам інформації.

*3. Періодичність надання інформації.* Для забезпечення контролю за фінансовим станом корпорації необхідно організувати системність подання інформації про її діяльність. Законодавством України визначено кварталну та річну періодичність подання регулярної інформації про корпорацію.

*4. Своєчасність подання інформації.* Найдостовірніша інформація втрачає актуальність, якщо вона надана користувачам із певним запізненням. Тому інформація, що розкривається корпорацією, має надаватися користувачам своєчасно, у терміни її ефективного використання.

*5. Доступність інформаційних даних для користувачів.* Корпорація повинна використовувати зручні для користувачів засоби поширення інформації, які забезпечують рівний, своєчасний та непов'язаний зі значними витратами доступ до інформації.

*6. Рівність у доступі до інформації для усіх груп користувачів.* Даний принцип розкриття інформації передбачає виключення переважного задоволення інтересів одних груп одержувачів інформації перед іншими.

*7. Забезпечення інформаційної безпеки та дотримання корпоративних інтересів.* Корпоративна інформаційна політика повинна забезпечити доступ до внутрішньої інформації усім зацікавленим особам в обсязі, необхідному для прийняття ними зважених рішень з врахуванням потреб корпорації у захисті її

конфіденційної інформації.

8. *Збалансованість наданої акціонерам та іншим зацікавленим особам інформації.* Збалансований характер інформації проявляється в тому, що при висвітленні своєї діяльності виконавчі органи корпорації не повинні приховувати негативних результатів своєї діяльності або помилки в процесі управління.

Отже, процес прийняття управлінських рішень базується на достовірній, повній та своєчасній інформації, використання якої дає можливість визначити стратегію розвитку корпорації в умовах динамічного бізнес середовища. Саме тому процес розкриття інформації виступає елементом забезпечення системи менеджменту корпорації, який покликаний сформувати цілісне уявлення акціонерів, інших зацікавлених осіб щодо перспектив розвитку бізнесу та власного економічного добробуту.

## 2. Корпоративні комунікації

Інформаційне забезпечення системи менеджменту корпорації реалізується через використання корпоративних комунікацій, під якими розуміють управлінську функцію, націлену на поширення інформації та формування позитивного іміджу компанії серед цільової аудиторії як всередині, так і за її межами. Суть корпоративних комунікацій полягає у побудові ефективних каналів передачі важливої інформації, яка сприяє розвитку не лише компанії, але й особистому становленню її працівників.

Корпоративні комунікації реалізуються на зовнішньому та внутрішньому рівнях. Зовнішні корпоративні комунікації покликани налагодити довгострокові відносини із бізнес-партнерами, підтримати стабільні позиції компанії на ринку, сформувати позитивний імідж та ділову репутацію, завоювати лояльність клієнтів, тим самим забезпечивши збільшення рівня капіталізації корпорації.

Основними напрямками поширення зовнішніх корпоративних комунікацій можуть бути:

– корпоративне позиціонування передбачає використання комунікаційних каналів для організованого поширення інформації про корпорацію, її товари, пов'язаних з нею осіб та подій з метою формування позитивного іміджу та стимулювання цільових груп до бажаних для корпорації дій;

– управління корпоративною репутацією – комплекс стратегічних дій, спрямованих на формування, підтримку та захист позитивного образу корпорації в уявленнях громадськості;

– корпоративний брендинг спрямований на створення унікального комплексу візуальних та вербальних елементів (комунікацій), які

формують індивідуальний образ корпорації з метою підвищення її комерційної і соціальної цінності у свідомості цільової групи. Правильно створений бренд виступає основним нематеріальним активом корпорації, використання якого сприятиме збільшенню її ринкової вартості;

– управління антикризовими комунікаціями передбачає проведення комплексу заходів з прогнозування, профілактики та подолання комунікаційної кризи в корпорації, управління громадською думкою в кризових ситуаціях;

– інформаційна підтримка корпоративних подій спрямована на формування позитивного іміджу корпорації, її представників, товарів або ідей у сприйнятті різних соціальних груп: акціонерів, інвесторів, державних органів влади, покупців, партнерів, суспільства загалом.

Внутрішні корпоративні комунікації відбуваються всередині компанії і спрямовані на формування робочої атмосфери та уникнення конфліктних ситуацій в колективі.

Основними завданнями внутрішніх комунікацій в корпорації є:

– формування єдиного інформаційного простору;

– подолання комунікаційних бар'єрів та досягнення взаємопорозуміння;

– забезпечення зворотного зв'язку від персоналу компанії;

– демонстрація відкритості роботи керівництва корпорації;

– роз'яснення корпоративної політики та участь працівників у колегіальному вирішенні поточних завдань розвитку компанії;

– формування єдиних стандартів поведінки та етичних норм в компанії, зміцнення корпоративної культури.

Інструменти внутрішніх комунікацій, які сприяють налагодженню зв'язку між працівниками, зростанню рівня поінформованості про корпоративні події та усвідомлення ними належності до корпорації, можна поділити на 4 групи:

1) інформаційні (сайти, стенди, повідомлення, корпоративний ЗМІ);

2) аналітичні (анкетування, фокус-групи, моніторинг персоналу);

3) особистісні (корпоративний відпочинок, адапційні тренінги, підвищення кваліфікації, професійні змагання);

4) організаційні (засідання, виступи керівництва, збори трудового колективу, запровадження корпоративних стандартів).

Правильна побудова корпоративних комунікацій дозволить забезпечити ефективну взаємодію компанії із власною цільовою групою, сформувати єдину інформаційну політику та посилити результативність прийнятих управлінських рішень.



### 3. Вітчизняна та зарубіжна практика розкриття інформації

Становлення корпоративної форми господарювання зумовило певні національні особливості і в процедурах розкриття інформації щодо діяльності корпорацій. Для формування ефективної системи корпоративного управління необхідно не лише враховувати надбання вітчизняної практики, але й використовувати зарубіжний досвід ведення бізнесу.

В Україні процеси розкриття інформації про діяльність корпорацій регулюється низкою законодавчих актів, основними з яких є Закони України «Про акціонерні товариства», «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про доступ до публічної інформації» та рішення ДКЦПФР «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів».

Згідно положень вказаних нормативних документів, корпорації як емітенти цінних паперів, зобов'язані в обов'язковому порядку розкривати регулярну квартальну та річну інформацію про свою діяльність в повному обсязі.

Склад квартальної інформації корпорації повинен містити такі відомості як: інформацію про корпорацію, інформацію про органи управління, її посадових осіб та засновників, основні відомості про випущені цінні папери та їх похідні, інформацію про осіб, які ведуть облік прав власності на цінні папери емітента у депозитарній системі України, результати господарської і фінансової діяльності корпорації, квартальну фінансову звітність. Емітент має право розміщувати за власним бажанням додаткову інформацію.

Річна регулярна інформація, яка підлягає оприлюдненню корпорацією, відповідно до рішення ДКЦПФР «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів», повинна містити:

- основні відомості про емітента (найменування та його місцезнаходження, основні види діяльності, інформацію про державну реєстрацію, банки, що обслуговують платіжно-розрахункові операції емітента, відомості про органи управління, належність емітента до певних об'єднань підприємств);

- інформацію про засновників та вартість належних їм акцій, осіб-власників 10% і більше акцій корпорації, відомості про розмір дивідендів, інформацію про загальні збори акціонерів;

- відомості про посадових осіб, чисельність працівників та оплату їх праці, юридичних осіб, послугами яких користується емітент;

- опис бізнесу та інформацію про майновий стан і фінансово-господарську діяльність емітента;
- відомості про цінні папери (вид, форма випуску, тип, кількість), їх розміщення та лістинг;
- інформацію про стан корпоративного управління;
- річну фінансову звітність;
- аудиторський висновок;
- відомості щодо особливої інформації емітента.

Річна інформація є відкритою, її оприлюднення здійснюється шляхом розміщення на загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР, власній веб-сторінці та публікації в офіційних друкованих виданнях Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку не пізніше 30 квітня наступного за звітним року, а також поданням відомостей безпосередньо до НКЦПФР в термін до 1 червня наступного за звітним роком.

Закон України «Про акціонерні товариства» визначив порядок надання інформації та ознайомлення з документами корпорації. Для отримання необхідної інформації акціонер надсилає письмову вимогу в корпорацію, у відповідь на яку корпоративний секретар (у разі його відсутності – виконавчий орган) в десятиденний термін надає акціонеру завірени підписом уповноваженої особи та печаткою корпорації копії документів.

В той час, коли вітчизняна модель корпоративного управління перебуває на стадії формування, провідні зарубіжні компанії накопичили значний досвід розкриття інформації про свою діяльність, зокрема, через річну звітність. Він базується, насамперед, на дотриманні вимог як національного законодавства, так і рекомендацій міжнародних практик.

## ТЕМА 7. КОРПОРАТИВНА СОЦІАЛЬНА ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ

*Питання для обговорення теми:*

1. Сутність та складові елементи корпоративної соціальної відповідальності, рівні її впровадження
2. Принципи корпоративної соціальної відповідальності та критерії її дотримання в корпорації
3. Показники оцінки корпоративної соціальної відповідальності
4. Механізм управління корпоративною соціальною відповідальністю

*Короткий виклад матеріалу теми*

### 1. Сутність та складові елементи корпоративної соціальної відповідальності, рівні її впровадження

Передумовою успішного функціонування сучасної корпорації є вибір правильної стратегії управління соціальним розвитком, яка вибудовується на принципах соціальної відповідальності.

Існує багато різноманітних визначень поняття «корпоративна соціальна відповідальність» як з боку його розуміння міжнародними організаціями, так і вітчизняних наукових інтерпретацій. Зокрема, Всесвітня ділова рада за сталий розвиток (WBCSD) трактує соціальну відповідальність корпорації як «її зобов'язання сприяти усталеному економічному розвитку держави, взаємодіючи з працівниками, їх сім'ями, місцевою громадою і суспільством у цілому з метою підвищення якості їх життя», що реалізується шляхом забезпечення тісної співпраці зі своїми працівниками, їх сім'ями, громадою та суспільством загалом, для покращення якості та рівня їх життя. Індикатором успішності соціального розвитку корпорації фахівці вважають ступінь інтегрування принципів соціальної відповідальності в управлінську практику.

За визначенням американської компанії *Harris Interactive*, у широкому економічному розумінні соціальна відповідальність означає здійснення комерційної діяльності для створення позитивного впливу на суспільство. Під соціально-відповідальним вони розуміють бізнес, у результаті якого виграють всі: і корпорація, яка має лояльного споживача і стабільну позицію на ринку; і відданий персонал, який формує позитивний імідж компанії та демонструє високу якість роботи; і суспільство, яке має перспективи сталого розвитку.

В наукових джерелах під корпоративною соціальною

відповідальністю найчастіше розуміється:

– діяльність власників та керівників підприємства із виконання, окрім законодавчо визначених норм соціального захисту працівників, добровільно прийнятих зобов'язань щодо вирішення соціальних питань суспільства за рахунок спрямування частини доходу на підтримку та розвиток соціальної сфери територій, на якій підприємство розміщене, соціального забезпечення та підвищення кваліфікації працівників, урахування та задоволення потреб зацікавлених сторін, реалізацію екологічних програм тощо;

– обов'язок корпорації проводити ту політику, приймати ті рішення та прямувати тими напрямками діяльності, які є бажаними з точки зору суспільства та з позиції його цінностей;

– створення, збереження та збільшення робочих місць, своєчасна виплата податків та заробітної плати, навчання персоналу, партнерські відносини з постачальниками, споживачами, громадськими та державними інститутами тощо.

В проєкті Концепції національної стратегії соціальної відповідальності бізнесу в Україні поняття соціальної відповідальності трактується як відповідальність за вплив рішень і дій на суспільство шляхом прозорості та етичної поведінки. Соціальна відповідальність є добровільною відповідальністю корпорації.

Отже, на основі узагальнення наведених підходів під корпоративною соціальною відповідальністю слід розуміти відповідальність корпорації перед усіма фізичними і юридичними особами, з якими вона взаємодіє та співпрацює, і перед суспільством загалом, щодо забезпечення соціального добробуту, підвищення соціального захисту та гарантування соціальної безпеки громадян.

Соціальна відповідальність формується з таких складових:

1) економічна відповідальність, яка безпосередньо визначається базовою функцією компанії на ринку як виробника товарів та послуг, що надають змогу задовольняти потреби споживачів та отримувати прибуток; 2) правова відповідальність, що передбачає необхідність дотримання правових норм в діяльності та управлінні персоналом, відповідність діяльності очікуванням суспільства, які зафіксовані у законах; 3) етична відповідальність, яка ґрунтується на нормах моралі та етики; 4) філантропічна відповідальність, що спонукає компанію до дій з підтримки та розвитку добробуту суспільства через добровільну участь у реалізації соціальних програм, меценатство, доброчинність.

Можна виокремити такі рівні корпоративної соціальної

відповідальності: відповідальність перед споживачем; відповідальність перед персоналом; відповідальність перед партнерами; відповідальність перед суспільством.

Загалом, процес реалізації соціальної відповідальності корпорації має на меті не тільки формування її ділової репутації, а й створення стійкого соціального іміджу, який полягає в позиціонування ролі соціально відповідальної корпорації в економічному, соціальному і культурному житті суспільства. Соціальний імідж формується за допомогою інформування громадськості про соціальні аспекти діяльності і соціального забезпечення працівників.

## 2. Принципи корпоративної соціальної відповідальності та критерії її дотримання в корпорації

Загальні підходи та принципи, які закладаються в модель корпоративної соціальної відповідальності, визначені в низці міжнародних документів та практик, базовими з яких є: Глобальний договір ООН, стандарти ISO 26000 та SA8000.

Глобальний договір є добровільною міжнародною мережею корпоративного співтовариства щодо заохочення створення соціально відповідального бізнесу та сприяння загальним соціальним і екологічним принципам для вирішення проблем глобалізації. В системі Глобального договору сьогодні працює багато корпорацій з усього світу, які забезпечують впровадження та розширення десяти універсальних принципів в сферах захисту прав людини, навколишнього середовища, охорони праці та антикорупційних заходів. Запропонована Глобальним пактом ідея соціально відповідального бізнесу спрямовується на стимулювання суб'єктів бізнесу щодо удосконалення власної соціальної політики відповідно до встановлених десяти принципів, які відображають певні стандарти: прав людини; праці; боротьби з корупцією; охорони довкілля. Зміст цих принципів наведено на рис. 7.2.

За закладеною ідеологією, Глобальний договір не є регуляторним важелем, оскільки не використовується для управління поведінкою та діяльністю корпорацій щодо питань соціальної відповідальності. Передусім він опирається на громадську відповідальність, прозорість та зацікавленість всіх сторін щодо запровадження та спільного використання практичних заходів із забезпечення виконання базових принципів Глобального договору.

Дослідження науковців свідчать, що в Україні досі не використовується ряд практик соціально орієнтованого управління, які є традиційними в зарубіжних країнах. Серед них слід виділити

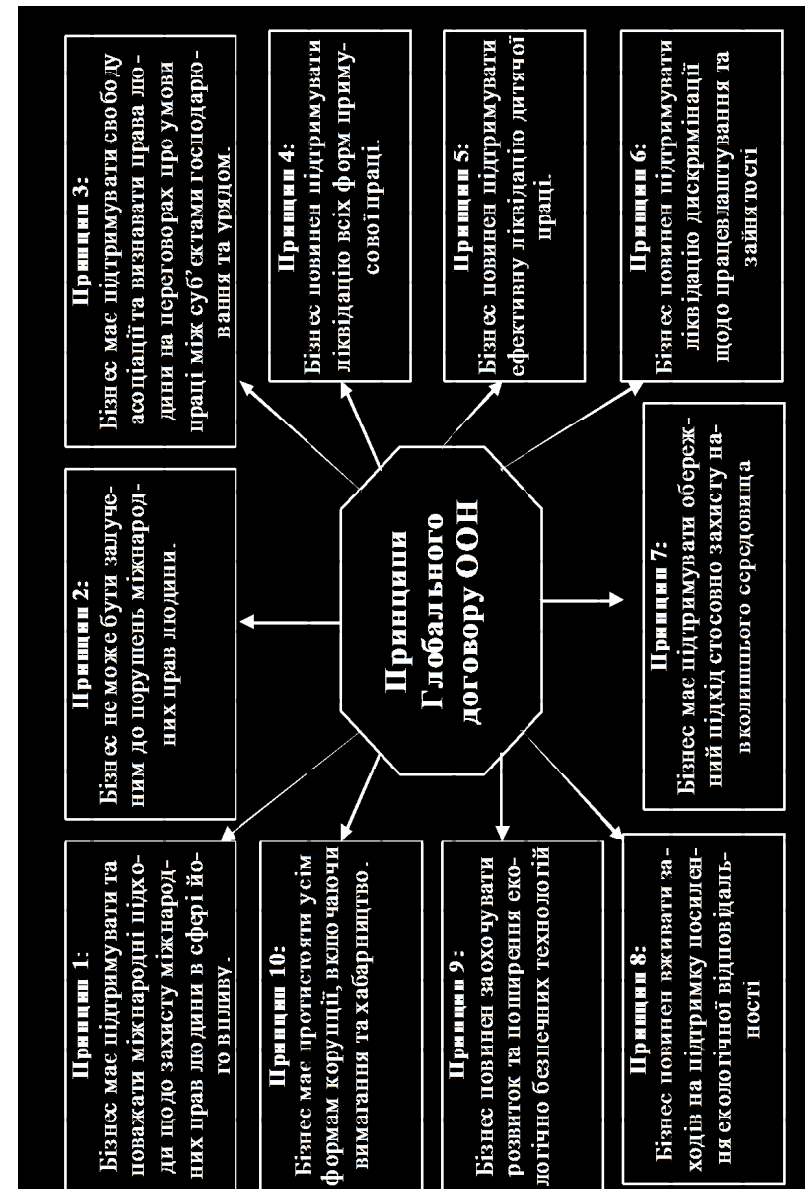


Рис. 7.2. Базові принципи Глобального договору ООН в системі корпоративної соціальної відповідальності

такі: врахування в процесі виробництва специфіки потреб споживача та їх вимог до якості продукції; використання системи соціального маркування товарів; забезпечення прямого зворотного зв'язку зі споживачами та партнерами; відкритість інформації про якість і безпеку продукції; моніторинг впливу виробництва на стан навколишнього середовища; добровільне уникнення використання генетично модифікованих продуктів тощо.

Розв'язання проблем соціального захисту та соціального забезпечення працівників корпорації забезпечується використанням принципів морального та етичного управління, вписаних в соціальному стандарті SA 8000 «Соціальна відповідальність» та вироблених на їх основі міжнародному стандарті якості ISO 26000 «Настанова із корпоративної соціальної відповідальності».

В соціальному стандарті SA 8000 корпоративна соціальна відповідальність виражається у наступних основних засадах етичного управління: дотримуватися вимог стандарту SA 8000, законодавства країни і міжнародних документів, які стосуються галузі соціальної відповідальності; не застосовувати дитячу працю; не застосовувати і не підтримувати застосування примусової праці; забезпечити здорове і безпечне середовище для працівників; поважати право персоналу створювати профспілки і добровільно приєднуватися до них за своїм вибором, а також вести колективні переговори; не застосовувати і не підтримувати дискримінацію; суворо дотримуватися трудової дисципліни; діяти відповідно до законодавства про норми робочого часу; слідкувати за тим, щоб зарплата відповідала законодавчим вимогам; не утримувати штрафи з основної заробітної плати в дисциплінарних цілях, не позбавляти оплати праці як покарання.

Міжнародний стандарт ISO 26000 «Настанова з соціальної відповідальності» дає єдине розуміння соціальної відповідальності і детальну інструкцію для всіх підприємств щодо впровадження її основних його засад. В Україні даний стандарт прийнятий як національний і має назву ДСТУ ISO/CD 26000:2009 «Системи управління соціальною відповідальністю». Згідно з ним соціальна відповідальність розглядається за такими ключовими напрямками: чесне ведення бізнесу; дотримання прав людини; задоволення потреб споживачів; дотримання норм трудового законодавства та формування ефективних трудових відносин; соціалізація системи управління корпорацією; вплив на довкілля; участь у соціально-економічному розвитку суспільства.

### 3. Показники оцінки корпоративної соціальної відповідальності

Основи оцінювання рівня корпоративної соціальної відповідальності визначено міжнародними стандартами. В міжнародній практиці існує декілька методологічних підходів до оцінки корпоративної соціальної відповідальності, а саме, з використанням соціальної звітності, індексним і рейтинговим, підходом, якісними і кількісними методами.

Соціальна звітність є формою представлення інформації про соціальні аспекти діяльності компанії як зовнішнього, так і внутрішнього спрямування зокрема за показниками охорони здоров'я та безпеки, трудових відносин, етика бізнесу, взаємовідносини з партнерами, соціального інвестування, охорони навколишнього середовища тощо.

Індексний метод оцінювання корпоративної соціальної відповідальності передбачає розрахунок визначених міжнародною практикою індексів, таких як: Індекс *Domini Social Investment* (DSI 400) (оцінюються соціальні, екологічні й управлінські показники найбільших по капіталізації підприємств); Індекс стійкості Доу Джонса (*Dow Jones Sustainability Index*) (критеріями оцінки виступають економічна основа для розвитку підприємства, соціальна активність, екологічна діяльність).

Експертною радою «Форуму соціально відповідального бізнесу України», розроблено проект документу «Соціальна відповідальність: принципи та рекомендації щодо звітності», метою якого є надання компаніям системи надійних індикаторів оцінки економічних, соціальних та екологічних показників своєї діяльності, а також показників успішності взаємодії із зацікавленими сторонами. Ефективність корпоративної соціальної відповідальності може вимірюватися за показниками обсягу та структури соціальних інвестицій (*social investmen*).

Структура соціальних інвестицій може бути представлена такими якісними показниками як частка витрат на: розвиток персоналу; добродійність; реалізацію соціальних програм; охорону навколишнього середовища; дотримання етичних норм ведення бізнесу; підтримку добросовісної ділової практики тощо.

Якісна оцінка рівня корпоративної соціальної відповідальності проводиться за трьома групами критеріїв:

1) інституціональне забезпечення корпоративної соціальної політики (включає інформацію про наявність чи відсутність соціальної політики): а) спеціального документа, в якому визначена соціальна

політика компанії; б) спеціальної служби, яка відповідає за реалізацію соціальних програм компанії; в) закріплення основних положень соціальної політики в колективному договорі);

2) діюча система обліку соціальних проектів і заходів щодо їх реалізації (наявність щорічних фінансових звітів, складених відповідно до міжнародних стандартів; впровадження міжнародних стандартів соціальної відповідальності; оцінка ефективності соціальних інвестицій);

3) комплексність процесу соціального інвестування (частка інвестицій в: розвиток персоналу компанії; охорону здоров'я та праці персоналу; в природоохоронну діяльність і ресурсозбереження; щодо підтримки добросовісної ділової практики; розвиток місцевої громади тощо).

До суб'єктивних показників оцінювання рівня соціальної відповідальності корпорації відносяться:

- задоволеність працівників реалізацією соціальних проектів;
- оцінка роботи профспілки;
- задоволеність можливостями отримання додаткових соціальних гарантій, передусім, соціального і медичного страхування, організації дозвілля;
- оцінка працівниками можливостей підвищення рівня кваліфікації та кар'єрного зростання;
- рівень задоволеності морально-психологічним кліматом в колективі, системою управління підприємством.

#### 4. Механізм управління корпоративною соціальною відповідальністю

Формування комплексної моделі системи управління соціальною відповідальністю здійснюється у відповідності з ключовими принципами, якими є: гнучкість; багатофункціональність; неоднорідність; емерджентність; ієрархічність; взаємоконтроль зацікавлених сторін; оптимальність.

За своєю сутністю управління соціальною відповідальністю корпорації є процесом реалізації функцій управління, які спрямовані на задоволення потреб і інтересів зацікавлених сторін і означає, що корпорація добровільно приймає додаткові заходи для підвищення якості життя працівників та членів їх сімей, а також територіальної громади та суспільства в цілому.

Система управління соціальною відповідальністю включає в себе як функціональні так і організаційні елементи. До організаційних елементів слід віднести суб'єкти і об'єкти управління, зацікавлених

осіб, рівні відповідальності. До функціональної основи відносяться функції, принципи, ціннісні орієнтири та інструменти управління. На формування системи управління соціальною відповідальністю впливають внутрішні та зовнішні фактори, які носять як економічний, так і інституціональний характер та мають прямий або опосередкований вплив. Цикл управління соціальною відповідальністю представлено на рисунку 7.3.

