
Л.Є. Довгань, В.В. Пастухова,
Л. М.Савчук

Корпоративне управління

Навчальний посібник

*Рекомендовано Міністерством освіти
і науки України як навчальний посібник
для студентів вищих навчальних закладів*

Київ
КОНДОР



2007

УДК 338.22(477-73)
ББК 65.9(укр)23
К

*Рекомендовано Міністерством освіти
і науки України як навчальний посібник
для студентів вищих навчальних закладів*

*Рекомендовано Міністерством освіти та науки України
як навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів
(Лист МОНУ №14/18.2-549 від 02.03.2006 року)*

Рецензенти :

С.О.Юшин — доктор економічних наук, професор кафедри менеджменту Київського національного торговельно-економічного університету;

О.А.Стороженко — доктор економічних наук, професор;

М.П.Панченко — доктор економічних наук, професор, зав. кафедри фінансів Міжнародного університету фінансів

Л.Є. Довгань, В.В. Пастухова, Л.М.Савчук

К Корпоративне управління. Навчальний посібник.— К.:
Кондор, 2007.— 174 с.

ISBN 978-966-351-182-5

У навчальному посібнику розглянуто теоретичні засади корпоративного управління, моделі корпоративного управління, міжнародні стандарти та принципи корпоративного управління, що застосовуються в провідних країнах світу. Значну увагу приділено управлінню корпоративним об'єднанням холдингового типу, розглянуто механізми управління структурними складовими корпоративних об'єднань.

Навчальний посібник підготовлений відповідно до навчальної програми нормативної дисципліни «Корпоративне управління». Матеріал посібника спрямований на підготовку спеціалістів, які одночасно були б і фахівцями-професіоналами, і нестандартно мислячими, творчими особистостями

Для науковців, керівників корпорацій, викладачів, аспірантів та студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів.

ББК 65.9(укр)23

ISBN 978-966-351-182-5

© Л.Є. Довгань, В.В. Пастухова,
Л.М.Савчук, 2005

© Кондор, 2005

Зміст

ВСТУП	4
1. Теоретичні основи управління об'єктами корпоративного типу	6
1.1. Визначення та зміст поняття „корпоративне управління”	6
1.2. Вплив зовнішнього середовища на функціонування корпорацій... 9	
1.3. Моделі корпоративного управління.....	17
Контрольні запитання до першого розділу.....	38
2. Системи стандартів корпоративного управління	40
2.1. Основні принципи корпоративного управління.....	40
2.2. Принципи корпоративного управління Європейського банку реконструкції і розвитку.....	50
2.3. Принципи застосування корпоративного управління Конфедерації європейських асоціацій акціонерів.....	54
2.4. Національні кодекси корпоративного управління.....	58
Контрольні запитання до другого розділу.....	70
3. Об'єднання підприємств як об'єкт корпоративного управління	71
3.1. Поняття та загальні ознаки корпорації.....	71
3.2. Інтеграційні форми бізнес-структур.....	73
3.3. Структурні складові корпоративного об'єднання.....	85
3.4. Корпоративні об'єднання в Україні.....	91
Контрольні запитання до третього розділу.....	101
4. Холдингова організація як інтегрована корпоративна структура	103
4.1. Визначення корпоративного об'єднання холдингового типу..	103
4.2. Класифікація холдингових структур.....	107
4.3. Організаційні засади створення холдингових компаній.....	116
4.4. Особливості функціонування холдингових компаній в Україні та зарубіжних країнах.....	125
Контрольні запитання до четвертого розділу.....	136
Завдання для практичних занять	137
1. Плани наукових семінарів з дисципліни «Корпоративне управління».....	137
2. Пакет індивідуальних завдань з дисципліни «Корпоративне управління».....	138
3. Пакет ситуаційних вправ.....	141
Додаток	169
Список використаних джерел	175

Вступ

Трансформаційні процеси в економіці України зумовили актуальність проблематики з корпоративного управління. Це пов'язано з приватизацією державної власності, відродженням різних форм корпорацій, появою нової системи суспільних та виробничих відносин між зацікавленими у діяльності цих корпорацій особами.