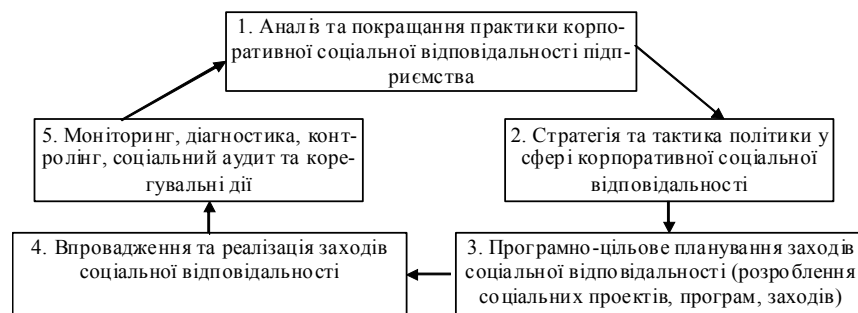


Рис. 7.3. Цикл управління корпоративною соціальною відповідальністю

Мета та цілі соціальної відповідальності визначаються власниками, членами трудового колективу та іншими довіреними особами, а сама система управління ґрунтується на принципі раціонального балансування між досягнутим рівнем соціальної відповідальності та використаними ресурсами. Слід зазначити, що таке управління і реалізує передусім соціальну функцію, тобто зниження рівня соціальної напруженості всередині підприємства та у взаєминах із стейхолдерами.

Основними інструментами управління корпоративною соціальною відповідальністю є:

- складання соціального звіту;
- формування фонду соціальних інвестицій;
- надання соціального пакету (набір соціальних гарантій персоналу);
- розроблення та впровадження соціальних програм та проектів;
- діалог з працівниками та розвиток форм їх залучення до управління корпорацією;
- проведення соціального аудиту.

Основна частина соціального звіту (включає аналіз діяльності підприємства за такими напрямками: екологія; освіта; соціальний

захист забезпечення; соціально-економічний та культурний розвиток території; допомога вразливим верствам населення; взаємодія зі стейкхолдерами; боротьба з корупцією; формування культури ділової поведінки; благодійність; волонтерський рух).

Програми соціальної корпоративної відповідальності поділяються на внутрішні і зовнішні. Внутрішні корпоративні програми спрямовуються на реалізацію відповідальності керівництва перед своїм персоналом (підтримка зайнятості; забезпечення гідної і справедливої оплати праці та мотивації персоналу; забезпечення належної охорони та безпеки праці; забезпечення професійного зростання; підтримка внутрішніх комунікацій, які сприяють обміну знаннями; залучення працівників до прийняття управлінських рішень) та перед власниками капіталу. Зовнішні програми спрямовуються на забезпечення соціальної відповідальності корпорації перед суспільством, споживачами і замовниками продукції, місцевими громадами та суспільством. В сучасних умовах серед зовнішніх програм найбільше поширення дістали такі: виробництво соціально значущих продуктів та послуг; використання у технологічному циклі вторинної сировини; відповідальність під час рекламних та маркетингових заходів під час просування продукції; взаємодія з місцевою радою та громадою щодо розвитку регіону; просвітницька діяльність; підтримка та активна співпраця з соціально-відповідальними партнерами.

Соціальний пакет є засобом гарантування персоналу взятих керівництвом гарантій щодо соціального захисту і соціального забезпечення працівників корпорації. До його складу включаються як базові соціальні гарантії, передбачені законодавством, так і додаткові матеріальні і соціальні блага, надання яких здійснює керівництво за власною ініціативою. Зокрема, такими благами для працівника, залежно від його індивідуального внеску до загального результату роботи підприємства, можуть надаватися такі пільги і компенсації:

- винагорода за підсумками роботи за рік;
- винагорода працівнику за вислугу років;
- фінансування участі у професійних тренінгах та семінарах;
- медичне страхування, страхування життя або втрати працездатності;
- безкоштовне надання мобільного зв'язку;
- оплата транспортних витрат на роботу і з роботи;
- надання карток на відвідування спортивних секцій;
- часткове покриття витрат на харчування.

З метою оздоровлення працівникам можуть видаватися санаторно-курортні та туристичні путівки, з повною або частковою оплатою.

Основним завдання системи управління корпоративною соціальною відповідальністю є реалізація очікувань всіх зацікавлених сторін: суспільства щодо підвищення рівня соціального добробуту та рівня якості життя громадян; корпорацій – щодо підвищення конкурентоспроможності, збільшення прибутковості та зростання лояльності споживачів; працівників – щодо отримання належної винагороди за свою працю, матеріальних заохочень, створенні умов безпечної життєдіяльності.

## ТЕМА 8. ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ ЯК ФОРМА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

*Питання для обговорення теми:*

1. Види і мотиви злиття та поглинання
2. Ринок злиття і поглинання
3. Світові тенденції корпоративного злиття і поглинання
4. Корпоративне право: злиття і поглинання

*Короткий виклад матеріалу теми*

### 1. Види і мотиви злиття та поглинання. Ринок злиття і поглинання

Розвиток корпорацій пов'язаний із вільним переміщенням капіталу, а це веде до укрупнення бізнесу. У найбільш широкому розумінні злиття і поглинання (*mergers & acquisitions*) є одним із способів укрупнення бізнесу, розширення компанією своєї діяльності та сфери впливу на окремому ринку. Операції злиття і поглинання є найбільш зручним способом входження іноземного капіталу до вітчизняних суб'єктів господарювання.

*Злиття* – це операція, спрямована на добровільне об'єднання господарюючих суб'єктів у нову структуру з метою збільшення масштабів діяльності.

*Поглинання* – операція, спрямована на заволодіння контрольним пакетом акцій і, як правило, має примусовий характер.

Залежно від *характеру інтеграції* компаній можна виділити такі види злиття та поглинання, які представлені на рис. 8.1.

Залежно від національної приналежності поєднуваних компаній виділяють:

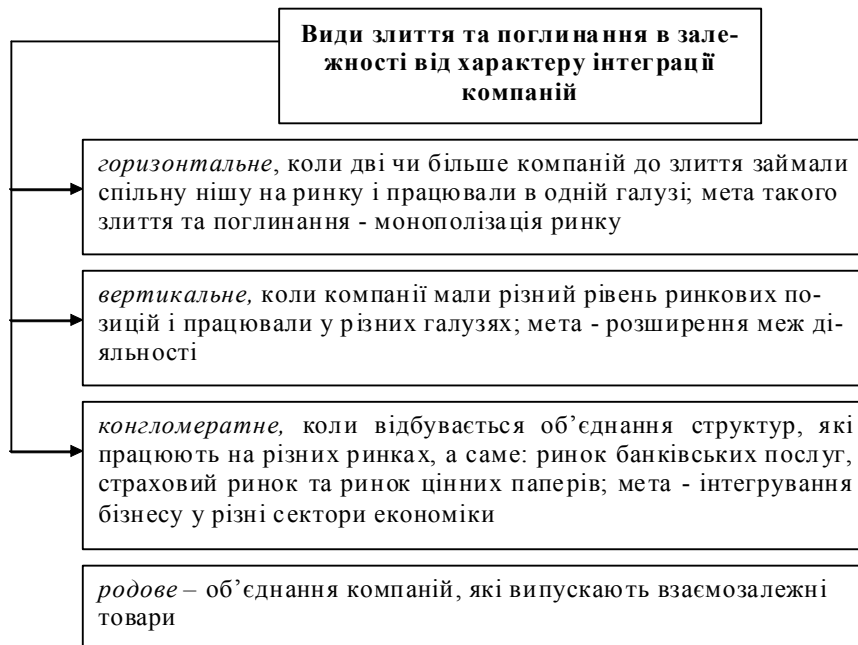


Рис. 8.1. Види злиття та поглинання компаній

– *національні злиття* – об'єднання компаній, які знаходяться в одній державі;

– *транснаціональні злиття* – це злиття компаній, які перебувають у різних країнах, придбання компаній в інших країнах.

Залежно від відношення компаній до процесів злиття та поглинання компанії мають місце:

– *дружні злиття і поглинання*, при яких керівний склад та акціонери компаній, які поглинаються, та компаній – поглиначів підтримують дану угоду;

– *ворожі злиття і поглинання*, при яких керівний склад компанії, яку мають на меті поглинути, не згоден з угодою, що готується, і здійснює ряд заходів проти захоплення компанії. У цьому випадку компанії-поглиначі змушені вести на ринку цінних паперів «військові дії» проти цільової компанії з метою її поглинання.

На процес злиття та поглинання впливають різні причини. Тому мотиви здійснення таких операцій можна згрупувати. Змусити чи спонукати компанію піти на укладання угоди з конкурентом можуть три групи чинників:

1) *внутрішня потреба компанії*, зумовлена необхідністю

пошуку нового напрямку або способу свого розвитку;

2) *зовнішні умови*, спричинені зміною бізнес-середовища, що загрожує зниженням ефективності діяльності компанії та змушує її шукати нові шляхи розвитку;

3) *власні бажання, плани та амбіції* менеджменту компанії.

Кінцевою метою злиття та поглинання є одержання синергетичного ефекту. *Синергія* – ця перевага від спільної діяльності. Цілком очевидно: коли із двох компаній виходить одна, потрібний один відділ бухгалтерії, а не два, один рекламний відділ, а не два тощо.

Загальний висновок про доцільність здійснення злиття або поглинання можна зробити, оцінивши прогнозований синергетичний ефект. Він може досягатись за рахунок:

– зменшення персоналу (зменшується кількість співробітників з таких допоміжних департаментів як фінанси, маркетинг, реклама і т.п., також відповідає потреба у «подвійному» керівництві);

– економія від масштабу (за рахунок кількісного збільшення закупівель, транспортувань тощо, нова компанія заощаджує на гуртових умовах закупівель; також важливою є економія на системах захисту серверів, програмах обліку товарів і персоналу і т.д.;

– збільшення частки ринку (коли компанії об'єднуються, то нова компанія має більшу частку ринку, і пізнаваність бренду також росте; перевага полягає в тому, що завоювати нові ринкові ніші легше при великій частці, ніж при малій; також поліпшуються умови кредиторів через більший «кредит довіри» до великої компанії).

На величину прогнозованого синергетичного ефекту можуть впливати: об'єднання фінансових потоків, комбінації та використання взаємодоповнюючих ресурсів, диверсифікації виробництва, податкових пільг, економії коштів за рахунок зменшення трансакційних витрат, підвищення конкурентоспроможності, економія витрат на науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи тощо.

## 2. Ринок злиття і поглинання

В Україні останніми роками ринок злиття і поглинання є популярним. Для нього є характерною аналогічна тенденція, як і на світовому ринку злиття та поглинання. Своєрідним поштовхом до розвитку даного сегменту ринку капіталу було придбання у 2005 р. корпорацією *Mittal Steel* українського підприємства «Криворіжсталь» та Райффайзен Інтернаціональ Банк-Холдинг Акціонерного поштово-пенсійного банку «Аваль».

З 2009 р. і до сьогодні на ринку злиття та поглинання інвестори

почали цікавитись тими галузями, які демонструють більшу стійкість до криз: виробництво продуктів харчування, фармацевтика, машинобудування та металургія. Останніми роками у галузевому розрізі лідерами ринку злиттів і поглинань та боргового фінансування були енергетичний і металургійний сектори, агропромисловий комплекс, нафтогазова промисловість, телекомунікаційний та інфраструктурний сектори.

З точки зору інвесторів деяких західноєвропейських держав (Франції, Польщі, Нідерландів) однією з пріоритетних галузей щодо вкладання капіталу є сільське господарство України, зокрема вирощування зернових, масляних культур та цукрового буряка. Але через існуючий мораторій на придбання земель сільськогосподарського призначення стримується їх активність. Ця тенденція несе загрозу для фінансової безпеки внаслідок можливої монополізації ринків.

Увага учасників ринку злиттів та поглинань сьогодні прикута до енергетичного сектора, де знову активізувалися приватизаційні процеси. Головною особливістю угод у цьому секторі є те, що в активах його компаній домінує державна частка.

Процеси злиття і поглинання практично не врегульовані законодавством України. Держава майже не зважає на необхідність формування позитивного іміджу країни та не створює сприятливих умов для залучення іноземних інвестицій.

Специфікою поглинань в Україні є існування рейдерства. *Рейдерство* – це вороже поглинання акціонерних товариств, здійснене поза їх волею засобами і методами, які порушують чинне законодавство або не відповідають призначенню. Основною ознакою рейдерства є саме незаконність дій або зловживання своїм законним правом з метою отримання вигод, несумісних із вигодами, які, як правило, виникають внаслідок володіння акціями товариства.

Виділяють такі *способи рейдерства*:

- крадіжка акцій;
- маніпуляції з реєстром;
- підкуп посадових осіб;
- незаконне рішення судів;
- силове захоплення товариства.

Протидіяти рейдерським захопленням покликаний Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств» від 17.11.2009 р. Цей документ вніс зміни до Господарського кодексу України, Цивільного кодексу України, законів України «Про державне

регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про державну реєстрацію юридичних осіб і фізичних осіб - підприємців». Антирейдерський характер мають і окремі норми Закону України «Про акціонерні товариства».

На запобігання незаконних поглинань і захоплень підприємств спрямовує свою роботу Міжвідомча комісія з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств. До неї входять вищі посадові особи України на рівні віце-прем'єр міністрів, міністрів, голова Антимонопольного комітету України, голова Ради суддів України, голова Комітету парламенту з питань правосуддя та інші представники органів державної влади.

### 3. Світові тенденції корпоративного злиття і поглинання

Важливим аспектом глобалізації є наявність міжнародних злиттів і придбань, особливо за участю гігантських транснаціональних корпорацій (ТНК). Вони витрачають величезні суми для захоплення фірм в інших країнах. Такі угоди є формою прямих іноземних інвестицій; за обсягами залучених коштів вони значно випереджають інвестиції у нові підприємства. У різних галузях проходить реорганізація компаній, вони купують активи інших фірм, перетворюються у холдинги.

Більшість угод злиття та поглинання мають місце в індустріально розвинених країнах. Також збільшується частка таких операцій з країнами, які розвиваються, найчастіше у формі придбань, тому що злиття з місцевими фірмами трапляються рідко. Найактивніше ці процеси розгортаються у Західній Європі та США, меншою мірою – в Азії і Латинській Америці.

Злиття та поглинання на міжнародному ринку переживали різні періоди свого розвитку та масштабності. У 1990-ті роки у світовій практиці почався так званий період мегазлиттів. Цей період характеризувався зростанням міжнародних операцій злиття та поглинання, причому поєднувалися фірми-конкуренти, особливо англійські компанії з американськими.

У 2003-2004 рр. на світовому ринку відзначався сплеск активності у сфері злиття та поглинання. Поліпшення ситуації у світовій економіці призвело до різкого збільшення кількості, а також обсягу угод зі злиття та поглинання компаній. Рейтинг загальносвітового обсягу злиття та поглинання очолили США.

Важливу роль в процесах злиття та поглинання відіграють новітні технології. Вони дають можливість розмішувати складові



виробництва тих чи інших продуктів у різних країнах. При цьому зберігаються прямі організаційні та інформаційні контакти, здійснюється пряме управління товарними та фінансовими потоками. Усе це забезпечило великим компаніям можливість росту.

Особлива роль в процесах злиття та поглинання належить сучасним інформаційним технологіям. Їх розвиток є важливою стратегією розвитку самих компаній, оскільки вміння успішно використовувати інформаційні технології гарантує життєздатність компанії в умовах конкуренції на міжнародному і на національному ринках. Сьогодні розвиток компанії уже неможливо уявити без погодженої взаємодії існуючих та нових інформаційних систем, які супроводжують бізнес-процеси компанії.

Вагомою причиною підвищення активності у сфері злиття та поглинання є фінансова допомога з боку банків. Банківські установи останніми роками відчують проблему зменшення затребуваності іпотечних кредитів. Тому вільні кредитні ресурси вони намагаються пропонувати компаніям, які планують або вже розпочали процедуру злиття.

Позитивним ефектом злиття і поглинання є активізація міжнародного співробітництва. На міжнародному рівні поява великих компаній після злиття та поглинання веде до росту конкуренції та перерозподілу впливу між найбільшими транснаціональними корпораціями. Доти, поки більшість ринків товарів і послуг не будуть монополізовані, конкуренція залишиться важливим чинником, який гарантує необхідність та ефективності операцій злиття і поглинання.

Однак, не завжди злиття або поглинання є тим шляхом розвитку корпорацій, який може забезпечити їм відчутний економічний ефект та перспективи росту. Значна частина угод зі злиття та поглинання не створює додаткової вартості для акціонерів компаній-покупців, а в деяких випадках і зовсім її руйнує. Причиною виникнення негативних наслідків злиття та поглинання є відсутність належної інтеграції компаній, які об'єдналися.

Разом з тим, на місцевих ринках (національних, регіональних) злиття і поглинання ведуть до формування олігополістичних структур та обмеження конкуренції. Це може загрожувати стабільності національної економіки і досить негативно впливати на споживачів.

Нова хвиля злиття і поглинань може спричинити ріст безробіття, а це, у свою чергу, може породити виникнення негативних соціальних настроїв і вимагатиме додаткових витрат із бюджету. Щоб обмежити негативні наслідки злиття і поглинань, не допустити надмірної концентрації капіталу та виробництва, обмеження

конкуренції та підвищення цін, необхідний контроль з боку держави за цими процесами.

Якщо метою злиття або поглинання компаній є доступ до технологій і глобалізація економіки, то можна говорити про позитивні наслідки таких процесів. Якщо ж компанії прагнуть домінувати на ринках та підвищувати ціни, то позитивні наслідки можуть бути досить короткотерміновими і обмежуватись рівнем самих підприємств.

#### **4. Корпоративне право: злиття і поглинання**

Сутність корпоративного права визначена у Господарському кодексі України (ст. 167). Згідно неї корпоративні права – це права особи, частка якої визначається у статутному капіталі (майні) господарської організації, що включають правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку (дивідендів) даної організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами.

Природа корпоративних прав і корпоративних відносин є виключно господарсько-правовою. Тому Цивільний кодекс України не регулює ці відносини. Володіння корпоративними правами не вважається підприємництвом, хоча законом можуть бути встановлені обмеження певним особам щодо володіння корпоративними правами та/або їх здійснення.

Стосовно процесів злиття і поглинання, то вони регулюються Цивільним і Господарським кодексами України. Однак, тлумачення поняття «злиття» у Цивільному кодексі України взагалі відсутнє, а термін «поглинання» взагалі не використовується. В той час там згадуються інші форми реорганізації юридичних осіб: приєднання, поділ та перетворення. У даному документі визначається лише, що рішення стосовно злиття та приєднання приймається учасниками юридичної особи або органом юридичної особи, уповноваженого на це установчими документами, а у деяких випадках, за рішенням суду або відповідними органами державної влади.

Що стосується Господарського кодексу України, то відповідно до його положень злиття та приєднання є також різновидами реорганізації підприємства, за рахунок яких створюється нова юридична особа та ліквідується старі підприємства, з яких, власне, і утворюється нове.

Аналогічно до Цивільного кодексу України у Господарському кодексі злиття та приєднання згадуються стосовно припинення діяльності суб'єктами господарювання, а тлумачення терміну

«поглинання» також відсутнє.

В цілому обидва Цивільний і Господарський кодекси України описують процес злиття і приєднання однаково, доповнюючи один одного. Щодо поглинання, то в цих двох нормативно-правових актах воно не згадується. Можна вважати, що приєднання – це тотожний термін до поглинання, оскільки описує зрештою той самий процес, але з іншими відтінками їх сутності: поглинання найчастіше асоціюється з недружнім приєднанням підприємств.

Ще одним законодавчим документом, який регулює відносини та процедури проведення злиття, є Закон України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців». Оскільки, у процесі злиття відбувається ліквідація суб'єктів господарювання та створення нової господарської одиниці, усі ці зміни повинні відображатися у відповідних документах і реєстраційних базах.

Державна реєстрація утвореного в результаті злиття чи приєднання підприємства здійснюється аналогічно процедурі створення нового підприємства щодо термінів, переліку документів та місця і процедури їх подання.

В Законі України «Про акціонерні товариства» трактування понять злиття та приєднання не надається, згадуються дані поняття лише відносно способу реорганізації товариства у процесі припинення їх діяльності. Що ж стосується поглинання, то даний термін не згадується і в даному документі.

Відносини злиття регулюються також Законом України «Про акціонерні товариства». Найчастіше злиття та поглинання асоціюють з корпоративними правами, з діяльністю акціонерних товариств, відповідно в даному законі більш повно відображені особливості злиття.

Злиття може регулюватися державними органами влади. Відповідно до даного закону визначається, що створення акціонерного товариства шляхом злиття підприємницьких товариств, державних і комунальних підприємств регулюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, а за участю державних та (чи) комунальних підприємств ще й Фондом державного майна України.

У процесі злиття та приєднання відбувається з'єднання майнових цінностей, тому в законі регулюються відносини акціонерів з приводу володіння їх цінними паперами, інших крім акцій. Закон України «Про акціонерні товариства» захищає інтереси всіх учасників злиття.

Відповідно до цього закону усі реорганізаційні зміни будуть вважатися завершеними, коли будуть внесені до Єдиного державного

реєстру записи про припинення діяльності підприємств, які були об'єктами злиття чи приєднання, і створено новий суб'єкт підприємницької діяльності (для злиття) чи внесено зміни до установчих документів (при приєднанні).

Закон України «Про акціонерні товариства» регламентує процедуру складання передавального акта та підготовки висновку незалежного експерта щодо умов злиття, приєднання, річної фінансової звітності інших товариств, що беруть участь у злитті (приєднанні), за три останні роки. Усі ці документи повинні бути затверджені на загальних зборах усіх товариств, які беруть участь у злитті.

До інших документів, які регулюють відносини злиття та приєднання, відносяться Закони України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом», «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні», наказ Фонду державного майна «Положення про порядок реструктуризації підприємств» та ряд інших. Але дані документи частково регулюють відносини злиття та приєднання через опис і визначення процедур проведення реструктуризації, узагальненого поняття для цих двох процедур.

Суттєвим недоліком сьогоденної вітчизняної нормативно-правової бази щодо корпоративних прав у сфері злиття і поглинання та організаційних умов здійснення цих процесів є наявність великої кількості органів влади, перед якими повинні звітувати суб'єкти господарювання, які вирішили розпочати операції злиття та поглинання.

## ТЕМА 9. ЕФЕКТИВНІСТЬ ТА ЯКІСТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

*Питання для обговорення теми:*

1. Стандарти корпоративного управління та критерії його ефективності
2. Управління ефективністю корпорації
3. Методики оцінки ефективності корпоративного управління
4. Критерії якості корпоративного управління

*Короткий виклад матеріалу теми*

### 1. Стандарти корпоративного управління та критерії його ефективності

Корпоративне управління покликане збалансувати інтереси власників, інвесторів, менеджерів, працівників організації, суспільства в цілому. Розв'язання цього завдання реалізується в рамках створення стандартів корпоративного управління.

Стандарти корпоративного управління – це сформульовані принципи і правила, які регулюють діяльність корпорацій та закріплюються їх у відповідних документах. Їх основним завданням є структуризація системи корпоративного управління, підвищення його якості, ефективності та результативності.

В системі управління корпораціями використовуються низка різноманітних стандартів корпоративного управління, яка включає: міжнародні стандарти (що ґрунтуються на принципах корпоративного управління ОЕСР, ЄБРР, ММКУ, групи «Євроакціонери»); національні стандарти (моделі) корпоративного управління (розвинутих ринків, країн); стандарти корпорацій (кодекси корпоративного управління).

Ключовими елементами, які виписуються в стандартах корпоративного управління, є:

- права акціонерів та механізми їх захисту;
- принципи формування органів управління корпорацією;
- повноваження та відповідальність органів управління та посадових осіб;
- принципи та механізми розкриття інформації про корпорацію;
- забезпечення прозорості структури власності та контролю за системою управління;
- підзвітність посадових осіб, контроль за їх діяльністю
- критерії оцінювання ефективності роботи органів управління та посадових осіб.

Під ефективним корпоративним управлінням слід розуміти управління, яке дозволяє корпораціям реалізовувати свої потенційні можливості щодо залучення інвестицій, раціонального використання отриманих ресурсів, а також забезпечення підвищення вартості капіталу акціонерів. При цьому метою ефективного корпоративного управління є збалансування інтересів суб'єктів, які беруть участь у функціонуванні корпоративної структури. Ефективне корпоративне управління означає також максимізацію нерозподіленого прибутку і пропорційну виплату дивідендів.

Характерними ознаками ефективного корпоративного управління в компаніях є:

- прозорість (розкриття) фінансової інформації та інформації про діяльність корпорації;
- здійснення акціонерами контролю за діяльністю виконавчого органу корпорації;
- всебічний (гарантований) захист прав і законних інтересів акціонерів;
- незалежність контролюючого органу (наглядової ради) у визначенні стратегії корпорації та постійного моніторингу і аудиту її діяльності.

Для розв'язання завдань оцінки ефективності процесу корпоративного управління корпорації використовується система критеріїв в розрізі: структури власності; прав власників та інших заінтересованих осіб; механізму управління та контролю; рівня розкриття інформації та аудиту.

### 2. Управління ефективністю діяльності корпорації

Управління ефективністю корпорації має на меті досягнення стратегічних та тактичних цілей її діяльності та реалізації основної місії - задоволення потреб споживачів в якісних та безпечних товарах і послугах.

Ефективністю діяльності корпорації може бути забезпечена шляхом:

- формування успішної бізнес моделі корпорації, яка досягається через систему управління її вартістю;
- управління ризиками.

Корпорація створює вартість за рахунок: низької вартості капіталу; сильного та стійкого бренду; синергізму між бізнес-структурами; привілейованих відносин або доступу до унікальних ресурсів; за рахунок масштабу операції. Успішна бізнес-модель компанії характеризується позитивно зростаючими потоками

грошових коштів від операційної діяльності, відповідно основними складовими управління вартістю компанії є: оперативне управління створення вартості; моніторинг і управління факторами вартості; створення системи мотивації і винагородження, яка ув'язується з вартістю компанії; побудова ефективної системи комунікацій з інвесторами; стратегічного планування інвестиційної діяльності (рис. 9.1).

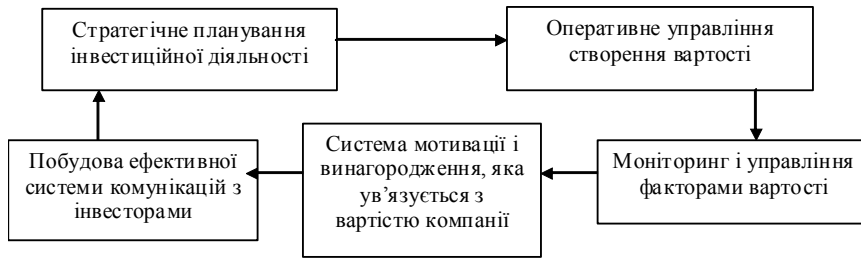


Рис. 9.1. Складові управління вартістю корпорації

Управління вартістю корпорації починається з розроблення системи показників, яка дозволяє оцінити його ефективність. Такі показники можна об'єднати в 4 групи:

- 1) показники, які відображають стратегічну ефективність компанії;
- 2) показники, які відображають ефективність операційної діяльності;
- 3) показники, які відображають ефективність інвестиційної діяльності;
- 4) показники, що відображають ефективність управління фінансами.

Взаємозв'язок даних показників характеризує стратегічну ефективність компанії (рис. 9.2).

Управління ризиками корпорації передбачає використання таких регулятивних дій:

- ідентифікація ризику, що включає виявлення можливості фінансових втрат, виходячи з розуміння бізнес-процесів компанії;
- кількісна оцінка ризику, а саме, вимірювання рівня фінансових втрат;
- моніторинг ризику;
- контроль ризику, що включає перевірку дотримання стандартів;
- регулювання ризику, що передбачає здійснення комплексу заходів, спрямованих на зниження або повне усунення фінансових ризиків.



Рис. 9.2. Показники стратегічної ефективності корпорації

До фінансових ризиків компанії відносять кредитний, ринковий ризик і ризик ліквідності. Ринковий ризик – це можливість отримання корпорацією збитків внаслідок зменшення вартості позицій компанії (портфелів, запасів товарів) при несприятливому зміні цін на її продукцію, курсів валют, цін на фінансові інструменти або процентних ставок.

До ринкового ризику відносять: ціновий ризик (ймовірність втрат, пов'язаних з негативним зміною цін на продукцію компанії); валютний ризик (можливість втрат, пов'язаних з несприятливою зміною валютних курсів на фінансові вимоги і зобов'язання компанії); процентний ризик (ризик можливих втрат в результаті несприятливого руху процентних ставок на ринку); фондовий ризик (ймовірність втрат, пов'язаних з негативною зміною цін на ринку цінних паперів за наявності портфеля цінних паперів, який компанія не має наміру утримувати до погашення).

### 3. Методики оцінки ефективності корпоративного управління

Для оцінки ефективності корпоративного управління використовуються різноманітні методики, які передбачають проведення якісного аналізу системи такого управління корпорацією. До найбільш актуальних слід віднести такі:

– макроіндикатори (оцінка рівня корпоративного управління в окремії країні): індикатор корпоративного управління Davis Global Advisors, Inc; індекс розвитку корпоративного управління (Corporate Governance Risk-CGR) за методикою Кричтон-Міллера (Crichton-Miller) та Уормана (Worman);

– мікроіндикатори (оцінка рівня корпоративного управління в окремії корпорації);

– рейтинги (інтерактивні та дистанційні) – комплексна оцінка якості корпоративного управління ( індикатор рівня корпоративного управління рейтингового агентства Standard & Poor's (S&P Corporate Governance Score – CGS); коефіцієнт корпоративного управління – CGQ; рейтинг корпоративного управління (DR) консалтингової фірми Deminor (Брюссель); рейтинг корпоративного управління інвестиційного банку Brunswick UBS Warburg; економетрична модель М.Гібсона; інтегральний індекс корпоративного управління Українського інституту розвитку фондового ринку (CGI));

– ренкінги - списки, в яких компанії ранжуються на основі одного зведеного показника: ренкінги корпоративного управління журналу Euromoney; ренкінги корпоративного управління журналу «Експерт».

Особливе місце в оцінюванні ефективності корпоративного управління належить рейтингам. *Рейтинг корпоративного управління* – це незалежна стандартизована інтегрована оцінка практики управління корпорацією, яка виражається у значеннях узагальнюючих показників, склад яких визначається методикою рейтингування.

Метою рейтингування є об'єктивна, неупереджена оцінка рівня корпоративного управління в корпорації відносно міжнародної практики, у т.ч. оцінка того, наскільки добре механізм корпоративного управління враховує інтереси стейкхолдерів (зацікавлених сторін).

Рейтинг складається на основі співставлення практики корпоративного управління у конкретній компанії з певною ідеальною моделлю, побудованою на основі широкого набору рекомендацій найкращої практики корпоративного управління.

На практиці найбільш використовуваними є наступні рейтингові методики оцінки рівня корпоративного управління:

1) методологія GAMMA;

2) методологія інвестиційного банку «Brunswick UBS» ;  
3) CORE-рейтинг;  
4) рейтингової агенції «Кредит-Рейтинг» України. основними напрямками аналізу якої є: права акціонерів; діяльність ради директорів та виконавчого органу; інформаційна прозорість; структура власності; відносини зі стейкхолдерами).

За національною шкалою рейтинг корпоративного управління може перебувати в межах від рівня А (найвищий рівень рейтингу) до рівня Е (найнижчий рівень рейтингу). Рейтинги рівнів В, С та D можуть мати проміжні значення рівня (+, без знаку, –). Визначений рівень рейтингу корпоративного управління має обов'язкові позначки «ua» (ознака української національної шкали) та «RCG» (ознака рейтингу корпоративного управління) (табл. 9.6).

Таблиця 9.6

#### Шкала рейтингу за методикою агенції «Кредит-Рейтинг»

Рейтинг	Рівень корпоративного управління	Ризики, пов'язані зі станом корпоративного управління	Враховування інтересів власників та інших стейкхолдерів
uaArcg	Дуже високий	Мінімальні	враховуються в повному обсязі
uaBrcg	Високий	Незначні	можуть враховуватися не повністю
uaCrcg	Середній	Помірні	враховуються не повністю
uaDrcg	Нижче середнього	Значні	істотно порушуються
uaErcg	Низький	Дуже високі	зазвичай, не враховуються

Прогноз рівня рейтингу корпоративного управління (позитивний, стабільний, негативний або у розвитку) є коментарем щодо тенденції його подальшої зміни (можливої, але не обов'язкової) (табл. 9.7)

Таблиця 9.7

#### Прогноз рівня рейтингу корпоративного управління

Прогноз	Характеристика прогнозу
Стабільний	вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рівня рейтингу протягом року
Позитивний	вказує на можливість підвищення рівня рейтингу протягом року при збереженні позитивних тенденцій і нівелюванні поточних ризиків.
Негативний	вказує на можливість зниження рівня рейтингу протягом року при збереженні негативних тенденцій і реалізації поточних ризиків.
У розвитку	вказує на підвищену імовірність зміни рівня рейтингу протягом року у будь-якому напрямку.

#### 4. Критерії якості корпоративного управління

Якість корпоративного управління пов'язується з правильно прийнятими управлінськими рішеннями, які дозволяють максимально узгодити інтереси всіх акціонерів і зацікавлених сторін, забезпечують покращання операційної діяльності корпорації, дозволяють знизити вартість капіталу.

Характерними ознаками якості корпоративного управління є:

- чітке дотримання законодавства, стандартів, правил та вимог щодо якості корпоративного управління;
- незалежність ради директорів та всебічне залучення акціонерів до процесів управління корпорацією;
- дотримання прав акціонерів;
- своєчасна та повна виплата дивідендів;
- прозорість процедур корпоративного управління;
- впровадження принципів соціальної відповідальності корпорації;
- максимізація доходів акціонерів;
- своєчасність надання інформації всім зацікавленим сторонам;
- упередження виникнення корпоративних конфліктів;
- якість комунікацій та висока репутація компанії.

Якість корпоративного управління безпосередньо залежить від організаційної структури управління та розподілу повноважень між радою директорів і акціонерами, а також процедур розкриття інформації. Найчастіше якість корпоративного управління оцінюється якістю роботи ради директорів на основі опитування. Практичні підходи до такого опитування були розроблені американським професором Салмоном. В анкету для опитування включається 22 питання, які дозволяють на основі індивідуальних оцінок зробити загальні висновки про виконання представниками ради покладених на них повноважень та оцінити якість їхньої роботи. За кількістю позитивних балів (відповіді «Так» присвоюється 1 бал) робляться наступні висновки: від 1 до 10 балів – якість роботи ради не відповідає вимогам; від 11 до 15 балів – є істотні зауваження до роботи; від 16-22 балів – висока якість роботи.

Для того щоб мати якісне корпоративне управління та ефективний ринок капіталу, важливо вчасно надавати публічності корпоративній звітності. Необхідно прийняти жорсткі правила та встановити чіткі вимоги до розкриття даних і забезпечення повної прозорості інформації, щоб всі акціонери, члени наглядової ради, регулюючі органи, преса і суспільство могли відслідковувати стан компанії та операційні результати її діяльності.

#### ТЕМА 10. КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ ТА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЦЕС

*Питання для обговорення теми:*

1. Корпоративне управління як важливий фактор інвестицій і економічного зростання
2. Планування та реалізація інвестиційних рішень на рівні корпорацій
3. Особливості стратегічного інвестиційного планування
4. Прийняття і реалізація інвестиційних рішень
5. Концесійні форми взаємодії держави і корпорацій в інвестиційному процесі

*Короткий виклад матеріалу теми*

#### 1. Корпоративне управління як важливий фактор інвестицій і економічного зростання

Корпорації завжди знаходяться у центрі інвестиційного процесу і потребують постійного пошуку найефективніших шляхів поєднання різних елементів, необхідних для виробництва товарів і надання послуг. Важливим для корпоративного управління є проблема здатності економіки забезпечити відповідність комерційно вигідних проектів обсягу фінансових ресурсів.

Інвестиційний процес складається із трьох компонентів: мобілізація капіталу, розподіл ресурсів і моніторинг використання інвестиційних засобів

На першій стадії основними елементами, які забезпечують мобілізацію і взаємний перелив капіталів, є надійні і ефективні положення про захист власності, надійні методи реєстрації власності і можливість отримання ефективного юридичного захисту прав власності.

На другій стадії головними для прийняття обґрунтованих рішень щодо розподілу фінансових ресурсів між альтернативними проектами є наявність надійної і прозорої звітності про діяльність корпорації і про її фінансове становище.

На третій стадії важливими для здійснення ефективного моніторингу є наявність відповідних процедур прийняття в корпорації внутрішніх рішень, розподіл повноважень між органами управління компаній і визначенням порядку звітності.

Успіх корпоративного управління і інвестиційного процесу дуже залежать від законодавчої системи, яка б дозволяла швидко адаптуватися компаніям до нових умов господарювання. Одним із

найважливіших елементів законодавчої бази при організації системи корпоративного управління є корпоративне законодавство. У багатьох країнах важливу роль відіграє законодавство про компанії, де пріоритетами є захист прав акціонерів. В більшості розвинутих країн в законодавстві знаходять відображення контроль і прозорість діяльності компанії, спрощуються для акціонерів процедури вирішення конфліктів, узаконюються призначення зовнішніх аудиторів тощо.

Важливим для корпоративного управління є законодавство про цінні папери. Це законодавство є рушійною силою при встановленні стандартів міжнародної практики корпоративного управління. Крім положень, які захищають права акціонерів, що не мають контрольного пакету акцій, забезпечення прозорості діяльності, а також проти інсайдерських операцій, законодавство про цінні папери містить норми, через які можна вплинути на наявність і використання різних фінансових інструментів. Законодавство про цінні папери може виконувати функцію моніторингу за допомогою положень, які контролюють дії акціонерів.

Великий вплив на корпоративне управління має інвестиційне законодавство, яке впливає на масштаби і можливості для вибору проектів інституціональними інвесторами. Хоча у цій сфері чимало зроблено для лібералізації інвестиційних можливостей, багато інвесторів ще обмежені відносно структури інвестиційного портфелю і частки, яку вони можуть мати в акціонерному капіталі однієї фірми.

Важливим інструментом удосконалення інфраструктури корпоративного управління став бухгалтерський облік, який виступає іншою сферою саморегулювання. У практиці багатьох країн укорінилася передача питань розробки і підтримки стандартів практичного використання бухгалтерського обліку відповідним громадським організаціям.

Важливу роль у інвестиційному процесі корпорацій відіграють банки. Тривалі і дуже тісні стосунки між компаніями і банками дозволяють останнім ефективно оцінювати діяльність перших, приймати участь у прийнятті стратегічних рішень і контролювати роботу менеджерів в інтересах всіх акціонерів. Суміщення ролі кредитора і акціонера є ефективним засобом вирішення важливих проблем корпоративного управління.

## **2. Планування та реалізація інвестиційних рішень на рівні корпорацій**

Капітальні вкладення корпорацій є складовою частиною процесу стратегічного управління корпорації, який поєднує проекти і інвестиційні плани в загальному процесі корпоративного планування прибутку, включаючи маркетинг, фінанси, людські ресурси і системи винагороди.

При плануванні і прийнятті рішень щодо інвестицій корпорація повинна опиратися на внутрішні і зовнішні джерела фінансування проектів. Зовнішні джерела складаються з акціонерного і позичкового капіталу. Позичковий капітал у свою чергу може бути короткостроковий у вигляді кредитів постачальників та короткострокових позичок кредитних інституцій. Внутрішні джерела фінансування складаються з нерозподіленого прибутку, амортизаційних відрахувань, коштів від розпродажу власного майна і дострокового повернення боргів з контрагентів.

У кожній корпорації співвідношення між внутрішніми і зовнішніми джерелами фінансування інвестицій складається по різному залежно від умов надання кредитів, фінансової стійкості корпорації і становища на фондовій біржі.

Кредит дає можливості не тільки збільшити використовуваний капітал, але й залучати додаткові ресурси у випадку затримки реалізації інвестиційного проекту і різких змін на фактори виробництва. Надмірна орієнтація на позичковий капітал робить фінансове становище фірми більш нестійким, збільшує небезпеку невиконання позики або відсоткових платежів по ній, а, відповідно, зростає можливість банкрутства. Таким чином, перед компанією виникає дилема: чи збільшити частку позичкових коштів у капіталі і норму прибутку (при всіх рівних умовах) або обмежити використання кредиту і фінансовий ризик.

Планування інвестицій і прийняття відповідного інвестиційного рішення зумовлюється цілями, які ставить перед собою корпорація. На першому місці стоїть прибутковість інвестиційного заходу. Капітальні заходи здійснюються тільки в тому випадку, коли прибуток від них досягає раніше заданого мінімуму. Важливе значення в ієрархії інвестиційних цілей має також зростання корпорації, що виражається в щорічному зростанні обороту її капіталу і частці контрольованого нею ринку.

В інвестиційному плануванні корпорацій виділяються різні види проектів. Наприклад, існують проекти із затвердженими фондами (фінансуванням), тобто такі, які знаходяться на якійсь стадії

будівництва. Є також проекти із незатвердженим фінансуванням. Вони в свою чергу діляться на залежні від самої корпорації (рішення про інвестиції приймає керівництво компанії) та залежні від споживача (фінансування здійснюється коли виграє контракт на поставку продукції).

Інвестиційні проекти відрізняються за своєю величиною: великі, середні і малі. У світовій практиці склалася така класифікація: великі проекти вартістю понад 20 млн. дол., середні – від 500 тис. до 20 млн. дол. і малі – до 500 тис. дол. У вітчизняній практиці дещо інша класифікація, яка теж поділяє проекти за таким же принципом, але дещо інша величина вартості проектів, яка змінюється з певним перебігом часу.

Велику роль в інвестиційній політиці відіграє часовий розподіл прибутку. Керівництво корпорації залежно від фінансового стану корпорації в різні періоди часу задає різні норми прибутку від капіталовкладень, керуючи, таким чином, інвестиційним процесом у часі.

Норма прибутку від капіталовкладень може значно коливатися, якщо врахувати можливість доступу корпорації до вигідних об'єктів капіталовкладень протягом різних періодів часу. У цьому випадку встановлюються деякі межі коливання норми прибутку. Нижня межа норми прибутку – це самий мінімальний рівень, нижче якого норма прибутку не повинна опускатися незалежно від того, яка очікувана маса прибутку від інвестиційного об'єкту і які витрати на фінансування протягом певного періоду часу. Крім мінімальної норми прибутку, встановлюється стандартна (нормальна) норма прибутку на досить тривалий термін (5-10 років), в тому числі коли високоприбуткові інвестиції протягом певного періоду часу здійснюються з тих чи інших причин неможливо.

Отже, основним показником ефективності інвестицій корпорації виступає норма прибутку на інвестиції. На практиці вона розраховується як множення ділення норми прибутку і швидкості обороту капіталу. У свою чергу, норма прибутку визначається відношенням чистого прибутку до обсягу продаж корпорації, а швидкість обороту інвестицій – відношенням обсягу продаж до суми капіталовкладень. Це значить, що для підвищення ефективності інвестицій необхідно не тільки поліпшувати співвідношення між доходами і витратами корпорації (підвищувати норму прибутку), але й інтенсивно використовувати капітал (підвищувати швидкість його обороту).

### 3. Особливості стратегічного інвестиційного планування

Відправною точкою всього інвестиційного процесу, що розглядається в рамках корпорації є стратегічне планування прибутку. В корпораціях таке планування має, як правило, два або три рівні (горизонти). При трьохрівневому плануванні виділяють стратегічний план, який розрахований на 10 і більше років, що визначає загальні напрямки корпорації; бюджетний план, розрахований на 3 роки, і фінансовий прогноз (фінансовий план) на 1 рік. Стратегічний план повинен містити в собі аналіз світових і національних соціально-економічних тенденцій, необхідних для прийняття корпорацією інвестиційних рішень. В стратегічному плані не розглядаються конкретні інвестиційні проекти. Трьохрічний (бюджетний) і однорічний (фінансовий прогноз) плани є частиною одного документа. При цьому перший рік трирічного плану виділяють як самостійний річний план. Розгляд інвестиційних проектів відбувається саме в рамках цих двох планів: великі інвестиційні проекти в рамках трирічного плану, малі – в рамках однорічного плану. Значна кількість капіталовкладень виділяється на малі проекти і на вдосконалення існуючих виробничих потужностей.

При дворівневому плануванні виділяють довгостроковий план (на 10 років) і план прибутку (на 1 рік). На рівні бюджетного планування здійснюється прогноз декількох категорій інвестиційних проектів. Плани прибутку включають аналіз діяльності корпорації на наступний рік, її прогноз і цілі на наступний рік на рівні дочірніх підприємств. Плани прибутку зазвичай мають вирішальний вплив на планування щорічних капітальних вкладень. Горизонтом фінансового планування найчастіше є один рік. Змістовною стороною такого плану виступає прогноз виробництва, отриманих фінансових коштів, бажаного рівня інвестицій і комбінування цих показників з метою визначення необхідного обсягу боргу (залучених засобів).

Фінансовий план готується планово-фінансовим відділом корпорації і складається частково на основі початкових корпоративних установлень з капітальних вкладень. Відділ фінансів корпорації сам розробляє установчі орієнтири для інвестицій на початкових стадіях процесу планування.

Процес стратегічного планування завершується досягненням певної домовленості між керівництвом корпорації і керівництвом підрозділів з питань виробничої стратегії і попередньою оцінкою фінансової спроможності узгоджених стратегічних настанов на найближчі п'ять років.



План прибутку складається з планів прибутку підрозділів корпорації, які надходять до керівництва корпорації де вони аналізуються і інтегруються в загальний план. Останній складається з маркетингу, аналізу конкурентів, ціноутворення, планів виробництва найважливіших товарів, інвестиційних проектів і фінансового балансу (звіту). Бюджетні плани містять деякі елементи (стандарти використання обладнання, накладні витрати тощо), яких немає в плані прибутку.

Важливу роль в стратегічному плануванні відіграє організаційна структура корпорації. Існує декілька рівнів організації: корпоративний офіс, відділення, центри прибутку і підприємства. Корпоративне керівництво делегує відділенням відповідальність у сфері продаж, заробітної плати, управління активами, визначаючи одночасно для них певні цілі. Відділення мають певні функції: планування, контролінг, виробничі відносини, дослідження і розробки, виробництво, охорона праці і оточуючого середовища. Виробничі функції лягають на центри продаж і підприємства. Центри продаж відповідають за просування конкретного товару на ринок. Процес планування розпочинається у відділеннях корпорації з розробки прогнозу продаж за видами товарів. Як правило, прогноз розробляється менеджером з продаж для кожного продукту і кожного сегменту ринку.

Прогноз продаж затверджує президент корпорації. Затверджений керівництвом корпорації прогноз продаж надходить до директора (інженера) з виробництва, який відповідає за складання плану завантаження виробничих потужностей підприємства. Менеджер з продаж прогнозує динаміку цін на товари, що виробляються корпорацією.

Плани відділень включають також оцінку потреб в оборотному капіталі. Встановлюється стандартне співвідношення між запасами і обсягом продаж. Також встановлюється тверде співвідношення між сальдо дебіторської і кредиторської заборгованості і обсягом продаж. Складений таким чином план передається на розгляд управлінській групі відділення. Схвалений групою план надходить на рівень керівництва корпорації. Основними елементами плану є обсяг продаж, ціни, обсяги виробництва, інвестиції, запаси, дебіторська і кредиторська заборгованість.

#### **4. Прийняття і реалізація інвестиційних рішень**

Порівняння довгострокових прогнозів продаж з реальними виробничими потужностями є відправним моментом при визначенні потреб в капіталовкладеннях. Протягом року персонал відділення готує інвестиційні проекти. Залежно від розміру проекту він може бути схвалений на рівні самого відділення, групи відділень або переданий на рівень керівництва корпорації.

Більша частина пропозицій з інвестиційних проектах поступає від підприємств, які складають «список побажань» одночасно з розробкою рівня витрат виробництва. Наступним кроком є визначення цілей для здійснюваних проектів. Відправною точкою і орієнтиром для проектів є обсяги витрат, які зафіксовані в довгострокових планах корпорації.

В періоди фінансових ускладнень корпорації йдуть, не на відмову від інвестиційних проектів, а шляхом жорсткішого відбору проектів, що призводить до скорочення інвестицій. Оскільки більша частина інвестицій спрямовується в існуючі потужності, основні проблеми виникають із-за порушень у процесі реалізації інвестиційних процесів поточного виробництва.

Після отримання дивізійних планів персонал фінансових і стратегічних служб корпорації аналізує їх з метою допомоги керівництву корпорації для переговорів з керівництвом відділень, а також використовує плани як важливу складову частину при розробці стратегічного і фінансового плану корпорації.

Маючи результати аналітичних розрахунків керівництво корпорації узгоджує з відділеннями їхні плани. Плани відділень узгоджуються між собою на рівні керівництва всієї корпорації з тим, щоб сформулювати програму розвитку корпорації. Консолідація планів відділень на рівні корпорації передбачає аналіз грошових потоків планових виробничих результатів і інвестицій. План, який містить показники рівня фінансування, обсягів виробництва і інвестицій, схвалюється комітетом з корпоративної політики і головою ради директорів і потім відправляється на затвердження ради директорів. Після схвалення попереднього плану на рівні керівництва корпорації її відділення починають розробку детального плану прибутків.

Після схвалення планів прибутку відділень керівництво приступає до аналізу положень грошових потоків корпорації в майбутньому році. В планах прибутку відділень роблять оцінку виробничого прибутку, амортизаційних відрахувань, податків, запасів, кредиторської і дебіторської заборгованості.

Тому перед керівництвом корпорації стоїть завдання

збалансувати і пов'язати ці показники з дивідендами і змінами в податкових зобов'язаннях. Керівництво корпорації намагається підтримати ріст дивідендів на постійному рівні, який би дорівнював передбачуваним темпам зростання прибутку. Рівень дивідендів прив'язаний у відсоткову відношенні до доходів. Нормальними вважаються темпи приросту 8-9% на рік, а рівень виплачених дивідендів – 30% від чистого доходу корпорації.

### **5. Концесійні форми взаємодії держави і корпорацій в інвестиційному процесі**

В останні роки у світовій практиці в реалізації інвестиційних проектів все більшу участь приймають концесійні угоди. Цей процес зумовлений обмеженнями фінансових можливостей держави і необхідністю у зв'язку з цим все більшого залучення приватного капіталу до фінансування і експлуатації традиційних довгострокових інвестиційних проектів, особливо у сфері виробничої і соціальної інфраструктури.