Актуальність дослідження проблем управління корпораціями зумовлена не тільки неврегульованістю корпоративних відносин, але й важливістю розвитку інтеграційних процесів в економіці.

Зазначені тенденції сприяли формуванню корпоративного сектора української економіки, зокрема великих промислових та промислово-торговельних акціонерних товариств, фінансово-промислових груп, холдингових та транснаціональних компаній.

Проблеми розвитку корпоративного сектора висвітлено в різних аспектах науковцями, а саме: правове регулювання відносин, формування інформаційного поля корпорацій, управління фінансовими ресурсами корпорацій, управління розвитком корпорацій та гармонізація інтересів учасників корпоративного управління, розбудова системи корпоративних відносин, яка дозволяє повною мірою використовувати всі переваги акціонерної форми власності.

Значний внесок у розвиток теорії управління корпораціями зробили такі українські вчені: В. М. Геєць, В. І. Голіков, П. В. Дем'яненко, В. А. Євтушевський, Г. В. Назарова, Ю. Є. Петруня, А. С. Поважний, М. В. Сірош, Г.В. Козаченко, Н.П. Тарнавська та ін.

Автори цього посібника в теоретичному контурі розглянули проблематику управління корпораціями, дослідили особливості управління різними формами корпорацій в контексті інтеграційних процесів в економічному середовищі України. Основну увагу приділено питанням створення, організації діяльності та особливостям функціонування холдингових компаній у розвинених країнах і в Україні.

Узагальнюючи досвід українського та зарубіжного корпоративного управління, автори запропонували науково обґрунтовані практичні рекомендації щодо забезпечення ефективності інтеграційної взаємодії учасників корпоративних об'єднань.

Колектив авторів щиро вдячний колегам за творчу допомогу та сприяння у підготовці та видання цієї книги.

① Теоретичні основи управління об'єктами корпоративного типу

1.1. Визначення та зміст поняття “корпоративне управління”

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

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

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

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

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

В основу визначення корпоративного управління мають бути покладені теоретичні положення організаційної поведінки, юрис-

пуденції, фінансового менеджменту, бухгалтерії й аудита, а також практика діяльності ради директорів.

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

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

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

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

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

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

Згідно з визначенням Світового банку корпоративне управління поєднує в собі норми законодавства та практику господарювання в приватному секторі, що дозволяє товариствам залу-

чати фінансові та людські ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність.

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

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

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

Виходячи з цього визначення, можна зробити висновок: система корпоративного управління – це організаційна модель, за допомогою якої акціонерне товариство має представляти та захищати інтереси своїх акціонерів. Варто зазначити про наявність широких можливостей участі в акціонерній власності, експансії акціонерного капіталу, що дає складні варіанти поєднання капіталів і, відповідно, непостійне коло зацікавлених сторін навіть упродовж малих проміжків часу.

Отже, *корпоративне управління* – це управління організаційно-правовим полем бізнесу, оптимізацією організаційних структур, побудова внутрішньо- та міжфірмових відносин ком-

панії відповідно до прийнятих цілей. Такий погляд на сутність корпоративного управління відображає взаємозв'язок корпоративного управління та управління інтегрованими корпоративними структурами.

1.2. Вплив зовнішнього середовища на функціонування корпорацій

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

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

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

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

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

Джерела. Із погляду корпорацій джерело регуляційного тиску має виняткове значення. Міра відповідальності корпорацій залежить від того, на якому рівні введено закони: міжнародному,

національному, державному чи галузевому; це формальні законодавчі акти або неформальні, дотримувані на практиці правила. Від джерела залежить міра «слухняності» компанії, а також «ціна» згоди на додержання того чи іншого стандарту.

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

Найпомітніший вияв експансії законодавства, що спостерігається протягом останніх 20 років, – перехід контролю за корпоративною діяльністю з корпоративного простору до громадського. Ця ситуація мала неминуче виникнути через масштаби, складність та географічну розпорошеність корпоративної діяльності. У разі, якщо уряд не запроваджує тих або інших норм, то їх, у цьому випадку, створюють самі корпорації [19].