У різних країнах концесійні форми взаємодії держави і корпорацій в інвестиційному процесі проявляють себе по-різному. Так, США за допомогою концесійних контрактів фінансують водопостачання і водоочищення, будівництво автострад, в Іспанії – будівництво автомагістралей, в Німеччині – системи регіонального водоочищення.

Економічний ефект від реалізації концесійних проектів складається в результаті низки суттєвих переваг від такого партнерства, до яких відносяться: зниження навантаження на державний бюджет; стимулювання внутрішніх приватних інвестицій; підвищення ефективності управління і експлуатації об'єктів; передача нової передової технології. Найбільше значення має використання приватного капіталу як додаткового джерела фінансування і науково-технічного прогресу.

Для держави стало вигідним передавати ініціативу у фінансуванні, проектуванні, будівництві і експлуатації об'єктів у руки приватного інвестора, який отримав як нагороду частину доходів від цих об'єктів. Концесійні контракти дають державі позабюджетні джерела фінансування інфраструктурних проектів. Приватні інвестори виграють за рахунок реалізації довгострокових проектів зі стабільними і вигідними умовами, тобто за рахунок зниження інвестиційних ризиків.

Механізм концесії передбачає надання державою права приватному інвестору здійснювати певні будівельні роботи, а також експлуатувати побудований об'єкт протягом певного періоду часу,

який називається концесійним періодом. Концесія отримує своє документальне підтвердження в концесійній угоді, де визначаються права і обов'язки сторін, а також закріплюються схеми розподілу ризиків і можливі форми державної підтримки. У деяких країнах ця практика отримала законодавчу підтримку.

Концесійна угода лежить в основі всіх контрактних домовленостей по проекту. В ньому закріплюються основні умови будівництва і експлуатації проекту, визначається фінансова структура і схема розподілу ризиків і дивідендів, передбачаються основні зобов'язання сторін з реалізації проекту, включаючи його фінансування і розподіл ризиків.

Ключовим елементом концесійного проекту є період дії концесійної угоди, який можна інтерпретувати і як період дії ліцензії, яку держава надає приватному інвестору. Тривалість концесійної угоди може коливатися у великих часових межах, але, як правило, це від 10 до 50 років.

Фінансування концесійних проектів базується на поєднанні акціонерного і позичкового капіталу, співвідношення між якими коливається залежно від конкретного проекту і країни. Максимальне співвідношення між позичковим і акціонерним капіталом складає 80 : 20. Акціонерний капітал при фінансуванні концесійних проектів формується в основному за рахунок коштів підрядних фірм, незалежних девелоперів, постачальників обладнання, промислових, державних компаній, інституціональних інвесторів, венчурних інвестиційних фондів, грантів або фондів розвитку, а також капіталу фізичних осіб.

Важливим джерелом формування концесійних проектів є позичковий капітал. Як кредитори можуть виступати комерційні банки, пенсійні фонди, великі корпорації, страхові компанії, агентства експортних кредитів, банки розвитку.

При реалізації концесійних проектів використовуються також і інші форми фінансування. Отримала поширення практика випуску боргових зобов'язань з виплатою узгодженої норми відсотків і самого кредиту до певної узгодженої дати. Вони можуть бути зареєстровані на фондовій біржі і обертатися як звичайні акції.

Важливим джерелом успішного фінансування концесійних проектів є забезпечення страхування наданих кредитів. У випадку неспроможності промотора реалізувати проект кредиторів дістається тільки незавершений об'єкт, який не має ринкової вартості.

## ТЕМА 11. УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ КОРПОРАТИВНИМИ ПРАВАМИ

*Питання для обговорення теми:*

1. Корпоративний сектор держави та його структура
2. Фонд державного майна України в системі управління державними корпоративними правами
3. Механізм управління державними корпоративними правами
4. Оцінювання ефективності управління корпоративними правами держави

*Короткий виклад матеріалу теми*

### 1. Корпоративний сектор держави та його структура

Корпоративний сектор будь-якої держави відіграє системоутворюючу роль в національній економіці, і є одним з визначальних факторів економічної безпеки держави, передусім її фінансової, зовнішньоекономічної, валютної, інноваційної та бюджетної складової, а також рушійною силою розвитку соціальної сфери. У розвинутих країнах світу корпоративний сектор створює біля 90% загального обсягу ВВП країни при частці суб'єктів не більше 10% від загальної кількості існуючих суб'єктів господарювання. Щодо корпоративного сектора України, то він є доволі молодим в порівнянні з багатовіковим існуванням корпорацій в Європейських країнах, перші з яких з'явилися ще у XVII ст.

Корпоративний сектор національної економіки України – це переважно великі промислові підприємства і фінансово-кредитні установи, які визначають потенціал розвитку економіки держави. В Україні на початок 2014 р. налічується 25440 акціонерних товариств, в тому числі 3127 – публічних, 4261 – приватних, 8396 – відкритих, 9656 – закритих.

Корпоративний сектор економіки України представлений значною кількістю видів суб'єктів господарювання – від акціонерних товариств до об'єднань юридичних осіб.

Для забезпечення оперативного обліку акцій, часток, паїв, що належать державі у статутних капіталах господарських товариств, для здійснення ефективного управління корпоративними правами держави Фондом державного майна України відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 29 жовтня 2003 р. № 1679 ведеться Реєстр корпоративних прав держави в розрізі структурних компонентів (розміру корпоративних прав держави) на підставі відомостей, поданих

міністерствами, відомствами, іншими центральними органами виконавчої влади.

У сфері управління державними корпоративними правами Фонд державного майна України взаємодіє з іншими органами виконавчої влади. Відповідно до ст. 7 Закону України «Про управління об'єктами державної власності» Реєстр корпоративних прав держави є складовою Єдиного реєстру об'єктів державної власності.

Фондом державного майна України розроблено автоматизовану систему (АС) «Юридичні особи», яка передбачає можливість внесення відомостей про корпоративні права держави через форму вводу «КПД» (Корпоративні права держави).

У міністерствах та відомствах впроваджено АС «Юридичні особи» і ними щокварталу до Фонду в електронному вигляді подаються відомості про об'єкти державної власності, які, зокрема, містять інформацію про розмір статутного капіталу, розмір корпоративних прав держави, реєстратора, зберігача, депозитарію тощо.

Відповідно до п.6 постанови Кабінету Міністрів України від 29 жовтня 2003 р. № 1679 міністерства та відомства для внесення в Реєстр корпоративних прав держави надають відомості до Фонду про господарські товариства, щодо яких вони виступають засновниками або здійснюють управління корпоративними правами держави.

У разі виявлених розбіжностей між наданою міністерствами та відомствами інформацією, згідно з постановою Кабінету Міністрів України від 29 жовтня 2003 р. № 1679, та інформацією, наданою через АС «Юридичні особи», Фонд надсилає листи до міністерств та відомств з виявленими розбіжностями та вимогою виправити помилки та надати копії підтверджувальних документів.

З метою впорядкування діяльності, пов'язаної з веденням Реєстру корпоративних прав держави, наказом від 25 червня 2005 р. № 1810 «Про впорядкування діяльності, пов'язаної з веденням Реєстру корпоративних прав держави» регламентовано порядок наповнення та контроль повноти інформації, яка вноситься до Реєстру КПД структурними підрозділами Фонду та його регіональними відділеннями. Відповідно до п.8 цього наказу регіональні відділення Фонду до 5-го числа кожного місяця звітують Фонду за встановленою формою стосовно корпоративних прав держави по господарських товариствах, які перебувають у сфері їх управління.

Завдяки чіткому веденню Реєстру корпоративних прав держави забезпечується виконання Закону України «Про доступ до

публічної інформації», а саме – надання у 3-денний термін інформації щодо наявності та розміру державної частки у статутному капіталі господарських товариств.

## **2. Фонд державного майна України в системі управління державними корпоративними правами**

Фонд державного майна України створено в 1991 р. для здійснення державної політики в сфері приватизації державного майна. Перші органи приватизації в Україні – Фонд, його регіональні відділення, було утворено в 1992 р. У 1994 р. був прийнятий Указ Президента України «Про єдину систему органів приватизації в Україні», яким фактично було сформовано єдину систему органів приватизації.

Відповідно до Закону України «Про Фонд державного майна України» (2011 р.) Фонд є центральним органом виконавчої влади із спеціальним статусом, що реалізує державну політику у сфері приватизації, оренди, використання та відчуження державного майна, управління об'єктами державної власності, що належать до сфери його управління, а також у сфері державного регулювання оцінки майна, майнових прав та професійної оціночної діяльності. Фонд державного майна України відповідальний перед Президентом України, а його діяльність спрямовується та координується Кабінетом Міністрів України. Особливості спеціального статусу Фонду державного майна України визначаються Конституцією та Законами України, актами Президента України і полягають в особливому порядку призначення на посаду та звільнення з посади Голови Фонду державного майна України, а саме за згодою Верховної Ради України, Президентом України.

До основних завдань Фонду державного майна України належать:

- реалізація державної політики у сфері приватизації, оренди, використання та відчуження державного майна, а також у сфері державного регулювання оцінки майна, майнових прав та професійної оціночної діяльності;
- організація виконання Конституції та законів України, актів Президента України і Кабінету Міністрів України, інших актів законодавства та здійснення контролю за їх виконанням;
- управління об'єктами державної власності;
- захист майнових прав державних підприємств, установ та організацій, а також корпоративних прав держави на території України та за її межами;

– здійснення контролю у сфері організації та проведення приватизації державного майна, відчуження державного майна у випадках, встановлених законодавством, передачі державного майна в оренду та користування, повернення у державну власність державного майна;

- державне регулювання у сфері оцінки майна, майнових прав та професійної оціночної діяльності;
- сприяння процесу демонополізації економіки і створенню умов для конкуренції виробників;
- співробітництво з міжнародними організаціями у реалізації державної політики у сфері приватизації, оренди, використання та відчуження державного майна у межах покладених на нього повноважень.

Даним Законом України надано відповідні повноваження Фонду державного майна України у сфері нормативного забезпечення, приватизації та оренди державного майна, оцінки майна, майнових прав та професійної оціночної діяльності, розпорядження земельними ділянками державної власності та управління корпоративними правами держави.

В сфері управління корпоративними правами держави Фонд державного майна України:

1. Здійснює управління корпоративними правами держави, що перебувають у сфері його управління.
2. Проводить аналіз ефективності управління корпоративними правами держави, що перебувають у сфері його управління.
3. Бере участь у методологічному забезпеченні управління корпоративними правами держави.
4. Забезпечує погодження договорів застави та фінансових запозичень господарських товариств, що належать до сфери його управління.
5. Проводить моніторинг сплати дивідендів до Державного бюджету України господарськими товариствами, що належать до сфери його управління.
6. Проводить моніторинг фінансово-економічних показників діяльності господарських товариств, які належать до сфери його управління.
7. Здійснює реструктуризацію господарських товариств, у статутних капіталах яких корпоративні права держави перевищують 50 відсотків і які належать до сфери його управління.
8. Погоджує мирові угоди, плани санації і переліки ліквідаційних мас та зміни і доповнення до них у справах про банкрутство

господарських організацій з корпоративними правами держави понад 50 відсотків їх статутного капіталу, які перебувають у процесі приватизації.

9. Бере участь у провадженні справ про банкрутство господарських товариств з корпоративними правами держави.

10. Подає Кабінету Міністрів України пропозиції щодо доцільності відчуження закріплених у державній власності пакетів акцій акціонерних товариств, утворених у процесі приватизації (корпоратизації), або придбання державою відповідних пакетів акцій (часток, паїв) в інших власників та акцій додаткової емісії.

11. Погоджує пропозиції уповноважених органів управління щодо:

- дострокового продажу пакетів акцій (часток, паїв), закріплених у державній власності, або їх частини;
- передачі повноважень з управління корпоративними правами держави уповноваженим органам управління та господарським структурам;

- за погодженням з Кабінетом Міністрів України приймає рішення про утворення державних холдингових компаній у процесі приватизації;

- утворює державні холдингові компанії;
- виступає засновником державних холдингових компаній у процесі приватизації державних підприємств;

- організовує ведення реєстру корпоративних прав держави відповідно до Закону України «Про управління об'єктами державної власності»;

- сприяє стабільному функціонуванню фондового ринку.

Одним із ключових питань у Фонді залишається участь в удосконаленні та узгодженні положень законодавства з питань корпоративного управління.

Фондом постійно опрацьовуються зміни та доповнення до Законів України «Про акціонерні товариства», «Про управління об'єктами державної власності», «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом», «Про холдингові компанії в Україні», «Про господарські товариства», ряду постанов та розпоряджень Кабінету Міністрів України. За результатами такої роботи Фондом надаються свої пропозиції та зауваження головним розробникам.

Крім того, у Фонді діють: Тимчасова комісія Фонду з питань погашення заборгованості із заробітної плати (грошового забезпечення), пенсій, стипендій та інших соціальних виплат; Комісія з проведення фінансово-економічного аналізу господарської діяльності

акціонерних товариств та Комісія з атестації керівників виконавчих органів акціонерних товариств, роботу яких організовує Фонд.

Фонд здійснює роботу з підвищення ефективності управління державними корпоративними правами в акціонерних товариствах та контролю за фінансовою діяльністю цих товариств, зокрема:

Фонд постійно приймає участь в процедурах банкрутства та реструктуризації господарських товариств, у статутних капіталах яких державні корпоративні права перевищують 50% і належать до сфери управління Фонду.

Крім того, Фонд постійно дає доручення регіональним відділенням щодо забезпечення участі їх представників у засіданнях судів та комітетів кредиторів під час провадження у справах про банкрутство підприємств-боржників, які територіально розміщені у відповідних регіонах.

### **3. Механізм управління державними корпоративними правами**

На етапі модернізації національної економіки однією з найсучасніших проблем є розвиток корпоративних відносин та формування моделі корпоративного управління. Основною передумовою модернізації економіки є трансформація власності.

У результаті реформування державної форми власності виникла досить велика кількість підприємств корпоративної форми власності, а саме акціонерних товариств. За весь період приватизації їх створено майже 12 тисяч. В такій ситуації, що склалася в післяприватизаційний період важливим є вибір способів управління новоствореними формами власності

Важливими є взаємовідносини держави і корпорацій. Основна особливість їх полягає в тому, що під час приватизації держава залишає за собою чималі (не менше 25% + 1 акція) пакети акцій і залишається вагомим акціонером. В таких випадках постає проблема організації управління державними корпоративними правами.

*Корпоративні права держави (КПД)* – це право держави, частка якої існує і визначається в статутному капіталі господарського товариства, тобто право на участь в управлінні цим товариством, отримання певної частки його прибутку (дивідендів), активів у разі ліквідації, а також інші права, передбачені законом та установчими документами Корпоративні права, що належать державі у статутних капіталах господарських організацій, віднесено до об'єктів управління державної власності відповідно до Закону України «Про управління об'єктами державної власності».

Згідно ст. 4.1. того ж закону *управління корпоративними правами держави* – це здійснення Кабінетом Міністрів України та призначеними ним установами та іншими суб'єктами повноважень щодо реалізації прав держави як власника КПД.

Суб'єктами управління корпоративними правами держави є:

- Кабінет Міністрів України;
- центральний орган виконавчої влади, що забезпечує реалізацію державної політики у сфері управління об'єктами державної власності;
- центральний орган виконавчої влади, що забезпечує формування та реалізує державну політику у сфері економічного розвитку;
- міністерства та інші органи виконавчої влади;
- Фонд державного майна України;
- органи, що забезпечують діяльність Президента України, Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України;
- органи, які здійснюють управління державним майном відповідно до повноважень, визначених окремими законами;
- державні господарські об'єднання, державні холдингові компанії, інші державні господарські організації;

Щодо особливостей управління та обмеження розпорядження корпоративними правами держави, то вони наступні:

- корпоративні права держави не можуть передаватися господарським товариствам для формування їх статутних фондів, крім передачі до статутних фондів державних акціонерних товариств та державних холдингових компаній;
- корпоративні права держави, передані в управління уповноваженій особі, не можуть бути відчужені уповноваженою особою з державної власності без дозволу Кабінету Міністрів України.

У разі якщо корпоративні права держави перевищують 50% статутного капіталу господарського товариства, до складу ревізійної комісії, крім представників уповноваженого органу управління, включається представник Державної фінансової інспекції України або Державної податкової адміністрації України.

У разі якщо корпоративні права держави перевищують 25% статутного капіталу господарського товариства, до складу наглядової ради та ревізійної комісії обов'язково включається представник уповноваженого органу управління (уповноваженої особи).

Головою наглядової ради господарського товариства, у статутному капіталі якої корпоративні права держави перевищують 50%, обирається представник уповноваженого органу управління (уповноваженої особи).

Залежно від ступеня корпоративного контролю держави за прийняттям рішень щодо діяльності господарських товариств корпоративні права держави поділяються відповідно до їх обсягу на такі, що забезпечують контроль держави над прийняттям рішень (більше 50%) і такі, що неповною мірою забезпечують здійснення зазначеного контролю.

Уповноважені органи управління, господарські структури та уповноважені особи, які виконують функції з управління корпоративними правами держави, подають Фонду державного майна України в порядку та у визначені ним строки звіти про виконання ними функцій з управління корпоративними правами держави.

Для виконання функцій з управління корпоративними правами держави призначаються представники – фізичні особи установах управління господарських товариств, відбір яких здійснюється на конкурсних засадах.

Управління акціями публічних акціонерних товариств, які перебувають у державній власності, здійснюється через уповноважену особу, яка визначається за результатами конкурсу, що проводиться згідно з Порядком конкурсного відбору уповноважених осіб на виконання функцій управління акціями публічних акціонерних товариств, які знаходяться в державній власності, затвердженим наказом ФДМУ, Міністерством економіки та Антимонопольного комітету України від 4 серпня 1997 р. Юридичною підставою для виконання таких функцій є *договір-доручення, що його укладають орган приватизації та уповноважена особа* відповідно до типової форми.

#### **4. Оцінювання ефективності управління корпоративними правами держави**

Контроль за виконанням функцій з управління об'єктами державної власності здійснюється шляхом проведення єдиного моніторингу ефективності управління об'єктами державної власності.

Завданням моніторингу є збір, накопичення, аналіз інформації про виконання суб'єктами управління функцій з управління об'єктами державної власності. Відповідальним за проведення моніторингу є Міністерство економічного розвитку та торгівлі України, якому протягом 45 днів після закінчення звітного кварталу та до 15 квітня року, що настає за звітним, подають інформацію:

1) суб'єкти управління:

- про діяльність суб'єктів господарювання державного сектору економіки;

- про прийняті та реалізовані управлінські рішення;
- про ефективність управління об'єктами державної власності;
- 2) Державна служба статистики України – про перелік державних комерційних та казенних підприємств, державних акціонерних товариств;
- Міністерство юстиції України – про суб'єкти господарювання, стосовно яких порушено провадження у справі про банкрутство.

Фонд державного майна подає Міністерству економічного розвитку та торгівлі України та Міністерству фінансів України протягом 75 днів після закінчення звітного кварталу та до 15 травня року, що настає за звітним, інформацію про наявність і поточний стан об'єктів державної власності та будь-які зміни їх стану за даними Єдиного реєстру об'єктів державної власності.

Суб'єкти управління здійснюють моніторинг погоджених (затверджених) фінансових планів суб'єктів господарювання, що належать до сфери їх управління і подають Міністерству економічного розвитку та торгівлі України до 10 числа останнього місяця кварталу зведені показники моніторингу.

Критеріями визначення ефективності управління корпоративними правами держави є результати фінансово господарської діяльності, стан використання та збереження державного майна суб'єктів господарювання державного сектору економіки, які належать до сфери управління суб'єктів управління, а також повнота та своєчасність виконання суб'єктом управління покладених на нього повноважень. Оцінка результатів діяльності суб'єктів господарювання із державними корпоративними правами подана на рис. 11.3.

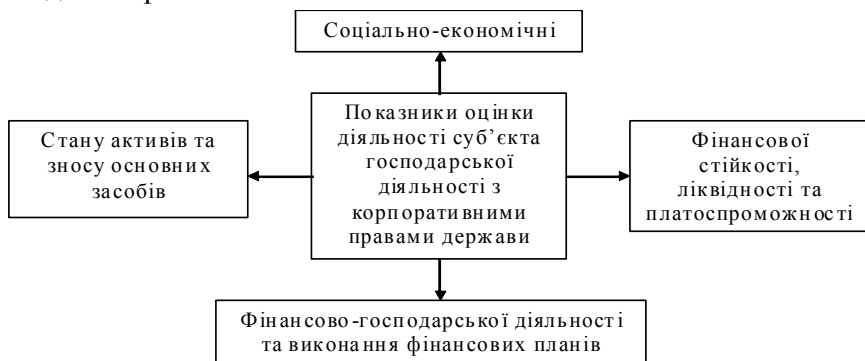


Рис. 11.3. Показники оцінки діяльності акціонерного товариства з корпоративними правами держави

Оцінка результатів фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання здійснюється за бальною системою передбаченою «Переліком критеріїв оцінки результатів фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання» (табл. 11.1).

Таблиця 11.1.

**Перелік критеріїв оцінки результатів фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання**

№	Найменування критерію	Порядок розрахунку	Нормативне значення	Кількість балів за виконання критерію
1	2	3	4	5
1	Відсутність заборгованості з виплати заробітної плати	*	відсутня	у разі відсутності заборгованості -2 бали, у разі зменшення -1 бал, у разі наявності - 0 балів
2	Темп зміни середньомісячної заробітної плати штатних працівників (порівняно з відповідним періодом минулого року)	середньомісячна заробітна плата за <u>звітний період</u> x <u>100</u> середньомісячна заробітна плата за відповідний період минулого року	тенденція до зростання	темпер зміни більше ніж 100 % - 1 бал, менше ніж 100 % - 0 балів
3	Виконання фінансового плану за показниками:			
3.1	чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	фактичне значення за <u>звітний період</u> x <u>100</u> затверджено фінансовим планом на звітний період	затверджено фінансовим планом	темпер зміни більше або дорівнює 100 % - 1 бал, менше ніж 100 % - 0 балів
3.2	чистого прибутку (збитку)	фактичне значення за <u>звітний період</u> x <u>100</u> затверджено фінансовим планом на звітний період	затверджено фінансовим планом	темпер зміни більше або дорівнює 100 % - 1 бал, менше ніж 100 % - 0 балів

Продовження табл. 11.1

1	2	3	4	5
3.3	частини чистого прибутку, що відраховується до державного бюджету (для державних підприємств)	фактичне значення за звітний період $\times 100$ затверджено фінансовим планом на звітний період	затверджено фінансовим планом	темп зміни більше або дорівнює 100 % - 1 бал, менше ніж 100 % - 0 балів
3.4	частини чистого прибутку, що відраховується до фонду на виплату дивідендів, нарахованих на акції (частки), що належать державі в статутному капіталі господарських товариств (для господарських товариств)	фактичне значення за звітний період $\times 100$ затверджено фінансовим планом на звітний період	затверджено фінансовим планом	темп зміни більше або дорівнює 100 % - 1 бал, менше ніж 100 % - 0 балів
3.5	капітальних інвестицій*	фактичне значення за звітний період $\times 100$ затверджено фінансовим планом на звітний період	затверджено фінансовим планом	темп зміни більше або дорівнює 100 % - 1 бал, менше ніж 100 % - 0 балів
4	Зміна розміру чистого прибутку (збитку)	*	тенденція до зростання	чистий прибуток збільшився - 5 балів, зменшився - 1 бал, не змінився - 2 бали; чистий збиток зменшився - 3 бали, збільшився - 0 балів
5	Коефіцієнт покриття	<u>оборотні активи</u> поточні зобов'язання	$\geq 1$	коефіцієнт $\geq 1$ - 1 бал, коефіцієнт $< 1$ - 0 балів
6	Ступінь зносу основних засобів	<u>знос основних засобів</u> $\times 100$ первісна вартість основних засобів	$< 70\%$	ступінь зносу $< 70\%$ - 1 бал, $\geq 70\%$ - 0 балів

Продовження табл. 11.1

1	2	3	4	5
7	Коефіцієнт фінансової стійкості	власний капітал до вгострокові зобов'язання + поточні зобов'язання	$> 1,0$	коефіцієнт $> 1$ - 1 бал, коефіцієнт $< 1$ - 0 балів
8	Коефіцієнт платоспроможності	<u>власний капітал</u> валюта балансу	$> 0,5$	коефіцієнт $> 0,5$ - 1 бал, коефіцієнт $< 0,5$ - 0 балів
9	Аудиторський висновок**	X	результати висновку	аудиторський висновок містить позитивну оцінку - 2 бали, задовільну оцінку - 1 бал

\* Не є обов'язковим.

\*\* Застосовується лише за результатами звітного року

Управління корпоративними правами держави визнається:

- позитивним – якщо суб'єкту управління пакетом акцій нараховано від 37,5 до 50 балів;
- задовільним – якщо суб'єкту управління нараховано від 25 до 37,5 балів;
- негативним – якщо суб'єкту управління нараховано менше ніж 25 балів.

До показників, що відображають ступінь дотримання в компанії принципів корпоративного управління відносяться: ступінь захищеності прав акціонерів; ступінь розкриття інформації; рівень захисних заходів від поглинання компанії; рівень керівництва компанії; рівень корпоративної культури; рівень проведення аудиту та формування бухгалтерської звітності.

До показників, що відображають ризики корпоративного управління належать: рівень ризику «розмивання» державної частки в статутному капіталі; ступінь ймовірності банкрутства; рівень ризику реорганізації компанії; рівень ризику зміни корпоративної структури компанії; рівень ризику від недопущення представників міноритарних акціонерів у складі керівних органів.



## ТЕМА 12. ЦІННІ ПАПЕРИ ТА ЇХ РОЛЬ В КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛІННІ

*Питання для обговорення теми:*

1. Цінні папери акціонерного товариства
2. Цінні папери та їх класифікація
3. Емісія цінних паперів
4. Набуття права власності на акції

*Короткий виклад матеріалу теми*

### 1. Цінні папери акціонерного товариства

Цінні папери – це свідоцтва про участь їх власників у капіталі акціонерного товариства або наданні позички. Вони передбачають зобов'язання емітентів сплачувати їх власникам доходи у вигляді дивідендів або процентів. У юридичному розумінні цінні папери – майнове право, яке засвідчується певним документом і реалізується у порядку, що вказується в цьому документі.

У зв'язку з розвитком електронних систем торгівлі цінними паперами змінюється зовнішня форма їх існування. Цінні папери, операції з якими здійснюються через електронні системи, не мають речового титулу, тобто це – не документи. Вони існують як одиниці обліку в комп'ютерній системі та обертаються лише у формі переказів з рахунків одних учасників ринку на рахунки інших.

Цінні папери є капіталом, тому що їх власники одержують доходи від володіння цими цінними паперами. Проте капітал цей фіктивний, оскільки цінні папери не мають вартості, хоча продаються і купуються на ринку; їх ціни мають ірраціональний характер.

В обіг випускається (емітується) велика кількість різноманітних видів цінних паперів, їх можна поділити на три види: акції, облігації та похідні від них (вторинні) цінні папери.

Акція – цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує майнову участь її власника у капіталі акціонерного товариства. Власники акції стають пайовиками акціонерного товариства, його співвласниками, тому вони не можуть вимагати від товариства повернення вкладених коштів. Проте вони можуть продати акції, але у цьому випадку втрачають право співвласника.

Власники акцій, як співвласники товариства, мають право на одержання частини прибутку товариства пропорційно своїй участі, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. Дохід, що одержує акціонер на акції, називається дивідендом. Розмір дивіденду залежить від маси прибутку,

співвідношення між його нагромадженою та споживчою частинами, інвестиційної політики акціонерного товариства, виду і кількості акцій та інших факторів.

Для створення акціонерного товариства його засновники розробляють статут, форма якого узаконена державою. У статуті визначаються найменування і мета створення товариства, розмір капіталу, характеристика акцій, які випускатимуться товариством, та спосіб їх розповсюдження, порядок управління, структура керівних органів тощо.

Акціонерні товариства (корпорації) бувають двох видів: закриті, акції яких розподіляються між акціонерами і не надходять у відкритий продаж, і відкриті (публічні), акції яких вільно продаються і купуються.

Акції, що випускаються в обіг, класифікуються за різними ознаками. За характером розпорядження розрізняють акції іменні та на пред'явника. Іменні акції реєструються в акціонерних книгах корпорацій на ім'я власника. Передача їх іншій особі вимагає дозволу правління корпорації. Акції на пред'явника емітуються без зазначення власника.

Залежно від порядку виплати дивідендів і права участі в управлінні корпорацією акції поділяються на привілейовані (преференційні) та прості (звичайні). Привілейовані акції надають їх власникам певні переваги порівняно з власниками простих акцій. Так, за привілейованими акціями встановлюється фіксований дивіденд, який виплачується раніше, ніж його визначають для власника простих акцій.

Привілейовані акції поділяються на зворотні і незворотні. Коли корпорація випускає зворотні акції, вона залишає за собою право їх викупу (погашення) на певних умовах. Зворотність вигідна для корпорації, але не для власників акцій. Ціна, за якою викуповуються акції, не повинна перевищувати їх номінальної вартості та премії, що є компенсацією за викуп. Незворотні акції не можуть бути оплачені доти, доки існує корпорація, яка їх випустила.

Проста акція найчастіше дає власникові право одного голосу на загальних зборах акціонерів. З точки зору прибутковості, прості акції є найбільш ризикованим видом цінних паперів, оскільки дивіденд на них не фіксується, він залежить від фінансового стану корпорації та оплачується з прибутку в останню чергу, тобто після оплати процентів, податків і фіксованих дивідендів.

*Корпоративні облігації* – це свідоцтво про надання їх власникам довгострокової позички корпорації, фірмі, підприємству,

тобто це облігації, емітовані юридичними особами. Випуск облігацій – більш вигідний спосіб формування додаткового капіталу, ніж випуск акцій, тому що проценти за облігаціями сплачуються з прибутку корпорацій до виплати податків. Крім того, власники облігацій не одержують права голосу, оскільки вони не співвласники корпорації, а її кредитори. Корпоративні облігації більше піддаються ризику, ніж державні облігації, проте доходи за ними значно вищі.

Залежно від характеру забезпечення облігації поділяються на заставні та беззаставні. Заставні емітуються під застави майна корпорації та цінних паперів. Заставна облігація – це юридичний документ, що підтверджує згоду корпорації заставити під свій борг землю, споруду та інше майно, яке їй належить і дає право кредитору на оволодіння заставленими активами у разі несплати боргу.

За порядком оплати розрізняють облігації з правом дострокового відкликання та облігації без такого права (безвідкличні) – за аналогією із зворотними і беззворотними акціями. Існують також облігації конвертовані та неконвертовані.

В Україні облігації підприємств можуть бути випущені лише після реєстрації цього випуску в Державній комісії цінних паперів та фондового ринку. Реєстрація випуску облігацій та інформації про випуск облігацій здійснюється в порядку, визначеному Тимчасовим положенням про порядок реєстрації випуску акцій і облігацій підприємств та інформації про їх випуск.

## 2. Цінні папери та їх класифікація

Цінні папери за формою існування поділяються на документарні та бездокументарні. Емісійні цінні папери одного випуску можуть існувати лише в одній формі

У Законі України «Про цінні папери і фондову біржу» (ст. 1) вказується, що **цінні папери** — це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємини між особою, що їх випустила, і їх власником, що передбачають виплату доходу у вигляді дивіденду або відсотка, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

*Цінним папером* є документ, що засвідчує з дотриманням установленної форми й обов'язкових реквізитів майнові права, здійснення або передача яких можливі тільки при його пред'явленні.

Цінні папери можуть бути іменними або на пред'явника.

В *іменних* цінних паперах вказується прізвище, ім'я, по батькові власника і його власник має право на всі ті умови, що

передбачаються в них. Іншим особам передаються вони шляхом повного індосаменту (передатним записом, що завіряє перехід прав за цінним папером до іншої особи).

*Цінні папери на пред'явника* можуть свідчити право власника лише при пред'явленні цінного паперу. Вони вільно обертаються, є засобом платежу, розрахунку, кредиту – досить лише пред'явити цінний папір як документ для здійснення певних операцій.

*Цінні папери з фіксованим доходом* – це боргові зобов'язання, в яких емітент зобов'язується виконати відповідні дії. Як правило, це обігова виплата грошової суми і процентної винагороди.

Згідно з законодавством на Україні можуть випускатися такі види цінних паперів: акції; облігації внутрішніх і зовнішніх державних позик; облігації місцевих позик; облігації підприємств; казначейські зобов'язання; ощадні сертифікати; інвестиційні сертифікати; векселі; приватизаційні папери.

Види цінних паперів.

*Акція* – у статутному фонді акціонерного товариства підтверджує членство в акціонерному товаристві і право на участь в управлінні ним, надає право її власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

*Облігація* – цінний папір, що завіряє внесення її власником коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений у ньому термін з виплатою фіксованого відсотка (якщо інше не передбачене умовами випуску).

*Казначейські зобов'язання* – вид цінних паперів на пред'явника, що поширюються тільки на добровільних засадах серед населення, вони свідчать про вкладення коштів власником у бюджет і надають право на одержання фінансового доходу.

Бувають такі види казначейських зобов'язань: довгострокові — від 5 до 10 років; середньострокові — від 1 до 5 років; короткострокові — до одного року.

*Ощадний сертифікат* – письмове свідчення банку про депонування коштів, що свідчить про право вкладника на одержання після закінчення встановленого терміну депозиту і відсотків по ньому.

*Вексель* – цінний папір, що свідчить безумовне грошове зобов'язання векселедавця виплатити після настання терміну визначену суму грошей власникові векселя (векселедержателеві).

*Приватизаційні папери* – це особливий вид державних цінних паперів, що підтверджують право власника на безкоштовне

одержання в процесі приватизації частини державного майна державних підприємств, державного житлового і земельного фондів.

**Інвестиційний сертифікат** – це частка в спеціальному фонді цінних паперів (інвестиційному фонді), яким керує інвестиційна компанія. Інвестиційний фонд може бути складений за різними принципами – може включати тільки акції великих компаній або тільки облігації.

Цінні папери за формою випуску можуть бути:

- на пред'явника - права, посвідчені цінним папером, належать його пред'явнику;
- іменні – права, посвідчені цінним папером, належать зазначеній у ньому особі;
- ордерні – права, посвідчені цінним папером, належать особі, зазначеній у цьому цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу.

В Україні у цивільному обороті можуть бути наступні групи цінних паперів:

**1. Пайові цінні папери** – цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН). До пайових цінних паперів відносяться: акції; інвестиційні сертифікати; сертифікати ФОН (фондів операцій з нерухомістю).

**2. Боргові цінні папери** – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання. До боргових цінних паперів відносяться: облігації підприємств; державні облігації України; облігації місцевих позик; казначейські зобов'язання України; ощадні (депозитні) сертифікати; векселі.

**3. Іпотечні цінні папери** – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів відносяться: іпотечні облігації; іпотечні сертифікати; заставні.

**4. Приватизаційні цінні папери** – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

**5. Похідні цінні папери** (деривативи) – цінні папери, механізм

випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів чи інших фінансових та/або товарних ресурсів. Існує багато різновидів деривативів: опціони, форвардні та ф'ючерсні контракти, свопи та пов'язані деривативи (варанти).

**6. Товаророзпорядчі цінні папери** – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

### 3. Емісія цінних паперів

Будь-яка людська діяльність здійснюється за тією чи іншою технологією. Так само як виробництво продукції та її реалізація у сфері торгівлі діяльність на фондовому ринку має чітко виражену технологію, досить специфічну і порівняно стабільну. Технологія фіксується на папері – у вигляді схеми й опису, а здійснюють її люди, виконавці, використовуючи для цього свій інтелектуальний, інформаційний і технічний потенціал.

Законодавством України визначено такі види професійної діяльності на фондовому ринку:

- ведення реєстру власників іменних цінних паперів – збирання, фіксування, обробка, збереження і надання даних, що забезпечують систему реєстрації власників іменних цінних паперів;
- депозитарна діяльність – надання послуг зі збереження цінних паперів і (або) обліку прав власності на них, а також обслуговування угод щодо цінних паперів;
- розрахунково-клірингова діяльність, тобто визначення взаємних зобов'язань щодо угод з цінними паперами і виконання розрахунків;
- торгівля цінними паперами, тобто виконання громадянсько-правових угод щодо цінних паперів;
- діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку, надання послуг, які безпосередньо сприяють укладанню угод на біржовому і позабіржовому ринку цінних паперів.

Емісія цінних паперів – це встановлена в законодавчому порядку послідовність дій емітента з випуску й розміщення цінних паперів. Слово «випуск» тут застосовано на позначення відповідної дії. Але воно набуває й іншого значення, коли ним позначають сукупність цінних паперів (одного емітента, одного виду й однієї номінальної вартості), якщо ці папери забезпечують їхнім власникам однаковий (в межах даного випуску) обсяг прав і мають однакові умови розміщення (продажу).

Подвійне значення має й термін «рішення»: як дія і як документ. Рішення про випуск акцій приймають засновники акціонерного товариства з наступним затвердженням його на загальних зборах акціонерів. Розмір випуску не може перевищувати  $\frac{1}{3}$  розміру статутного фонду. Рішення про випуск акцій оформляється протоколом, котрий повинен мати дані, достатні для забезпечення обсягу прав власників цих паперів. Зокрема в протоколі зазначають мету випуску, види акцій, їхню номінальну вартість, порядок виплати дивідендів, порядок розміщення й викупу акцій тощо.

Вибрана емітентом форма випуску цінних паперів фіксується в протоколі про випуск і в спеціальному документі – проспекті емісії або меморандумі про випуск цінних паперів. Для цього існують певні правила: якщо цінні папери пропонуються для розповсюдження через відкритий продаж, а також у разі випуску акцій відкритим акціонерним товариством, емітент має подати в Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку проспект емісії або меморандум про випуск цінних паперів разом із заявою про реєстрацію. Проект підписують керівник і головний бухгалтер емітента. Вони ж відповідають за достовірність інформації.

Обсяг інформації, необхідної для проспекту (меморандуму), тираж цих проспектів, які емітент зобов'язаний виготовити і забезпечити їх наявність у місцях передплати, встановлює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Комісія може зобов'язати емітентів дотримуватися певних вимог щодо подання даних бухгалтерського обліку в проспекті емісії і навіть вимагати підтвердження таких даних незалежним аудитором. Комісія має право зобов'язати емітента опублікувати проспект (меморандум) в офіційному виданні Комісії або в засобах масової інформації. Комісія може відмовити у прийнятті проспекту, якщо порушено правила його підготовки.

Акції випускаються для того, щоб їх продати, тобто розмістити. Розміщення цінних паперів – це відчуження цінних паперів емітентом первинним власникам через укладання громадянсько-правових угод. Розміщення звичайно має форму передплати – закритої або відкритої. Закрита передплата – розміщення цінних паперів поміж задалегідь визначених інвесторів без публічного (тобто з використанням засобів масової інформації) оголошення пропозиції. Відкрита передплата – розміщення цінних паперів серед потенційно необмеженого кола інвесторів через оголошення публічної пропозиції і укладання громадянсько-правових угод.

На етапі випуску цінних паперів перше слово належить так

званому андеррайтеру (від англ. underwriter — передплатник). Це торговець цінними паперами, котрий виступає від імені і з доручення емітента відповідно до укладеного з ним договору або викупує в емітента цінні папери для їх наступного розміщення за передплатою. Андеррайтери можуть розмістити й меншу кількість цінних паперів, ніж указано в проспекті. Частку нерозміщених цінних паперів, котрої достатньо, щоб визнати емісію такою, що не відбулася, визначає держава. Цінні папери, випуск яких не було зареєстровано, не підлягають розміщенню.

#### 4. Набуття права власності на акції

Важливе теоретичне і практичне значення має правильне визначення конкретного моменту виникнення у особи права власності, адже з цього моменту власник набуває право на захист набутої власності передбаченими законом способами. Крім того, відповідно до ч. 1 ст. 130 ЦК України при відчуженні речі ризик випадкової загибелі або її випадкового псування переходить на набувача водночас з виникненням у нього права власності, якщо інше не встановлено законом або договором. З цього моменту набувач має право здійснювати правомочності власника щодо володіння, користування та розпорядження набутим майном.

Чинне цивільне законодавство передбачає правила про визначення моменту виникнення права власності щодо випадків переходу майна від однієї особи до іншої за договорами. Так, відповідно до ст. 128 ЦК України право власності у набувача майна за договором виникає з моменту передачі речі, якщо інше не передбачено законом або договором. Наведеною нормою встановлено загальне правило про виникнення у набувача права власності на майно з моменту передачі речі. Неоднозначну оцінку дістала ст. 227 ЦК України, за якою договір купівлі-продажу жилого будинку має бути нотаріально посвідчений, якщо хоч би однією із сторін є громадянин, і недодержання цієї вимоги тягне за собою недійсність договору. Крім того, такий договір підлягає реєстрації у виконавчому комітеті місцевої ради народних депутатів. Зміст наведеної статті іноді давав привід для висновку про те, що право власності у набувача будинку виникає лише в момент нотаріального посвідчення договору. Однак, на наш погляд, достатніх підстав для такого висновку немає. Цілком очевидно, що зміст ст. 227 ЦК України про обов'язковість нотаріального посвідчення договору купівлі-продажу жилого будинку не можна розглядати водночас як правило про порядок переходу до набувача права власності на будинок. Якби законодавець мав на увазі

встановити особливий момент виникнення у набувача права власності на жилий будинок, то безумовно передбачив би це відповідною правовою нормою. Оскільки ж цього не сталося, то логічно, що і при відчуженні жилих будинків (нині квартир) має застосовуватися загальне правило ст. 128 ЦК України про момент виникнення права власності. Безпосередньо таку реєстрацію здійснюють бюро технічної інвентаризації (БТІ).

В новому законодавстві дещо розширилося коло випадків обов'язкового нотаріального посвідчення угод з наступною їх реєстрацією у державних органах та законодавчого визначення моменту виникнення права власності. Так, відповідно до ст. 27 Закону України «Про приватизацію майна державних підприємств» (у первісній редакції) договір купівлі-продажу об'єкта приватизації підлягає нотаріальному посвідченню, а також реєстрації виконкомом ради народних депутатів протягом одного місяця з дня його укладення, а порядок переходу права власності на приватизовані об'єкти визначається відповідно до законодавства (на жаль не зазначено, якого законодавства).

Певним чином врегульовано відносини щодо переходу права власності на земельні ділянки у Земельному кодексі України, яким, зокрема, передбачено, що право власності на землю виникає після встановлення землевпорядними організаціями меж земельної ділянки в натурі (на місцевості) і одержання документа, що посвідчує це право (ст. 22). Таким документом є державний акт на право власності, який видають і реєструють відповідні ради народних депутатів (державні адміністрації), форму якого затверджує Верховна Рада України (ст. 23). При цьому такий порядок переходу права власності встановлений незалежно від правової підстави набуття земельної ділянки у власність — у порядку безоплатного надання землі для ведення фермерського чи особистого підсобного господарства, для присадибної ділянки, для садівництва, для дачного і гаражного будівництва, а також на підставі успадкування, купівлі-продажу, дарування та обміну, одержання частки землі у спільному майні подружжя, що визначено ст. 6 Земельного кодексу.

У Земельному кодексі України передбачено спеціальні правила щодо переходу права власності на земельні ділянки при відчуженні будівель і споруд, розташованих на цих ділянках (ст. 30). Так, при переході права власності на будівлю і споруду разом з цими об'єктами переходить у відповідних розмірах і право власності або право користування (якщо таким правом володів продавець) земельною ділянкою без зміни її цільового призначення, якщо інше

не передбачено у договорі відчуження будівлі та споруди. При цьому право власності або право користування земельною ділянкою у випадках, перелічених у ст. 30 Земельного кодексу, посвідчується радами народних депутатів.

Досить складними є відносини з переходу права власності на акції та інші цінні папери. Тут можливі різні варіанти встановлення моменту виникнення права власності залежно від виду цінних паперів (іменні чи на пред'явника, документарні чи бездокументарні тощо), від підстави чи способу придбання їх набувачем. При цьому слід враховувати правила спеціальних законодавчих актів, зокрема законів України «Про цінні папери і фондову біржу» та «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів».

Закон України «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів» перехід права власності на цінні папери визначає так:

1. Іменні цінні папери, випущені в документарній формі (якщо умовами емісії спеціально не зазначено, що вони не підлягають передачі), передаються новому власнику шляхом повного індосаменту.

У разі відчуження знерухомлених іменних цінних паперів право власності переходить до нового власника з моменту зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

Права на участь в управлінні, одержання доходу тощо, які впливають з іменних цінних паперів, можуть бути реалізовані з моменту внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів.

2. Право власності на цінні папери на пред'явника, випущені в документарній формі, переходить до нового власника з моменту передачі (поставки) цінних паперів.

У разі відчуження знерухомлених цінних паперів на пред'явника право власності на цінні папери переходить до нового власника з моменту зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

3. Право власності на цінні папери, випущені в бездокументарній формі, переходить до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на рахунок власника у зберігача.

Аналіз чинного законодавства України свідчить про наявність значних, не завжди виправданих розбіжностей та прогалин у підходах до вирішення проблеми моменту виникнення права власності. Тому в новому ЦК України бажано було б сформулювати єдині критерії щодо виникнення права власності залежно від правових підстав придбання майна (створення нового об'єкта, придбання за цивільно-правовими договорами, придбання у порядку приватизації, одержання заробітної плати тощо).

**12.5. Реєстр акціонерів**

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія) 18 квітня 2011 р. видала роз'яснення № 6 «Про порядок застосування статті 34 Закону України «Про акціонерні товариства» при складанні депозитарними установами переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах акціонерного товариства», затверджене рішенням Комісії від 18.04.2011 № 408.

Комісія звертає увагу акціонерних товариств, що 02 березня 2011 р. набрав чинності Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних товариств» від 03.02.2011 № 2994-VI, яким, зокрема, змінені вимоги щодо визначення дати, станом на яку має складатися перелік акціонерів, що мають право на участь у загальних зборах акціонерного товариства.

Згідно з названим Законом такий перелік складається станом на 24 годину за три робочих дні до дня проведення таких зборів у порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України.

Таким законодавчим актом, зокрема, є Положення про депозитарну діяльність, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 17.10.2006 р. № 999, до якого рішенням Комісії від 28.12.2010 р. № 1949 були внесені зміни (далі – Зміни). Зміни, які набрали чинності 17 квітня 2011 р., встановлюють нові вимоги щодо визначення дати обліку, на яку має складатися реєстр та дещо змінюють порядок дій зберігачів і депозитаріїв при складанні реєстрів.

Відповідно до попередньої редакції Положення про депозитарну діяльність реєстр складався станом на кінець операційного дня, що передував даті обліку. Відтепер реєстр складається станом на кінець операційного дня, який визначений емітентом як дата обліку та надається запитувачу протягом двох робочих днів, наступних за датою обліку.

Комісія у своєму зверненні до акціонерних товариств (що опубліковане на її офіційному веб-сайті) пропонує з метою отримання фахових консультацій щодо підготовки розпоряджень на складання зведеного облікового реєстру або переліку (реєстру) акціонерів, списку (переліку) власників іменних цінних паперів, зокрема, визначення дати обліку, звертатися до депозитарію. Отримати фахові консультації депозитарію ВДЦП можна, скориставшись можливостями Центру он-лайн обслуговування клієнтів.

Роз'яснення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 18.04.2011 № 6 «Про порядок застосування статті 34 Закону

України «Про акціонерні товариства» при складанні депозитарними установами переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах акціонерного товариства», затверджене рішенням Комісії від 18.04.2011 р. № 408, розміщено на сайті ВДЦП у розділі «Регламентні документи. Законодавство».

**5. Тестові завдання з дисципліни «Корпоративне управління»****1. Відповідно Господарському кодексу України існують законодавчо визначені такі види та організаційні форми підприємств залежно від форм власності:**

- а) приватні підприємства, підприємства колективної власності, комунальні підприємства, державні підприємства, підприємства, засновані на змішаній формі власності.
- б) унітарні, приватні підприємства, підприємства колективної власності, комунальні підприємства, державні підприємства;
- в) підприємства колективної власності, комунальні підприємства, державні підприємства, корпоративні;
- г) державні підприємства, підприємства, засновані на змішаній формі власності.

**2. Корпоративне підприємство утворюється, як правило:**

- а) одним засновником, який виділяє для того майно, формує відповідно до закону статутний фонд, не поділений на частки (паї), затверджує статут, розподіляє доходи, безпосередньо, або через керівника, який ним призначається, керує підприємством і формує його трудовий колектив на засадах трудового найму, вирішує питання реорганізації та ліквідації підприємства;
- б) двома або більше засновниками за їх спільним рішенням (договором), діє на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників (учасників), їх спільного управління справами, на основі корпоративних прав, у тому числі через органи, що ними створюються, участі засновників (учасників) у розподілі доходів та ризиків підприємства;
- в) одним засновником, який виділяє для того майно, що має статутний капітал, поділений на частки, розмір, яких визначається установчими документами, і несе відповідальність за своїми зобов'язаннями тільки своїм майном;
- г) одним або декількома учасниками, що здійснюють підприємницьку

діяльність і несуть за його зобов'язаннями додаткову солідарну відповідальність усім своїм майном, на яке за законом може бути звернено стягнення (повні учасники), а інші учасники присутні в діяльності товариства лише своїми вкладками (вкладники).

### 3. Корпорація – це:

- а) юридична особа, що веде підприємницьку діяльність, має право набувати ресурсів, виробляти і продавати продукцію, надавати кредити і брати в борг, виступати в суді, як позивачем, так і відповідачем;
- б) добровільне об'єднання юридичних і фізичних осіб з метою ефективного управління колективною власністю відповідно до національного законодавства;
- в) підприємницька організація, що володіє розвиненою організаційною структурою, розвиненими господарськими зв'язками, широким діапазоном видів діяльності, штатом професійних керівників;
- г) тимчасове статутне об'єднання підприємств для досягнення його учасниками певної спільної господарської мети (реалізації цільових програм, науково-технічних, будівельних проектів тощо).