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

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

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

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

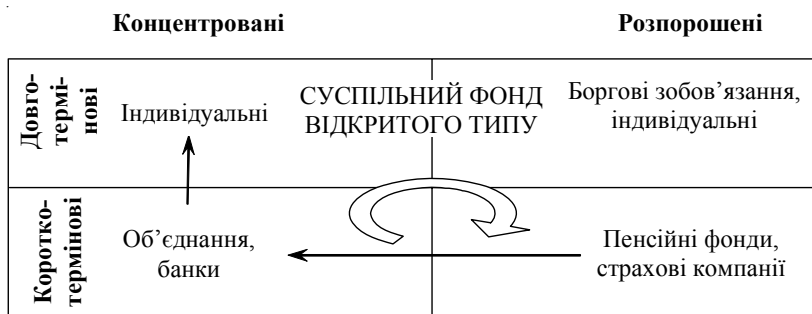


Рис. 1.1. Зміна типів власності

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

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

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

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

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

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

Рівні. У Німеччині, Нідерландах та Фінляндії ради дворівневі:

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

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

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

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

Членство: виконавче та невиконавче. У Великобританії та США застосовують таку структуру рад директорів, коли виконавчі та сторонні директори входять до однієї ради, хоча і в різних пропорціях (найчастіше – головний виконавчий директор та невиконавчі директори). Більшість англійських корпорацій віддають перевагу виконавчим директорам у директорській раді; вони частіше, ніж північноамериканські, використовують «сторонніх» невиконавчих голів, проте їх функції відмежовані від обов'язків головного виконавчого директора. Це має деякі спільні ознаки з поділом влади на наглядову і менеджерську.

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

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

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

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

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

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

У країнах із ринковою економікою у процесі корпоративного управління використовують різні механізми (табл. 1.1):

– участь у раді директорів компанії;

- вороже поглинання;
- надання повноважень за дорученням акціонерів;
- механізм банкрутств.

Таблиця 1.1

**Інструменти впливу корпоративного управління:
їх характеристика**

Характеристика механізму	Участь у складі ради директорів	Вороже поглинання (купівля акцій)	Надання повноважень за дорученням акціонерів	Механізм банкрутств
Опис механізму	Залучення агентів, уповноважених захищати інтереси власників (внутрішній контроль за діяльністю менеджерів)	Незадоволення діяльністю менеджменту компанії виявляється в зниженні курсу акцій, що надає можливість скуповувати акції компанії (її поглинання) більш ефективною компанією	Прийнята в США та Великобританії практика передбачає, що менеджмент компанії, оповіщаючи акціонерів про наступні збори, просить у них передачі права на виконання управлінських повноважень (і часто отримує його у більшості акціонерів)	Процедура оголошення неплатоспроможності та банкрутства корпорації в США використовується як інструмент реформування та реструктуризації для підвищення прибутковості чи часткового погашення боргу
Позитивні ознаки	«Незалежні» директори відрізняються від управлінських функцій, на них не впливають ті фактори, якими керуються менеджери, вони не пов'язані трудовими відносинами	Головну роль відіграють інтереси акціонерів	Опоненти існуючого менеджменту, отримавши більшу кількість доручень, можуть проголосувати проти нього й отримати контроль над корпорацією, навіть не маючи контрольного пакета акцій	Можливість підвищення прибутку чи часткового погашення боргу. Збереження управлінського персоналу