### 4. Відомі такі типи корпоративних об'єднань:

- а) картель, корнер, синдикат, трест, союз, асоціація;
- б) концерн, консорціум, фінансово-промислові групи;
- в) конгломерат, холдинг, франчайза;
- г) всі відповіді вірні.

### 5. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» в Україні визначає корпоративне управління як:

- а) систему відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо діяльності господарського товариства та здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками стосовно управління товариством;
- б) це система взаємовідносин між власниками (акціонерами) та органами державного регулювання діяльності корпорацій щодо управління його діяльністю;
- в) систему, за допомогою якої спрямовують та контролюють діяльність господарського товариства для досягнення його учасниками певної спільної господарської мети (реалізації цільових програм, науково-технічних, будівельних проектів тощо);
- г) систему управління яка виступає тією організаційною моделлю, яка дає можливість підприємству належним чином представляти і захищати інтереси своїх інвесторів.

### 6. Класифікація стандартів корпоративного управління включас:

- а) міжнародні стандарти;
- б) міжнародні стандарти, національні стандарти, стандарти корпорацій;
- в) стандарти корпорацій;
- г) вірна відповідь І і 3.

### 7. Структура корпоративного управління залежно від складу керівних органів може бути:

- а) трьохрівнева (загальні збори акціонерів → наглядова рада корпорації виконавчий орган);
- б) дворівнева (загальні збори акціонерів → виконавчий орган);
- в) трьохрівнева (загальні збори акціонерів → наглядова рада корпорації → виконавчий орган) та дворівнева (загальні збори акціонерів → виконавчий орган);
- г) однорівнева (загальні збори акціонерів) та дворівнева (загальні збори акціонерів → виконавчий орган).

### 8. Які є сучасні моделі корпоративного управління:

- а) англо-американська, японська, англійська;
- б) англо-американська, японська, західноєвропейська (німецька);
- в) японська, європейська, західноєвропейська (німецька);
- г) західноєвропейська (німецька), японська, англійська.

### 9. Систему корпоративної етики в компаніях складають наступні елементи:

- а) документація етичного характеру: кодекс етики або інші документи про цінності компанії;
- б) інфраструктура корпоративної етики: посади, функціональні обов'язки, спеціальні організаційні структури і лінії комунікації;
- в) письмово зафіксовані стратегії, програми, що реалізуються у сфері корпоративної етики.
- г) всі відповіді вірні.

### 10. Яке з визначень вірне:

- а) конфіденційна інформація – це інформація, яка не має загального доступу до її відомостей та поширюється за бажанням органів управління корпорації відповідно до порядку, встановленого внутрішніми документами;
- б) таємна інформація – це відомості, які не є державною таємницею,

а їх розголошення може завдати шкоди інтересам корпорації. Перелік таємної інформації корпорації встановлюється головою наглядової ради за поданням голови виконавчого органу, який і відповідальний за її збереження;

в) до службової може належати така інформація, що міститься в документах органів управління, які становлять внутрішню службову кореспонденцію, доповідні записки, рекомендації, які пов'язані з розробкою напряму діяльності організації або здійсненням контрольних, наглядових функцій, процесом прийняття рішень і передують публічному обговоренню;

г) всі відповіді вірні.

**11. Достовірність інформації, що розкривається для користувачів, забезпечується через:**

а) запровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку;

б) проведення щорічного незалежного зовнішнього аудиту за результатами фінансово-господарської діяльності;

в) здійснення ефективного внутрішнього контролю за достовірністю інформації;

г) всі відповіді вірні.

**12. Виділяють такі способи рейдерства:**

а) підкуп посадових осіб, незаконне рішення судів, силове захоплення товариства;

б) крадіжка акцій, маніпуляції з реєстром, підкуп посадових осіб, незаконне рішення судів, силове захоплення товариства;

в) крадіжка акцій;

г) вірна відповідь а і в.

**13. Голосуюча акція це:**

а) акція, власнику якої надається право продажу;

б) проста;

в) акція, власнику якої надається право голосу на загальних зборах акціонерів для вирішення питань, передбачених законом та статутом акціонерного товариства;

г) привілейована.

**14. Викуп акцій це:**

а) придбання акціонерним товариством за плату розміщених ним акцій;

б) продаж акціонерним товариством за плату розміщених ним

акцій;

в) обмін акціонерним товариством за плату розміщених ним акцій;

г) вірна відповідь б і в.

**15. Значний пакет акцій це:**

а) пакет із 5 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства;

б) пакет із 9 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства;

в) пакет із 10 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства;

г) пакет із 7 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства.

**16. Контрольний пакет акцій це:**

а) пакет із 10 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства.

б) пакет із 30 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства

в) пакет із 45 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства

г) пакет із 50 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства.

**17. Кумулятивне голосування це:**

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

б) голосування під час обрання органів товариства, коли загальна кількість голосів акціонера ділиться на кількість членів органу акціонерного товариства, що обираються; а

в) голосування під час обрання органів товариства, коли акціонер має право віддати всі підраховані голоси лише за одного кандидата;

г) вірна відповідь б і в.

**18. Статутний капітал товариства це:**

а) капітал товариства, що утворюється з добутку номінальної вартості всіх розміщених акцій товариства;



- б) капітал товариства, що утворюється з суми номінальної вартості всіх розміщених акцій товариства;
- в) капітал товариства, що утворюється з дивідендів;
- г) капітал товариства, що утворюється шляхом відношення чистого прибутку в розрахунку на одну акцію до ринкової вартості акції.

**19. Акціонерне товариство це:**

- а) господарське товариство, в якому один або декілька учасників здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність;
- б) господарське товариство, що має статутний фонд, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами;
- в) господарське товариство, що має статутний фонд, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами, і несе відповідальність за своїми зобов'язаннями лише своїм майном
- г) господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

**20. Акціонерне товариство може бути створене шляхом:**

- а) заснування;
- б) злиття;
- в) заснування або злиття, поділу, виділу чи перетворення підприємницького товариства, державного, комунального та інших підприємств у акціонерне товариство;
- г) поділу.

**21. Акціонерні товариства поділяються за типом на:**

- а) публічні акціонерні товариства;
- б) приватні акціонерні товариства;
- в) колективні акціонерні товариства;
- г) вірна відповідь а і б.

**22. Основними установчими документами акціонерного товариства є:**

- а) його статут;
- б) колективний договір;
- в) установчий договір;
- г) положення про загальні збори акціонерів.

**23. Мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного****товариства становить:**

- а) 1000 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства;
- б) 750 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства;
- в) 950 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства;
- г) 1250 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства.

**24. Кожна проста іменна акція акціонерного товариства надає акціонеру права на:**

- а) участь в управлінні акціонерним товариством; отримання дивідендів;
- б) отримання у разі ліквідації товариства частини його майна або вартості;
- в) отримання інформації про господарську діяльність акціонерного товариства.
- г) всі відповіді вірні

**25. Дивіденди це:**

- а) частина прибутку;
- б) частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу.
- в) накопичення чистого прибутку для інвестування компанії
- г) вірна відповідь а і в.

**26. Рішення про виплату дивідендів та їх розмір приймається:**

- а) загальними зборами акціонерного товариства;
- б) наглядовою радою;
- в) ревізійною комісією;
- г) вірна відповідь б і в.

**27. Вищим органом акціонерного товариства є:**

- а) наглядова рада;

- б) правління;
- в) ревізійна комісія;
- г) загальні збори.

**28. Акціонерне товариство зобов'язане скликати загальні збори :**

- а) не рідше ніж раз на місяць;
- б) щороку;
- в) не рідше ніж раз на квартал;
- г) щотижня.

**29. Річні загальні збори акціонерного товариства проводяться не пізніше:**

- а) 30 грудня наступного за звітним року;
- б) 30 травня наступного за звітним року;
- в) 30 квітня наступного за звітним року;
- г) 30 вересня наступного за звітним року.

**30. Дата проведення загальних зборів акціонерів не може бути встановлена раніше ніж за:**

- а) раніше, ніж за 60 днів до дати проведення загальних зборів;
- б) раніше, ніж за 10 днів до дати проведення загальних зборів;
- в) раніше, ніж за 30 днів до дати проведення загальних зборів;
- г) раніше, ніж за 90 днів до дати проведення загальних зборів.

**31. Письмове повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів надсилається акціонерам:**

- а) персонально, у строк не пізніше ніж за 10 днів до дати їх проведення;
- б) персонально, у строк не пізніше ніж за 30 днів до дати їх проведення;
- в) персонально, у строк не пізніше ніж за 20 днів до дати їх проведення;
- г) персонально, у строк не пізніше ніж за 60 днів до дати їх проведення.

**32. Реєстрацію акціонерів (їх представників) для участі у загальних зборах проводить:**

- а) адміністрація акціонерного товариства;
- б) реєстраційна комісія;
- в) наглядова рада;
- г) правління акціонерного товариства.

**33. Загальні збори акціонерів мають кворум за умови реєстрації для участі в них акціонерів які сукупно є власниками:**

- а) не менш ніж 50 відсотків привілейованих акцій (кожного класу привілейованих акцій), що є голосуючими з цього питання;
- б) не менш ніж 60 відсотків привілейованих акцій (кожного класу привілейованих акцій), що є голосуючими з цього питання;
- в) не менш ніж 55 відсотків привілейованих акцій (кожного класу привілейованих акцій), що є голосуючими з цього питання;
- г) не менш ніж 30 відсотків привілейованих акцій (кожного класу привілейованих акцій), що є голосуючими з цього питання.

**34. Голосування на загальних зборах з питань порядку денного проводиться:**

- а) шляхом відкритого голосування;
- б) шляхом таємного голосування;
- в) з використанням бюлетенів для голосування;
- г) вірна відповідь а і б.

**35. Форма і текст бюлетеня дня голосування на зборах акціонерів затверджується:**

- а) наглядовою радою не пізніше ніж за 30 днів до дати проведення загальних зборів;
- б) наглядовою радою не пізніше ніж за 30 днів до дати проведення загальних зборів;
- в) наглядовою радою не пізніше ніж за 20 днів до дати проведення загальних зборів;
- г) наглядовою радою не пізніше ніж за 10 днів до дати проведення загальних зборів.

**36. Підрахунок голосів на загальних зборах здійснює:**

- а) лічильна комісія, яка обирається загальними зборами акціонерів;
- б) адміністрація акціонерного товариства;
- в) реєстраційна комісія;
- г) наглядова рада.

**37. Позачергові збори акціонерного товариства скликаються:**

- а) протягом 20 днів з моменту отримання вимоги про їх скликання;
- б) протягом 5 днів з моменту отримання вимоги про їх скликання;

- в) протягом 30 днів з моменту отримання вимоги про їх скликання;
- г) протягом 10 днів з моменту отримання вимоги про їх скликання.

**38. Акціонер має право оскаржити рішення загальних зборів до суду протягом:**

- а) трьох місяців з дати його прийняття;
- б) двох місяців з дати його прийняття;
- в) одного місяця з дати його прийняття;
- г) шести місяців з дати його прийняття.

**39. Наглядова рада акціонерного товариства це:**

- а) орган, в якому один або декілька учасників здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть за його зобов'язаннями додаткову солідарну відповідальність усім своїм майном;
- б) орган, що має статутний фонд, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами, і несе відповідальність за своїми зобов'язаннями лише своїм майном
- в) орган, що здійснює захист прав акціонерів товариства, і в межах компетенції, визначеної статутом, контролює та регулює діяльність виконавчого органу;
- г) орган, статутний фонд якого розділений на частки визначених установчими документами розмірів і яке несе відповідальність за своїми зобов'язаннями власним майном.

**40. Наглядова рада в акціонерному товаристві створюється у випадках:**

- а) коли кількість акціонерів - власників простих акцій 100 осіб і більше;
- б) коли кількість акціонерів - власників простих акцій 10 осіб і більше;
- в) коли кількість акціонерів - власників простих акцій 50 осіб і більше;
- г) коли кількість акціонерів - власників простих акцій 60 осіб і більше.

**41. Засідання наглядової ради скликається:**

- а) на вимогу ревізійної комісії, виконавчого органу чи його члена, інших осіб, визначених статутом акціонерного товариства, які беруть участь у засіданні наглядової ради.
- б) на вимогу ревізійної комісії;

- в) на вимогу виконавчого органу;
- г) на вимогу загальних зборів акціонерів.

**42. До компетенції виконавчого органу належить:**

- а) вирішення всіх питань, пов'язаних з керівництвом поточною діяльністю товариства, крім питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів та наглядової ради
- б) управління, яке сприяє тому, щоб вкладення не були пов'язані зі значними ризиками;
- в) захисту прав акціонерів;
- г) ефективного та раціонального використання ресурсів і націлений на отримання прибутку.

**43. Виконавчий орган акціонерного товариства може бути:**

- а) колегіальним (правління, дирекція) або одноосібним (директор, генеральний директор);
- б) колегіальним (правління, дирекція);
- в) одноосібним (директор, генеральний директор);
- г) вірна відповідь відсутня.

**44. Виконавчий орган акціонерного товариства підзвітний:**

- а) ревізійній комісії;
- б) загальним зборам;
- в) наглядовій раді;
- г) вірна відповідь б і в.

**45. Членом виконавчого органу акціонерного товариства може бути:**

- а) фізична особа, яка має повну дієздатність і є членом наглядової ради;
- б) фізична особа, яка має повну дієздатність і є членом ревізійної комісії;
- в) фізична особа, яка є членом наглядової ради та ревізійної комісії;
- г) будь-яка фізична особа, яка має повну дієздатність і не є членом наглядової ради чи ревізійної комісії.

**46. Голова колегіального органу обирається:**

- а) ревізійною комісією;
- б) наглядовою радою товариства, якщо інше не передбачено статутом товариства;
- в) правлінням;
- г) вірна відповідь а і в.

**48. Добровільне припинення акціонерного товариства здійснюється за рішенням:**

- а) загальних зборів;
- б) правління;
- в) ревізійної комісії;
- г) всі відповіді вірні.

**47. Злиття, приєднання, потік, виділ, та перетворення здійснюється за рішенням:**

- а) загальних зборів, а у випадках, передбачених законом - за рішенням суду або відповідних органів влади
- б) ревізійної комісії;
- в) наглядової ради;
- г) вірна відповідь б і в.

**48. В системі управління корпораціями використовуються низка різноманітних стандартів корпоративного управління, які включають:**

- а) міжнародні стандарти (що ґрунтуються на принципі корпоративного управління ОЕСР, ЄБРР, ММКУ, групи «Євроакціонери»);
- б) національні стандарти (моделі) корпоративного управління (розвинутих ринків, країн);
- в) стандарти корпорацій (кодекси корпоративного управління);
- г) всі відповіді вірні.

**49. Ефективність системи корпоративного управління відображається у показниках:**

- а) зростання рівня капіталізації корпорації, збільшення обсягів інвестицій в діяльність;
- б) збільшення обсягів інвестицій в діяльність
- в) збільшення обсягів акцій;
- г) правильна відповідь 2 і 3.

**50. Ефективність діяльності корпорації може бути забезпечена шляхом:**

- а) формування успішної бізнес моделі корпорації;
- б) управління ризиками;
- в) управління акціями, формування успішної бізнес моделі корпорації;
- г) вірна відповідь а і б.

**6. Практичні завдання з дисципліни «Корпоративне управління»****Управлінська ситуація №1**

Вихідні дані про акціонерне товариство.

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

Структура статутного капіталу наступна:

76 % акцій належить державі і підлягає продажу.

13 % акцій належить юридичним особам.

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

**Ситуація**

20 січня 2015 року на засіданні наглядової ради були розглянуті питання порядку дня чергових річних зборів акціонерів в тому числі питання:

1. Звіт правління про результати фінансово-господарської діяльності товариства у 2014 році та прийняті рішення за наслідками його розгляду.

2. Про розподіл чистого прибутку ПАТ «Промінь» отриманого за результатами 2014 року.

За результатами обговорення був сформований і затверджений порядок денний чергових зборів акціонерів в тому числі були включені вище зазначені питання.

**Питання для обговорення.**

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

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

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

### Управлінська ситуація №2

Вихідні дані про акціонерне товариство.

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

Структура статутного капіталу наступна:

76 % акцій належить державі і підлягає продажу.

13 % акцій належить юридичним особам.

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

### Ситуація

25 квітня 2015 року відбулися чергові річні збори акціонерів. Інформацію щодо розподілу чистого прибутку зробив директор з економіки товариства і висловив пропозицію правління товариства, а саме: 30 % чистого прибутку спрямувати у фонд виплати дивідендів, 5 % - в резервний фонд і 60 % залишити як нерозподілений прибуток. Але при обговоренні, представник держави, він же і голова наглядової ради, не підтримав внесених пропозицій правління товариства і вніс пропозицію нарахувати дивіденди в розмірі 50 % від чистого прибутку та поставив це питання на голосування. При цьому було запропоновано нарахувати і виплатити дивіденди лише на державну частку.

Головуючий на зборах, він же представник держави і голова наглядової ради, поставив на голосування обидві пропозиції. За результатами голосування було прийнято пропозицію представника держави тобто нарахувати дивіденди в розмірі 50 % чистого прибутку.

Як результат прийнятого рішення, виникла необхідність корегування фінансових показників у річній фінансовій звітності, а також донарахування дивідендів і податку на дивіденди. На момент

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

### Питання для обговорення.

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

2. Чи нараховується пеня за невчасно виплачені акції?

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

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

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

### Управлінська ситуація №3

Вихідні дані про акціонерне товариство.

Відкрите акціонерне товариство «Світанок» створено в процесі перетворення орендного підприємства з метою приватизації державної частки. Товариство зареєстровано в серпні 1998 року, в 2012 році товариство перетворено у публічне акціонерне товариство і основним видом діяльності є виробництво сільськогосподарської продукції. Середньоспискова чисельність працюючих складає 195 чоловік. Розмір статутного капіталу становить - 8356850 грн. і поділений на 33427400 іменних акцій, номінальною вартістю 0,25 грн. Загальна кількість акціонерів складає 127 чоловік фізичних осіб та 2 – юридичні особи.

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

Структура статутного капіталу складає:

83,5% акцій належить трудовому колективу.

3,0 % акцій належить ВАТ «Агропромтехніка».

5,5 % акцій належить Інвестиційній компанії «Каскад».

8 % акцій перебуває у власності інших фізичних осіб.

**Ситуація**

На засіданні наглядової ради 15 лютого 2015 року прийнято рішення про скликання загальних зборів акціонерів 22 квітня 2015 року.

Наглядова рада затвердила перелік питань порядку денного:

1. Звіт правління про господарську діяльність за 2014 рік.
2. Звіт ревізійної комісії.
3. Звіт наглядової ради.
4. Затвердження річного звіту і балансу та розподіл прибутку за 2014 рік.
5. Про реструктуризацію ПАТ.
6. Вибори та перевибори керівних органів ПАТ.

Правління товариства на зборах планувало при розгляді питання «Про реструктуризацію ПАТ» створити дочірнє підприємство на базі одного із структурних підрозділів, яке займалося би переробкою сільськогосподарської продукції і мало завершений цикл виробництва. У відповідності до статуту ПАТ на даних зборах повинен переобиратися керівник виконавчого органу. Чинний голова правління також мав на меті при розгляді питання «Вибори і перевибори керівних органів ПАТ» перебрати голову наглядової ради, що дозволялося статутом товариства. Причиною зміни голови наглядової ради, була не підтримка діяльності голови правління з окремих питань.

Правлінням ПАТ було опубліковано оголошення про скликання зборів і розіслано поштою запрошення акціонерам на загальні збори. Публікації в засобах масової інформації та запрошення акціонерам містили інформацію про:

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

Питання для обговорення.

1. Чи правильно сформований порядок денний загальних зборів акціонерів?
2. Чи повну інформацію отримали акціонери отримавши повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів?
3. Як повинно правління товариства організувати ознайомлення акціонерів з матеріалами по питаннях порядку денного зборів?

**Управлінська ситуація №4**

Вихідні дані про акціонерне товариство.

Відкрите акціонерне товариство «Світанок» створено в процесі перетворення орендного підприємства з метою приватизації

державної частки. Товариство зареєстровано в серпні 1998 року, в 2012 році товариство перетворено у публічне акціонерне товариство і основним видом діяльності є виробництво сільськогосподарської продукції. Середньоспискова чисельність працюючих складає 195 чоловік. Розмір статутного капіталу становить - 8356850 грн. і поділений на 33427400 іменних акцій, номінальною вартістю 0,25 грн. Загальна кількість акціонерів складає 127 чоловік фізичних осіб та 2 – юридичні особи.

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

Структура статутного капіталу складає:

83,5% акцій належить трудовому колективу.

3,0 % акцій належить ВАТ «Агропромтехніка».

5,5 % акцій належить Інвестиційній компанії «Каскад».

8 % акцій перебуває у власності інших фізичних осіб.

**Ситуація**

Реєстрація акціонерів та їх представників здійснювалася реєстраційною комісією, призначеною рішенням правління.

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

Голова правління доповів про результати фінансово-господарської діяльності товариства за рік, відмітив основні показники, вказавши при цьому, що прибуток за минулий рік склав 100 тис. грн., що на 70 відсотків менше ніж в попередньому періоді.

Із звітом ревізійної комісії виступив її голова, який оцінив роботу правління задовільною і запропонував зборам затвердити річний звіт ПАТ.

Голова наглядової ради доповів присутнім акціонерам, що наглядова рада працює всього рік і за цей період провела чотири засідання, на яких заслуховувались звіти голови та членів правління про стан фінансово-господарської діяльності товариства. Неодноразово, в рішеннях наглядової ради зверталася увага правління

на досить низький розмір заробітної плати працівників та на окремі збиткові види діяльності. Після доповіді, голова наглядової ради оголосив акціонерам заяву про свою відставку з посади голови наглядової ради.

Збори своїми рішеннями затвердили звіти та розподіл прибутку ПАТ: фонд виплати дивідендів – 25%, резервний фонд – 5%, фонд розвитку – 40% та фонд матеріального заохочення – 30%.

Голова правління інформував акціонерів, що по питанню №5 порядку денного, правління вносить пропозицію про створення дочірнього підприємства на базі структурного підрозділу ПАТ по переробці зерна та делегувати правління повноваження по затвердженню його статуту.

Один із акціонерів виступив із запереченням пропозиції правління щодо створення дочірнього підприємства, оскільки в порядку дня відсутнє питання «створення дочірнього підприємства», тому збори не вправі приймати таке рішення. Збори акціонерів простою більшістю присутніх прийняло рішення про створення дочірнього підприємства та делегувало правління повноваження по затвердженню його статуту.

При розгляді питання шостого порядку дня збори задовольнили відставку голови наглядової ради і обрали простим голосуванням, за рекомендацією правління, нового голову наглядової ради. В зв'язку із закінченням терміну дії контракту з діючим головою правління, акціонерам було запропоновано обрати нового голову правління. Правлінням рекомендовано продовжити контракт з діючим головою правління. Один із акціонерів фізичних осіб, в минулому керівник середньої ланки товариства запропонував на посаду голови правління свою кандидатуру, коротко виклав свою програму, в якій професійно визначив подальші шляхи діяльності товариства, його реструктуризацію та забезпечення прибуткової діяльності. Претендент на посаду голови правління висловив критичні зауваження в адресу діючого правління з приводу недолугої кадрової політики, оновлення основних виробничих фондів, впровадження новітніх технологій, розбазарювання коштів, тощо.

За результатами голосування, більшість голосів отримав діючий голова правління. Альтернативну кандидатуру підтримали тільки акціонери юридичні особи (8,5 %) та акціонери фізичні особи у більшості випадків бувші працівники товариства та пенсіонери (11 %).

#### Питання для обговорення.

1. Чи є правомірним рішення правління товариства щодо

призначення реєстраційної комісії?

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

#### **Управлінська ситуація №5**

Вихідні дані про акціонерне товариство.

Відкрите акціонерне товариство «Світанок» створено в процесі перетворення орендного підприємства з метою приватизації державної частки. Товариство зареєстровано в серпні 1998 року, в 2012 році товариство перетворено у публічне акціонерне товариство і основним видом діяльності є виробництво сільськогосподарської продукції. Середньоспискова чисельність працюючих складає 195 чоловік. Розмір статутного капіталу становить - 8356850 грн. і поділений на 33427400 іменних акцій, номінальною вартістю 0,25 грн. Загальна кількість акціонерів складає 127 чоловік фізичних осіб та 2 – юридичні особи.

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

Структура статутного капіталу складає:

83,5% акцій належить трудовому колективу.

3,0 % акцій належить ВАТ «Агропромтехніка».

5,5 % акцій належить Інвестиційній компанії «Каскад».

8 % акцій перебуває у власності інших фізичних осіб.

#### **Ситуація**

Інвестиційна компанія почала активне скуповування акцій і в першу чергу збільшила розмір свого пакету за рахунок акціонера – юридичної особи ВАТ «Агропромтехніка» та багатьох фізичних осіб, в тому числі членів трудового колективу. Під час зустрічей з

акціонерами-працівниками ПАТ, представники інвесткомпанії розказували про особисті інтереси голови правління, його окремі оборудки та застарілі погляди на ведення бізнесу в аграрному секторі. Значна частина акціонерів продавала акції інвестиційній компанії. Голова правління з метою збереження контролю над підприємством проводив особисто і через посередників також роботу по скупці акцій. В результаті проведеної роботи пакет акцій інвестиційної компанії склав – 45 %, а голова правління контролював пакет акцій не більше – 30 %.

Питання для обговорення.

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

**Управлінська ситуація №6**

Вихідні дані про акціонерне товариство.

В свій час іноземні інвестори планували внести інвестиції в ВАТ «Зубр». В результаті перемовин були досягнуті домовленості. Однак сталася трагедія, голова правління попадає в аварію. За час перебування його на лікуванні, товариство практично призупинило свою господарську діяльність. Враховуючи ситуацію, що склалася, іноземний інвестор втратив інтерес до даного підприємства. Проблема полягала в тому, що інформацією по досягнутих домовленостях володів тільки голова правління. Про невиконання своїх зобов'язань по ряду укладених контрактів знав тільки голова правління і саме це призвело до «паралічу» роботи підприємства. Подібних фактів управління бізнесом в Україні чимало. Система корпоративного управління в класичному варіанті в Україні нагадує трикутник, який складається із власників (акціонерів) бізнесу, наглядової ради і менеджерів (керівництва). Ще в чималій кількості акціонерних товариств власники самі здійснюють управління фінансово-господарською діяльністю. В окремих акціонерних товариствах наглядові ради часто є формальною структурою, тоді коли у відомих світових корпораціях – це штаб стратегічного управління. Проблемою в багатьох випадках є, повноваження які по стандартах корпоративного управління повинні відноситись до наглядової ради, статутом корпорації віднесені до повноважень компетенції загальних зборів акціонерів або правління товариства.

Крім цього, у представників наглядової ради, дуже часто

низька кваліфікація. Багатьма компаніями управляють представники великого акціонера. Хоча формально існує голова правління підписує документи, але нічого не вирішує.

Питання для обговорення.

1. Чи застосовувались принципи корпоративного управління у товаристві, керівник правління якого потрапив в аварію?
2. Які принципи корпоративного управління застосовуються у корпораціях України?
3. Яка модель корпоративного управління розповсюджена у корпораціях України?
4. Які проблеми наявні в корпоративному управлінні підприємств України?

**Управлінська ситуація №7**

Вихідні дані про акціонерне товариство.

ВАТ «Оріон» створено в процесі приватизації на базі державного підприємства «Радіозавод «Оріон» та зареєстровано в травні 2000 року. Основним видом діяльності підприємства було виробництво засобів радіозв'язку для військової техніки, армії, правоохоронних органів та прикордонної служби. В 90<sup>х</sup> роках потреба продукції для військової техніки різко зменшилась і на підприємстві почалися зміни у випуску продукції. Розпочався процес освоєння і випуску товарів народного споживання. В 2000 році державне підприємство було перетворене у відкрите акціонерне товариство. Статутний капітал товариства складає 21735280 грн. та поділений на 86241120 простих іменних акцій номінальною вартістю 0,25 грн. Протягом 2001-2002 років проходив процес розміщення акцій згідно затвердженого плану приватизації, а також їх обіг на вторинному ринку. До кінця 2011 року цей процес в основному завершився, структура статутного капіталу стала майже стабільною. Підприємство весь період працювало і випускало продукцію, в окремі роки навіть прибутково. В 2012 році у відповідності до Закону України «Про акціонерні товариства» товариство перетворюється у публічне акціонерне товариство і характеризується наступною структурою статутного капіталу:

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



8 % акцій – перебуває у власності інших фізичних осіб.

### **Ситуація**

15 січня 2015 року наглядова рада прийняла рішення про скликання чергових зборів акціонерів 22 квітня 2015 року. Протягом лютого 2015 року в структурі капіталу товариства відбулися певні зміни, а саме акціонер – ТОВ «Промінь» купило у акціонера фізичної особи Поповича пакет акцій розміром 22 %. Крім цього з ТОВ «Промінь» домовилось про передачу акціонером Гапанюком в управління товариства 9 % належних йому акцій. Таким чином акціонер ТОВ «Промінь» володіє пакетом розміром 41 % статутного капіталу. До придбання акцій ТОВ «Промінь» не цікавилось роботою підприємства, не володіло інформацією про зміст його статуту, керівні органи і їх повноваження та інше. Причиною придбання ТОВ «Промінь» початкового пакету акцій була прибутковість підприємства і не висока ціна акцій. Ознайомившись з порядком денним зборів, ТОВ «Промінь» вирішило внести пропозиції щодо доповнення порядку денного, питанням додаткового випуску акцій та подало відповідні вимоги до наглядової ради і дане питання в порядок денний було внесено.

#### Питання для обговорення.

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

#### **Управлінська ситуація №8**

Вихідні дані про акціонерне товариство.

ВАТ «Оріон» створено в процесі приватизації на базі державного підприємства «Радіозавод «Оріон» та зареєстровано в травні 2000 року. Основним видом діяльності підприємства було виробництво засобів радіозв'язку для військової техніки, армії, правоохоронних органів та прикордонної служби. В 90<sup>х</sup> роках потреба продукції для військової техніки різко зменшилась і на підприємстві почалися зміни у випуску продукції. Розпочався процес освоєння і випуску товарів народного споживання. В 2000 році державне підприємство було перетворене у відкрите акціонерне товариство.

Статутний капітал товариства складає 21735280 грн. та поділений на 86241120 простих іменних акцій номінальною вартістю 0,25 грн. Протягом 2001-2002 років проходив процес розміщення акцій згідно затвердженого плану приватизації, а також їх обіг на вторинному ринку. До кінця 2011 року цей процес в основному завершився, структура статутного капіталу стала майже стабільною. Підприємство весь період працювало і випускало продукцію, в окремі роки навіть прибутково. В 2012 році у відповідності до Закону України «Про акціонерні товариства» товариство перетворюється у публічне акціонерне товариство і характеризується наступною структурою статутного капіталу:

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

### **Ситуація**

Ознайомившись з статутом товариства та внутрішніми документами, представник акціонера ТОВ «Промінь» виявив:

1. Голосування на зборах по всіх питаннях здійснюється по принципу одна акція – один голос простою більшістю голосів;
2. Засідання наглядової ради є правомірним при присутності 2/3 її членів;
3. Склад наглядової ради обирається на загальних зборах акціонерів простим голосуванням.;
4. Питання створення філій, відділень та дочірніх підприємств делеговані зборами наглядовій раді.

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

1. Голосування на зборах проводилися по питаннях, які є виключно компетенцією зборів відкритим голосування прямою більшістю голосів, а по окремих питаннях згідно законодавства рішення приймати більш як трьома чвертями голосів акціонерів.
2. Привести діяльність наглядової ради у відповідність Закону України «Про акціонерні товариства».
3. Склад наглядової ради на загальних зборах акціонерів

обирати лише кумулятивним голосуванням.

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

Питання для обговорення.

1. Чи є порушення в нормах статуту товариства щодо голосування на зборах?
2. Який порядок проведення засідань наглядової ради?
3. Який порядок обрання членів наглядової ради та її голови?
4. Які питання Законом України «Про акціонерні товариства» віднесені до виключної компетенції загальних зборів акціонерів?

**Управлінська ситуація №9**

Вихідні дані про акціонерне товариство.

ВАТ «Оріон» створено в процесі приватизації на базі державного підприємства «Радіозавод «Оріон» та зареєстровано в травні 2000 року. Основним видом діяльності підприємства було виробництво засобів радіозв'язку для військової техніки, армії, правоохоронних органів та прикордонної служби. В 90<sup>х</sup> роках потреба продукції для військової техніки різко зменшилась і на підприємстві почалися зміни у випуску продукції. Розпочався процес освоєння і випуску товарів народного споживання. В 2000 році державне підприємство було перетворене у відкрите акціонерне товариство. Статутний капітал товариства складає 21735280 грн. та поділений на 86241120 простих іменних акцій номінальною вартістю 0,25 грн. Протягом 2001-2002 років проходив процес розміщення акцій згідно затвердженого плану приватизації, а також їх обіг на вторинному ринку. До кінця 2011 року цей процес в основному завершився, структура статутного капіталу стала майже стабільною. Підприємство весь період працювало і випускало продукцію, в окремі роки навіть прибутково. В 2012 році у відповідності до Закону України «Про акціонерні товариства» товариство перетворюється у публічне акціонерне товариство і характеризується наступною структурою статутного капіталу:

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

**Ситуація**

В зв'язку з вимогами нового акціонера щодо приведення додаткової емісії випуску акцій та внесення змін і доповнень до статуту товариства, наглядова рада вирішила провести засідання для обговорення даних питань і вироблення спільної позиції. На засідання був запрошений представник ТОВ «Промінь», який повідомив про свою позицію та наміри з приводу внесених питань. Наглядова рада обговорила пропозиції представника акціонера та прийшла до таких висновків:

1. Проводити додаткову емісію випуску акцій не потрібно, оскільки, це пошкодить акціонерам, які володіють великими пакетами акцій.
2. Порядок формування і проведення засідань наглядової ради залишити без змін.

Питання для обговорення.

1. Чи правильно діяв представник акціонера ТОВ «Промінь», вимагаючи внесення змін до статуту товариства та внутрішніх положень?
2. Чи правильними є висновки наглядової ради щодо проведення додаткової емісії акцій?
3. який порядок формування та діяльності наглядової ради згідно з Законом України «Про акціонерні товариства»?

**Управлінська ситуація №10**

Вихідні дані про акціонерне товариство.

ВАТ створено на базі орендного підприємства «Авторемзавод», яке було зареєстровано у жовтні 1996 року. Основні види діяльності підприємства – капітальний ремонт бензинових двигунів вантажних автомобілів та виробництво причепів до легковиків. В лютому 2012 року ВАТ перетворилося у публічне акціонерне товариство «Авторемзавод».

Структура статутного капіталу наступна:

- 28 % - у власності держави і підлягає продажу.
- 61 % - у власності трудового колективу (375 працівників).
- 11 % - у власності інших юридичних та фізичних осіб.

**Ситуація**

25 липня 2015 року група акціонерів – фізичних осіб, які сукупно володіли 12,3 відсотками голосів, лише ініціювали скликання позачергових зборів акціонерів для розгляду наступних питань:

1. Вибори голови правління та членів правління.
2. Затвердження програми виходу підприємства з кризового стану.

Свою вимогу акціонери обґрунтували негативними показниками фінансово-економічного стану, збитковістю, відчуженням активів, відсутністю конкретної програми дій. Про свою вимогу, акціонери повідомили наглядову раду, правління товариства, а також надіслали облдержадміністрації.

Ініціаторами скликання позачергових зборів виступила група акціонерів, як членів трудового колективу так і бувших працівників товариства.

Ініціативна група розраховувала на підтримку облдержадміністрації в питанні обов'язкового проведення зборів та розгляду саме запропонованих питань.

#### Питання для обговорення.

1. Чи були законними вимоги акціонерів?
2. Чи діяли акціонери у відповідності до чинного законодавства, ініціюючи проведення зборів саме із запропонованих питань та направляючи вимогу в усі перераховані інстанції?
3. Які на Вашу думку, повинні бути дії правління товариства та наглядової ради отримавши таку вимогу?

#### **Управлінська ситуація №11**

Вихідні дані про акціонерне товариство.

ВАТ створено на базі орендного підприємства «Авторемзавод», яке було зареєстровано у жовтні 1996 року. Основні види діяльності підприємства – капітальний ремонт бензинових двигунів вантажних автомобілів та виробництво причепів до легковиків. В лютому 2012 року ВАТ перетворилося у публічне акціонерне товариство «Авторемзавод».

Структура статутного капіталу наступна:

- 28 % - у власності держави і підлягає продажу.
- 61 % - у власності трудового колективу (375 працівників).
- 11 % - у власності інших юридичних та фізичних осіб.

#### **Ситуація**

28 липня 2015 року наглядова рада розглянула вимогу акціонерів про скликання позачергових зборів акціонерів і прийняла рішення перевірити достовірність підписів акціонерів під вимогою та кількість належних їм акцій. Для цієї роботи була створена комісія в кількості 3 чоловік, яка здійснила перевірку шляхом звернення з реєстром акціонерів та дійсністю підписів, шляхом персонального опитування. За результатами перевірки встановлено:

1. Акціонери, які в сукупності володіють 1,3 відсотками

голосів, не підписували вимогу, а їх підписи були підроблені, про що свідчать письмові заяви акціонерів;

2. Акціонери, які в сукупності володіють 1,7 відсотками голосів письмово відмовилися від своїх попередніх підписів з різних причин (не правильно проінформували, вже передумали і т.д.)

04 серпня 2015 року на підставі результатів перевірки наглядова рада визначила, що вимогу про скликання позачергових зборів акціонерів підписали акціонери, які володіють у сукупності 9,3 відсотків голосів і відмовила у вимозі скликання позачергових зборів акціонерів.

#### Питання для обговорення.

1. Чи правильно діяла наглядова рада щодо призначення комісії для перевірки достовірності підписів акціонерів і яким документом таке передбачено?
2. Чи законно поступила наглядова рада, відмовивши у скликанні позачергових зборів?
3. Дії акціонерів після отримання відмови у скликанні позачергових зборів акціонерів.
4. У яких випадках наглядова рада може приймати рішення про відмову у скликанні позачергових зборів акціонерів передбачених Законом України «Про акціонерні товариства»?

#### **Управлінська ситуація №12**

Вихідні дані про акціонерне товариство.

У 1998 році в процесі приватизації державного заводу «Агромаш» було створене ВАТ «Агромаш». Підприємство спеціалізується в основному на виробництві причіпної сільськогосподарської техніки (культиватори, дискові борони, катки та інше). Товариство має налагоджені зв'язки для стабільного збуту своєї продукції.

Розмір статутного капіталу складає 1385245 грн., поділеного на 5420980 простих іменних акцій, номінальною вартістю 0,25 грн. В результаті продажу акцій на первинному та вторинному ринку цінних паперів структура статутного капіталу наступна:

39,9 % акцій належить ТОВ «Агропромтехніка», основним видом діяльності якої є продаж сільськогосподарської техніки та запасних частин сільськогосподарським підприємствам.

12,7 % акцій належить членам трудового колективу і прирівняних до них осіб.

28,4 % акцій належить інвестиційній компанії.

19,0 % акцій розпорошені серед фізичних осіб, які не

цікавляться проблемами заводу та в загальних зборах в основному участі не приймають.

В 2012 році відкрите акціонерне товариство перетворилося у публічне акціонерне товариство.

### Ситуація

В середині 2015 року інвестиційна компанія (власник 28,4 відсотків акцій), запропонувала товариству їх викупити. Причиною пропозиції було те, що інвестиційна компанія втратила інтерес до даного підприємства і не бачить майбутнього в його діяльності. Голова правління погодився з пропозицією та звернувся до наглядової ради про надання дозволу на викуп 28,4 % власних акцій з метою подальшого перепродажу по ринковій ціні і розподілом їх серед акціонерів, працюючих в товаристві.

Наглядова рада надала правлінню письмову згоду на викуп власних акцій в інвестиційної компанії. Акції були викуплені. Проплата здійснювалася за рахунок обігових коштів товариства.

### Питання для обговорення.

1. Які повинні бути дії голови правління, отримавши пропозиції від інвестиційної компанії?
2. Який порядок придбання товариством власних акцій?
3. За рахунок яких коштів можливе придбання товариством своїх акцій?
4. Чи правомірне рішення наглядової ради про надання письмової згоди правлінню на викуп власних акцій?

### **Управлінська ситуація №13**

Вихідні дані про акціонерне товариство.

У 1998 році в процесі приватизації державного заводу «Агромаш» було створене ВАТ «Агромаш». Підприємство спеціалізується в основному на виробництві причіпної сільськогосподарської техніки (культиватори, дискові борони, катки та інше). Товариство має налагоджені зв'язки для стабільного збуту своєї продукції.

Розмір статутного капіталу складає 1385245 грн., поділеного на 5420980 простих іменних акцій, номінальною вартістю 0,25 грн. В результаті продажу акцій на первинному та вторинному ринку цінних паперів структура статутного капіталу наступна:

39,9 % акцій належить ТОВ «Агропромтехніка», основним видом діяльності якої є продаж сільськогосподарської техніки та запасних частин сільськогосподарським підприємствам.

12,7 % акцій належить членам трудового колективу і привієняних до них осіб.

28,4 % акцій належить інвестиційній компанії.

19,0 % акцій розпорошені серед фізичних осіб, які не цікавляться проблемами заводу та в загальних зборах в основному участі не приймають.

В 2012 році відкрите акціонерне товариство перетворилося у публічне акціонерне товариство.

### Ситуація

В листопаді 2015 року наглядова рада прийняла рішення про заборону голові правління розпоряджатися належними товариству акціями, до прийняття відповідного рішення загальними зборами акціонерів.

В січні 2016 року наглядова рада поставила завдання перед правлінням товариства щодо підвищення рентабельності виробництва, збільшення його прибутковості шляхом підвищення відпускних цін, які на ринку продаж були явно занижені. Це рішення наглядової ради, голова правління не прийняв до виконання. На початку лютого 2016 року наглядова рада прийняла рішення про скликання чергових зборів акціонерів та затвердила перелік питань порядку денного і дату його проведення.

Після цього, між головою правління та наглядовою радою загострився конфлікт. В результаті голова правління обмежив доступ голови і членів наглядової ради на територію підприємства, створював перешкоди членам ревізійної комісії в проведенні фінансової перевірки.

### Питання для обговорення.

1. Чи правильним є рішення наглядової ради щодо заборони відчуження власних акцій товариства?
2. Чи правомірним було рішення наглядової ради щодо скликання чергових зборів акціонерів, затвердження порядку денного та дати проведення?
3. Чи правомірно поступив голова правління, обмеживши доступ голови і членів наглядової ради на територію підприємства та створення перешкод ревізійній комісії?

### **Управлінська ситуація №14**

Вихідні дані про акціонерне товариство.

У 1998 році в процесі приватизації державного заводу «Агромаш» було створене ВАТ «Агромаш». Підприємство

спеціалізується в основному на виробництві причіпної сільськогосподарської техніки (культиватори, дискові борони, катки та інше). Товариство має налагоджені зв'язки для стабільного збуту своєї продукції.

Розмір статутного капіталу складає 1385245 грн., поділеного на 5420980 простих іменних акцій, номінальною вартістю 0,25 грн. В результаті продажу акцій на первинному та вторинному ринку цінних паперів структура статутного капіталу наступна:

39,9 % акцій належить ТОВ «Агропромтехніка», основним видом діяльності якої є продаж сільськогосподарської техніки та запасних частин сільськогосподарським підприємствам.

12,7 % акцій належить членам трудового колективу і порівнянних до них осіб.

28,4 % акцій належить інвестиційній компанії.

19,0 % акцій розпорошені серед фізичних осіб, які не цікавляться проблемами заводу та в загальних зборах в основному участі не приймають.

В 2012 році відкрите акціонерне товариство перетворилося у публічне акціонерне товариство.

### Ситуація

Голова правління отримавши рішення наглядової ради про проведення чергових зборів акціонерів, скликав чергове засідання правління, де прийнято рішення про розподіл 28,4 % акцій належних товариству серед працівників товариства в рахунок премії по підсумках роботи в 2015 році. Голова наглядової ради ознайомившись з рішенням правління звернувся в органи прокуратури з проханням вжиття заходів щодо заблокування передачі 28,4 % акцій трудовому колективу, оскільки продаж здійснена по заниженій ціні (товариство придбало акції по 0,07 гривні за одну акцію, а продає по 0,03 гривні), це пряма збитки для підприємства.

Прокурор видав припис і направив реєстратору товариств про блокування пакету акцій розміром 28,4 %, які належать товариству. Голова наглядової ради подав позов до суду про скасування рішення правління про продаж акцій членам трудового колективу. Суд першої інстанції задовольнив позов голови наглядової ради. Голова правління направив касаційну скаргу в апеляційний суд. Голова правління блокує підготовку проведення річних зборів акціонерів.

### Питання для обговорення.

1. Чи правомірним було рішення правління про розподіл акцій серед членів трудового колективу в рахунок премії за результатами роботи в 2015 році?

2. Чи правомірним було включення в договір купівлі-продажу акцій пункту про заборону акціонерам розпоряджатися придбаними акціями протягом 10 років без погодження з правлінням?

3. Чи правомірним було звернення голови наглядової ради в органи прокуратури та позовом до суду?

4. Чи правомірні дії голови правління щодо блокування роботи по підготовці проведення річних зборів акціонерів?

## **7. Методичні вказівки до організації самостійної та індивідуальної роботи студентів**

### **Комплексне практичне індивідуальне завдання з дисципліни «Корпоративне управління»**

КПЗ з дисципліни «Корпоративне управління» включає два завдання – одне теоретичне і одне практичне.

Вибір варіанту теоретичного завдання до КПЗ здійснюється, як правило, за порядковим номером прізвища у списку групи в журналі або ж обирається студентом самостійно за його науковими інтересами і не може повторюватись в рамках академічної групи.

### **Теоретичні завдання до комплексного практичного індивідуального завдання (КПЗ)**

1. Аналіз становища корпоративного управління в Україні.
2. Антикризове управління в корпораціях
3. Система корпоративного управління в Україні.
4. Акціонерне товариство в системі правових інституцій.
5. Порядок створення та реєстрації відкритого акціонерного товариства.
6. Переваги і недоліки акціонерного товариства.
7. Нормативно-правове регулювання корпоративних відносин в Україні.
8. Корпоративна культура як чинник сучасного управління.
9. Формування дивідендної політики акціонерного товариства.
10. Роль держави у корпоративному секторі.
11. Основні тенденції розвитку корпоративного управління в Україні.
12. Типи та категорії цінних паперів акціонерного товариства.
13. Методи управління цінними паперами акціонерного товариства.
14. Формування принципів корпоративного управління
15. Практика корпоративного управління в Україні

16. Англо-американська модель корпоративного управління
17. Західноєвропейська модель корпоративного управління
18. Японська модель корпоративного управління
19. Перехідна модель корпоративного управління
20. Історичні передумови виникнення акціонерних товариств
21. Акціонерні товариства в Україні
22. Міжнародні стандарти практики корпоративного управління
23. Розподіл прибутків акціонерного товариства.
24. Світовий досвід державного регулювання корпоративного сектора
25. Державне регулювання корпоративного сектора в Україні
26. Порядок внесення змін і доповнень до статуту акціонерного товариства.
27. Випадки, коли здійснюється перереєстрація акціонерного товариства.
28. Структура органів управління акціонерного товариства.
29. Роль спостережної ради в контролі діяльності акціонерного товариства.

### Практичне завдання

Виконується самостійно кожним студентом з метою опанування системою знань, умінь та практичних навичок в галузі корпоративного управління, ознайомлення студентів з досвідом побудови ефективної системи корпоративного управління, знати існуючий на цей час в Україні досвід роботи в даному напрямку, розуміння того, наскільки важлива ця проблема для залучення інвестицій на підприємства та охоплює усі основні теми дисципліни «Корпоративне управління».

Виконання практичного завдання відбувається на протязі всього семестру за такими етапами:

#### 1. Розробити статут акціонерного товариства.

Об'єкт дослідження – акціонерне товариство (діюче), обирається слухачем магістратури довільно.

2. Проаналізувати ситуації передбачені умовами задач. Номера завдань, що необхідно зробити, обираються згідно з початковою буквою прізвища студента (таблиця 2).

Таблиця 2

### Варіанти задач

Почакові букви прізвищ студентів	Номер задач
А, З, К	1, 11
В, У, Є	2, 12
М, І, П	3, 13
Е, Р, Щ	4, 14
Б, Ч, Ф	5, 15
Т, Д, О	6, 16
Л, Н, Ї	7, 17
Ж, Ю, Я	8, 18
Ш, Х	9, 19
С, Г, Ц	10, 20

#### Завдання 1

Проаналізувати динаміку кількості публічних та приватних акціонерних товариств в Україні за останні п'ять років (представити результати в таблиці). Виявити тенденцію зміни частки публічних акціонерних товариств (відобразити на круговій діаграмі).

#### Завдання 2

Побудувати таблицю «Порівняльна характеристика приватних акціонерних товариств та публічних акціонерних товариств» за аспектами: 1) система управління; 2) капітал; 3) засновники.

#### Завдання 3

Розкрити особливості системи інформації в акціонерному товаристві, з діяльністю якого Ви знайомі, а також її використання та зберігання. Провести аналіз системи інформаційних потоків між керівними органами, зацікавленими особами та виконавцями. Виявити ступінь відповідності порядку надання інформації в АТ чинному законодавству України. Яку корисну інформацію може отримати акціонер або інша особа, зацікавлена у діяльності акціонерного товариства, із оголошення про проведення чергових загальних зборів? Наведіть конкретні приклади.

#### Завдання 4

Оцінити ефективність корпоративного управління акціонерним товариством, з діяльністю якого Ви знайомі (надати коментарій щодо змін в управлінні, які відбувались протягом останніх двох років).

### **Завдання 5**

Скласти схему підпорядкованості та взаємодії виборних органів акціонерного товариства з основними управлінськими та виробничими підрозділами акціонерного товариства. Відобразити практику регулювання конфліктів інтересів у акціонерному товаристві, з діяльністю якого Ви знайомі.

### **Завдання 6**

Описати порядок оформлення трудових відносин з членами органів управління публічного акціонерного товариства та умови оплати праці посадових осіб (форми оформлення трудових відносин, види та форми оплати праці).

### **Завдання 7**

Дослідити форми залучення та формування фінансових ресурсів АТ (цінні папери, умови їх використання, види). Скласти звіт ревізійної комісії перед черговими загальними зборами акціонерного товариства, з діяльністю якого Ви знайомі.

### **Завдання 8**

Охарактеризувати механізм регулювання фондів в АТ, з діяльністю якого Ви знайомі, порядок їх створення та напрями використання (відобразити практичний механізм за останні 2 роки).

### **Завдання 9**

Проаналізувати в розрізі регіонів України темпи розвитку акціонерних товариств за останні п'ять років. Результати представити в таблиці. Скласти таблицю, в якій відобразити частку АТ за галузями економіки.

### **Завдання 10**

Провести аналіз середовища господарського товариства, з діяльністю якого Ви знайомі.

### **Завдання 11**

Побудувати організаційну структуру управління акціонерного товариства, з діяльністю якого Ви знайомі. Перелічити види робіт, що проводять групи працівників кожного структурного підрозділу. Провести аналіз відповідності підрозділів функціональним напрямкам діяльності даного товариства з обмеженою відповідальністю. Охарактеризувати на скільки ефективно працює дане товариство з обмеженою діяльністю.

### **Завдання 12**

Проаналізувати наявність та використання локальних нормативних актів щодо діяльності приватних та публічних акціонерних товариств (всі розроблені положення). Систематизувати локальні (внутрішні) нормативні акти за рівнями управління.

### **Завдання 13**

Скласти оголошення про проведення чергових зборів акціонерів, враховуючи необхідність перевиборів органів управління. Скласти кодекс поведінки АТ, з діяльністю якого Ви знайомі.

### **Завдання 14**

Здійснити порівняльний аналіз прав акціонерів різних країн. Порівняльну характеристику за певними елементами оформити в таблиці.

### **Завдання 15**

Проаналізувати три моделі (американську, німецьку, японську) корпоративних відносин. Порівняльну характеристику за певними елементами оформити в таблиці.

### **Завдання 16**

Проаналізувати та надати оцінку досвіду корпоративного управління в постсоціалістичних країнах (Україна, Росія, Польща).

### **Завдання 17**

Проаналізувати порядок роботи правління АТ: автономність роботи членів правління, взаємодія в інтересах єдиної стратегії товариства, підготовка та проведення засідань правління, відповідальність членів правління. Скласти схему законодавчого забезпечення фінансово-господарської діяльності АТ.

### **Завдання 18**

Проаналізувати позитивні та негативні сторони організаційної структури акціонерного товариства, з діяльністю якого Ви знайомі та обґрунтувати доцільність її перебудови. Охарактеризувати нормативне регламентування взаємодії, повноважень та відповідальності. Розробити план впровадження нової організаційної структури.

### Завдання 19

Провести аналіз ключових учасників корпоративних відносин корпорації, з діяльністю якої Ви знайомі.

### Завдання 20

Підготуйте пропозиції зборам акціонерів щодо поліпшення фінансового стану господарського товариства, з діяльністю якого Ви знайомі.

## 8. Перелік питань на іспит з дисципліни «Корпоративне управління»

1. Сутність поняття «корпоративне управління».
2. Поняття акції і її основні властивості.
3. Корпоративний сектор, як основа сучасної економіки України.
4. Корпоративні відносини та корпоративні інтереси.
5. Порядок створення, збільшення і зменшення статутного капіталу.
6. Принципи сучасного корпоративного управління.
7. Учасники процесу корпоративного управління.
8. Основні майнові права акціонерів.
9. Типи акціонерних товариств, їх спільні та відмінні риси.
10. Доцільність концентрації капіталу у вигляді придбання контрольного пакета акцій одного акціонерного товариства.
11. Основні завдання органів корпоративного управління.
12. Періодичність скликання загальних зборів, спільні та відмінні риси чергових і позачергових загальних зборів акціонерного товариства.
13. Переваги та недоліки акціонерної форми організації підприємства.
14. Право скликання загальних зборів акціонерів. Зміни до порядку денного загальних зборів.
15. Шляхи та порядок створення сучасного акціонерного товариства.
16. Процедура голосування на загальних зборах акціонерів. Бюлетені для голосування.
17. Поняття моделі корпоративного управління та їх види
18. Англо-американська модель корпоративного управління.
19. Формування української моделі корпоративного управління.
20. Порядок внесення та прийняття змін і доповнень до статуту.

21. Німецька модель корпоративного управління.
22. Вертикальна та горизонтальна підпорядкованість і взаємодія виборних органів акціонерного товариства.
23. Японська модель корпоративного управління.
24. Особливості українського корпоративного управління.
25. Міжнародні стандарти корпоративного управління та їх структура.
26. Доцільність випуску привілейованих та простих акцій, їх оптимальні співвідношення.
27. Корпоративний контроль.
28. Корпоративна культура, як важливий сучасний чинник ефективного корпоративного управління підприємствами.
29. Наглядова рада акціонерного товариства, необхідність її створення.
30. Принципи корпоративного управління Ради Організації економічного співробітництва і розвитку (РОЕСР).
31. Правління АТ (особливості створення і діяльності). Корпоративні комунікації
32. Законодавче забезпечення створення та діяльності вітчизняних акціонерних товариств.
33. Ревізійна комісія АТ (створення і функції).
34. Корпоративний секретар та його функції в системі корпоративного управління.
35. Порівняльна характеристика прав власників простих і привілейованих акцій.
31. Компетенція і порядок проведення загальних зборів акціонерів.
36. Суб'єкти корпоративного управління.
37. Підстави та порядок ліквідації акціонерного товариства.
38. Місце Фонду державного майна України в сучасній системі корпоративних відносин в Україні.
39. Практична реалізація прав та управління акціонерним товариством.
40. Залежність прав акціонерів від розміру пакету акцій. Стандарти корпоративного управління та критерії його ефективності.
41. Методики оцінки ефективності корпоративного управління.
42. Сутність та складові елементи корпоративної соціальної відповідальності.
43. Депозитарна діяльність. Структура депозитарної системи в Україні.
44. Корпоративний сектор держави та його структура.



45. Система органів державного регулювання корпоративного сектору в Україні.  
 46. Механізм управління державними корпоративними правами.  
 47. Цінні папери акціонерного товариства.  
 48. Правове регулювання переходу права власності на акції.  
 49. Особливості реалізації державою права на участь в управлінні акціонерним товариством.  
 50. Реорганізація акціонерного товариства, процедура її проведення та види.

### 9. Критерії оцінювання знань студентів за формами контролю

В процесі вивчення дисципліни «Корпоративне управління» використовуються наступні методи оцінювання навчальної роботи студентів:

- поточне тестування та опитування;
- підсумкове тестування по кожному змістовому модулю;
- оцінювання виконання КПЗ;
- ректорська контрольна робота;
- підсумковий екзамен;
- інше.

Підсумковий бал (за 100-бальною шкалою) з дисципліни «Корпоративне управління» визначається як середньозважена величина, залежно від питомої ваги кожної складової залікового кредиту\*:

Заліковий модуль 1	Заліковий модуль 2 (ре-кторська кон-трольна робо-та)	Заліковий модуль 3 (під-сумкова оцін-ка за КПЗ)	Заліковий модуль 4 (письмовий іспит)
20	20	20	40
Тиждень 9	Тиждень 17	Тиждень 17	

Отриманий рівень знань студента з усіх видів виконуваних робіт по дисципліні (теоретична підготовка, практична робота, КПЗ) оцінюється як за національною шкалою, так і шкалою ECTS. Переведення оцінок за системою КМСОНП здійснюється за схемою, поданою в таблиці.

### Шкала оцінювання:

За шкалою ТНЕУ	За національною шкалою	За шкалою ECTS
90–100	відмінно	<b>A</b> (відмінно)
85–89	добре	<b>B</b> (дуже добре)
75–84		<b>C</b> (добре)
65–74	задовільно	<b>D</b> (задовільно)
60–64		<b>E</b> (достатньо)
35–59	незадовільно	<b>FX</b> (незадовільно з можливістю по-вторного складання)
1–34		<b>F</b> (незадовільно з обов'язковим по-вторним курсом)

## 10. Перелік рекомендованої літератури для самостійного вивчення

1. Абрамов Я. Принципи корпоративного управління у світі. Чи слід їх запроваджувати в Україні? / Я.Абрамов. - [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [http://contora.com.ua/m\\_resource/s\\_stat1/](http://contora.com.ua/m_resource/s_stat1/)
2. Анализ корпоративного управления [Электронный ресурс] / Brunswick UBS Warburg. – 2002. – 24 с. Режим доступа : <http://www.corp-gov.ru/projects/rating.php3>.
3. Арабова Н. Корпоративний секретар у зарубіжних компаніях [Електронний ресурс] / Н. Арабова, М. Грачова // Україна фінансова: інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку. – Режим доступу: [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/sdu/081.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/sdu/081.htm).
4. Балабанова Л.В. Управління персоналом: Підручник / Л.В. Балабанова, О.В. Сардак. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 468 с.
5. Баюра Д. Корпоративна соціальна відповідальність у системі корпоративного управління / Д. Баюра // Україна: аспекти праці. – 2009. – № 1. – С. 21-25.
6. Божкова В.В. Соціально відповідальний бізнес як один із напрямків поліпшення іміджу вітчизняних суб'єктів господарювання [Текст] / В.В. Божкова, Л.Ю. Сагер // Механізм регулювання економіки. – 2010. – № 1. – С. 145 – 153.
7. Бондар І. До питання компетенції загальних зборів акціонерного товариства в українському законодавстві [Електронний ресурс] / І. Бондар // Юридичний журнал. – 2012. – № 1. – Режим доступу: <http://justinian.com.ua/article.php?id=3803>.
8. Бутко М. Генезис соціальної відповідальності бізнесу та її становлення в Україні / М.Бутко, М.Мурашко // Економіка України. 2010. – № 7. – С. 74-85
9. Бухвалов А.В. Теория фирмы и теория корпоративного управления. // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 8. Выпуск 4 (№32). 2004. – С. 99–117
10. Вовк С. Стратегії ТНК: злиття і поглинання / С.Вовк // Журнал європейської економіки. Видання ТНЕУ. – 2013. – Т.12 (№1). – С. 28-41.

11. Воробей В. Соціальна звітність: стан та перспективи / В. Воробей // Матеріали Зборів мережі Глобального Договору ООН (16 грудня 2009 р., м. Київ). – К.: 2009. – 11 с. Режим доступу: [www.svb.org.ua](http://www.svb.org.ua).
12. Гальчак Х.Р. Соціальна відповідальність бізнесу в ринкових умовах господарювання / Х.Р. Гальчак // Вісн. Нац. ун-ту «Львівська політехніка». – 2011. – №698. – С. 140–146.
13. Гончаров В.М., Зось-Кіор М.В., Ільїн В.Ю. Корпоративне управління / Навчальний посібник. – Луганськ: Еталон-2, 2011. – 645с
14. Гордеева Т.А. Злиття та поглинання як інструменти антикризового управління / Т.А.Гордеева // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – №1. – Т. 1. – С. 20 – 23.
15. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18, № 1920.
16. Гриненко А.М. Соціальна політика підприємства: методологічний аспект / Гриненко А.М. // Социально-экономические аспекты промышленной политики. Социально-трудовые отношения в современных экономических условиях: Сб. науч. тр. – Т. 2. – Донецк: ИЭП НАН Украины, 2001. – С. 12–20.
17. Гриньова В.М. Організаційно-економічні основи формування системи корпоративного управління в Україні / В.М. Гриньова, О.Є. Попов. – Х.: Вид. ХДЕУ, 2003. – 324 с.
18. Дейнека Ю.П. Злиття та поглинання: українські реалії / Ю.П.Дейнека // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2007. – №594. – С. 68-74.
19. Денисюк О. В., Мозгова Л.О. Оцінка якості корпоративного управління: конспект лекцій для студентів спеціальності 8.03050901 “Облік і аудит” денної форми навчання / О. В. Денисюк, Л. О. Мозгова. – Харків: Вид. ХНЕУ, 2012. – 84 с
20. Довгань Л.Є. Корпоративне управління: Навчальний посібник / Л.Є. Довгань, В.В. Пастухова, Л. М. Савчук. – К.: Кондор, 2007. – 179 с.
21. Євтушенко В. А. Оцінка корпоративної соціальної відповідальності: методи, об'єкти, показники / В. А. Євтушенко // Вісник НТУ «ХП». – 2013 – №46(1019) – С. 55.
22. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 р. № 514-VI // Відомості Верховної Ради України. - 2008. -№ 50-51.

23. Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом». - [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2343-12>
24. Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р. № 1576-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. - 1991. - № 49.
25. Закон України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/755-15>.
26. Закон України «Про доступ до публічної інформації» від 13.01.2011 р. із змінами та доповненнями: станом на 09.06.2013 р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2939-17>.
27. Закон України «Про захист економічної конкуренції». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2210-14>
28. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.1997 р. № 710/97-ВР // Відомості Верховної Ради України. - 1998. - № 15.
29. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-ІV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31.
30. Ігнат'єва І.А. Корпоративне управління: Підручник / І.А. Ігнат'єва, О.І. Гарафонова. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 600 с.
31. Карпенко Г.В. Нормативно-правове забезпечення корпоративного управління: проблеми залучення інвестицій на вітчизняні підприємства / Г.В.Карпенко, А.П.Данькевич. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://firearticles.com>
32. Концепція Національної стратегії соціальної відповідальності бізнесу в Україні (проект) [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.uspp.org.ua/media/%20КСВ+\\_1.doc](http://www.uspp.org.ua/media/%20КСВ+_1.doc)
33. Корпоративне управління в Україні: теоретико-методологічні аспекти / [О.М. Сохацька, Н.П. Гарнавська, А.М. Тибінь та ін.]. – Тернопіль: Економічна думка, 2007. – 359 с.
34. Котлер Ф. Корпоративна соціальна відповідальність. Як зробити якомога більше добра для вашої компанії та суспільства/ Пер. з англ.

- С. Яринич / Філіп Котлер, Ненсі Лі. – К.: Стандарт, 2005. – 302 с.
35. Коуз Р. Фирма, рынок и право/ Коуз Р. [Електронний ресурс]. – режим доступу: <http://www.inliberty.ru/assets/files/coasepdf.pdf>
36. Леонов Д. Индекс корпоративного управління в Україні: методологічні засади обчислення / Д. Леонов, М. Бурмака, М. Юрса // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 7-8. – С. 73-86.
37. Мазурик О. В. Соціальний аудит в системі соціального управління / О. В. Мазурик, Т. В. Єрескова // Методологія, теорія та практика соціологічного аналізу сучасного суспільства. – 2008. – С. 230-233.
38. Малик І.П. Соціальна відповідальність корпорацій в Україні / І.П. Малик // Економічний вісник НТУУ «КПІ». – 2008. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Evksi/2008/6MO/30.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Evksi/2008/6MO/30.pdf)
39. Мальська М.П. Корпоративне управління: теорія та практика: Підручник / М.П. Мальська, Н.Л. Мандюк, Ю.С. Занько. – К.: Центр учбової літератури, 2012. – 360 с.
40. Методика расчета CORE – рейтинга. Институт корпоративного права и управления [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.iclg.ru>
41. Методика расчета рейтинга корпоративного управления Standard & Poor's [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.standardandpoors.ru>
42. Москвін С. Індикатори корпоративного управління [Електронний ресурс] / Сергій Москвін // Газета «Цінні папери України». – Режим доступу: <http://www.corporation.org.ua>.
43. Мостенська Т.Л. Корпоративне управління: Навчальний посібник / Т.Л. Мостенська, В.О. Новак, М.Г. Луцький, Ю.Г. Симоненко. – К.: Каравела, 2008. – 384 с.
44. Орехов С.А., Селезнев В.А. Теория корпоративного управления: Учебно-методический комплекс. – М.: Изд. центр ЕАОИ, 2008. – 216 с.
45. Принципи корпоративного управління України, затверджені рішенням ДКЦПФР 11.12.2003 №571
46. Про Затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів: Рішення ДКЦПФР № 1591 від 19.12.2006 р. із змінами та доповненнями: станом на 07.05.2013 р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0097-07>.

47. Про Затвердження принципів корпоративного управління: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 571 від 11.12.2003 р. із змінами та доповненнями: станом на 24.01.2008 р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: [www.nssmc.gov.ua/law/13308](http://www.nssmc.gov.ua/law/13308).
48. Проект Експертної ради Форуму соціально відповідального бізнесу України “Соціальна відповідальність: принципи та рекомендації щодо звітності” (4 липня 2006 р.). Режим доступу: <http://www.auc.org.ua/files/fl152089376.doc>.
49. Пуртов В. Ф. Корпоративне управління: Підручник / В. Ф. Пуртов, В. П. Третяк, М. М. Кудінова. – Х. : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2011. – 364 с.
50. Редькін О.С. Сучасні стратегії та технології корпоративного управління: Монографія / О.С. Редькік, В. Реген, Н.А. Хрущ. – Одеса: Евен, 2004. – 216 с.
51. Рекомендації Технічного Комітету IOSCO (Міжнародної Організації Регуляторів Ринків Цінних Паперів) [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.credit-rating.com.ua/ua/Code.html>
52. Россоха В. В. Світові тенденції корпоративного злиття та поглинання / В. В. Россоха, О. П. Осетрова // Агро-інком: науковий журнал. - [Електронний ресурс]. – 2010. – Вип. 4-б. – Режим доступу: [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/chem\\_biol/agroin/2010\\_4-б/ROSSOKHA.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/agroin/2010_4-б/ROSSOKHA.pdf)
53. Румянцева С. Переваги Закону «Про акціонерні товариства» // Цінні папери України. - № 39 (531), 9 жовтня 2008 р.
54. Сазонець І.Л. Корпоративне управління: світовий досвід та механізми залучення інвестицій: Навч. пос. / І.Л. Сазонець. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 304 с.
55. Сірко А. Корпоративна власність у транзитивній економіці / А.Сірко // Економіка України. – 2003. – №. -2. – С.57 – 64.
56. Сірош М. В. Перспективи підвищення ефективності корпоративного сектора економіки та корпоративного управління / Сірош М. В. - Львів. : ЛБК НБУ, 2010. – 136 с.
57. Соціальна відповідальність бізнесу: розуміння та впровадження [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.un.org.ua/files/Concept\\_Paper.pdf](http://www.un.org.ua/files/Concept_Paper.pdf).
58. Соціально відповідальність: теорія і практика розвитку:

- монографія/ [А.М.Колот, О.А. Грішнова та ін.]; за наук. ред.. д-ра екон. наук, проф. А. М. Колота. – К.: КНЕУ, 2011. – 504 с.
59. Сталий розвиток та корпоративна соціальна відповідальність [Електронний ресурс]: за даними Українського інституту інформаційних технологій в освіті (УШЕО) при НТУУ “КПІ”. Концепція сталого розвитку та визначення соціальної відповідальності. – Режим доступу : <http://moodle.udc.ntu-kpi.kiev.ua/moodle/mod/resource/view.php?id=4402>
60. Супрун Н.А. Корпоративна соціальна відповідальність як чинник сталого розвитку// Економіка і прогнозування. – 2009. – С. 61-74.
61. Тихомирова Є. Корпоративні комунікації: посібник для студ. вищ. навч. закл. / Є. Тихомирова. – Луцьк: ФОП Захарчук В.М., 2013. – 216 с.
62. Тюленева Ю.В. Нормативно-правова база регулювання процесів злиття та поглинання підприємств в Україні / Ю.В.Тюленева // Бізнес-інформ. – 2013. – №9. – С. 49-54.
63. Учасники Глобального договору в Україні [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.globalcompact.org.ua/ua/how2join/participants>
64. Ховрак І.В. Ефективність функціонування корпоративного сектора національної економіки: Монографія / І.В. Ховрак, Т.В. Семко. – Кременчук: ТОВ «Кременчуцька міська друкарня», 2013. – 276 с.
65. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV // Відомості Верховної Ради України. - 2003. - № 40-44.
66. Черних О.В. Соціальний звіт як інструмент управління соціальною відповідальністю компанії / О.В. Черних // Сталий розвиток економіки. – 2011. – № 2 (5). – С. 203-205.
67. Шкільняк М.М. Акціонування як спосіб приватизації майна державних підприємств [Текст] / М. М. Шкільняк. - Тернопіль : Економічна думка, 1998. - 42 с. - ISBN 966-7411-01-X
68. Шкільняк М.М. Трансформація відносин власності у перехідній економіці України (на прикладі промисловості) / М. М. Шкільняк, Я. С. Ларіна. - К. : ВЦ “Академія”, 2002. - 215 с. - Бібліогр.: с. 206-213. - укр.
69. Шкільняк М.М. Економічні основи формування системи управління державною власністю : монографія / М. М. Шкільняк. - Т.

- : Підруч. і посіб., 2008. - 176 с. - Бібліогр.: с. 168-173. - укр.
70. Шкільняк М.М. Корпоративне управління : навч. посіб. / М. М. Шкільняк; Терноп. нац. екон. ун-т. - Тернопіль : Крок, 2014. - 293 с. - Бібліогр.: с. 286-288 - укр.
71. Шкодін Я.В. Основні тенденції формування та розвитку моделі корпоративного управління в Україні / Я.В.Шкодін. - [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://firearticles.com>
72. Штерн Г.Ю. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальности 8.050201 «Менеджмент організацій» / Г.Ю.Штерн. – Харків: ХНАМГ, 2009. – 278 с.
73. Щербина О. Новели Закону «Про акціонерні товариства»: поділ товариств на публічні та приватні, аналіз окремих недоліків закону / О.Щербина // Юридичний радник. – 2009. – № 1.
74. Юзик Л.О. Підходи щодо оцінки впливу КСВ на показники діяльності підприємства / Л.О.Юзик. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vdnuet/econ/2010\\_3/Yuzik.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vdnuet/econ/2010_3/Yuzik.pdf)
75. Юркевич Ю.М. Правове регулювання злиття юридичних осіб / Ю.М. Юркевич // Науковий вісник; Львівський державний університет внутрішніх справ. – Вип. 2. – 2008. – С. 1 - 9.
76. Alchian A.A., Demsetz H. Production, Information Costs, and Economic Organization // American Economic Review. – 1972. – N62. – P. 777-795
77. Berger P.G., Ofek E. Diversification's Effect on Firm Value // Journal of Financial Economics. - 1995, 37 (1). - Pp. 39-65. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00798-6](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(94)00798-6)
78. Business for Social Responsibility, Introduction [Електронний ресурс]. – режим доступу: <http://www.br.org/BSRRResources/WhitePaperetail.cfm?DocumentID=48809>
79. Carroll A.B. Corporate social responsibility: Evolution of definitional construct. “Business and Society” №38(3), 1999, p.268-295.
80. David P. Baron A positive theory of moral management, social pressure, and corporate social performance Journal of economics and management strategy volume 18. – №4, winter 2009, p. 7-43.
81. Friedman M. The Social Responsibility of Business is to increase its Profit // New York Times Magazine. – September, 13, 1970. – p. 122–126.

82. Marrewijk M. Van. Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: between Agency and Communion. “Journal of Business Ethics” Vol. 44, №2-3, 2003, p. 95-105.
83. SA 8000:2008 “Social accountability”: Міжнародний стандарт [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.iso.org>.
84. The Global Compact: огляд діяльності 2006-2009. – К.: Global Compact Network Ukraine, 2009. – 12 с.
85. Tricker Poberti. International Corporate Governance. Prentice Holl, 1994.
86. Windsor D. The Future of Corporate Social Responsibility. “The International Journal of Organisatoinal Analysis” Vol.9, №3, 2001, p.225-256.
87. World Business Council for Sustainable Development? Corporate Social Responsibility [Електронний ресурс]. – режим доступу: <http://www.wbcsd.ch/templates/TemplateWBCSI/layout.asp?type=p&MenuID=Mz3&d>.

**М.М. Шкільняк, О.З. Апостолюк**

---

# КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

**Навчально-методичний комплекс**

Підписано до друку 24.05.2016 р.  
Формат 60x84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>. Гарнітура Times.  
Папір офсетний. Друк офсетний.  
Облік.-видав. арк. 7,65. Умов. друк. арк. 7,5 Зам. № 109/16.  
Наклад 30 прим.

Видавництво «Крок». Свідоцтво №3538 від 30.07.2009 р.  
46006, м. Тернопіль, вул. Гайова, 56  
тел. 0352248436