Продовження таблиці 1.1

Умови ефективного функціонування	Детальне ознайомлення з підприємством – участь виконавчих («внутрішніх») директорів	Інтереси корпоративної визначаються інтересами акціонерів, розвинутий фондовий ринок	Наявність права акціонера видавати доручення на участь в голосуванні іншої особі	Розробка плану реорганізації, який приймають як акціонери, так і кредитори
Негативні ознаки	Можуть перешкоджати злиттю чи ліквідації, у результаті яких зміни у виробництві призведуть до зміни кількості працівників (зокрема, і членів управління). Члени ради можуть неефективно контролювати менеджерів (виконувати роль захисників управлінського апарату від зовнішнього втручання)	Існування ринків корпоративного контролю стимулюватиме менеджерів працювати в межах короткострокових програм через побоювання, що довгострокові інвестиційні проекти негативно вплинуть на рівень курсової ціни акцій. Поглинання – злиття не враховують зв'язків, які існували між корпорацією та <i>stakeholders</i>	Підриив стабільності управління компанією, оскільки управлінські структури стають об'єктом боротьби, високі фінансові витрати самої процедури. Досить важко передбачити ефективність діяльності нового управлінського персоналу	Значні прямі (судові, адміністративні) і непрямі витрати, пов'язані з борговими зобов'язаннями. Виникнення спорів між різними групами кредиторів, що призведе до того, що процедура банкрутства не дасть бажаного результату

Наведені дані свідчать про існування різних інститутів корпоративного управління, які змінюються в процесі розвитку національної економіки. Різні ринкові умови можуть обумовлювати превалювання певних форм контролю.

Головна функція корпоративного управління – забезпечення роботи компанії в інтересах акціонерів, що надали їй фінансові ресурси. Незважаючи на простоту, це положення має цілий ряд складних і важливих питань:

- чи потрібне окреме представництво прав великих, дрібних акціонерів, власників звичайних і привілейованих акцій;
- чи слід окремо враховувати інтереси кредиторів компаній і власників акціонерного капіталу;
- чи повинна система управління корпорацією враховувати інтереси її працівників?

Розбіжності в підходах до вирішення цих питань визначають різноманітність структур і процесів корпоративного управління в різних країнах.

Які групи «співучасників» мають бути представлені в корпоративному управлінні — це те фундаментальне питання, що має вирішити компанія (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Взаємозв'язок інтересів корпорації з «співучасниками» корпоративних відносин

«Співучасники»	Поводження під час прийняття рішень у корпорації	Інтерес щодо діяльності корпорації	Завдання корпорації
Акціонери	Перевага високим прибуткам, що пов'язані з високим ступенем ризику	Джерела капіталу корпорації, потрібного для її виникнення і розвитку. Зацікавлені в підвищенні очікуваного прибутку в результаті прийняття рішень (проте на великий прибуток вони можуть розраховувати)	Інтереси слід ураховувати в усіх найважливіших діях корпорації
Кредитори	Консерватизм у визначенні альтернатив інвестування	Прибуток фіксований, зацікавленість у гарантованому поверненні коштів	Гарантія повернення кредиту (фінансова стабільність)
Працівники	—	Створення оптимальних умов зайнятості, вимоги справедливої оплати праці, рівність можливостей, охорона здоров'я на робочому місці, фінансова безпека, забезпечення відповідної якості життя	Задоволення вимог працівників з метою утримання і залучення висококваліфікованих кадрів

Споживачі	–	Зацікавлені в одержанні якісних товарів і послуг, задовільного обслуговування. Якщо сподівання споживачів не будуть задоволені, на корпорацію чекає невдача як тепер, так і надалі. Ставлення споживачів до корпорації значною мірою формуються в місці продажу послуг і товарів	Створення товарів і послуг з високим рівнем конкурентоспроможності, інноваційна і маркетингова діяльність, чесна реклама
Місцеве населення	–	Участь у вирішенні місцевих проблем: організація транспорту, умови для відпочинку, система охорони здоров'я, вирішення екологічних проблем	Роз'яснення суті і характеру діяльності корпорації, її принципів
Товариство в цілому	–	Участь у вирішенні проблем національного і міжнародного масштабу. Перший і головний обов'язок корпорації – підтримання власної економічної життєздатності як виробника товарів і послуг, наймача працівників	Економічна ефективність, створення робочих місць, участь у вирішенні проблем національного (міжнародного) масштабу
Поста-чальники	–	Очікують від співробітництва з корпорацією справедливих торговельних відносин	Виконання контрактів, своєчасні платежі

1.3. Моделі корпоративного управління

Кожна країна має власну модель корпоративного управління, характерні ознаки якої зумовлені особливостями національного менеджменту. Моделі різняться за складом учасників, законодавчою базою, що регулює їх взаємовідносини, вимогами щодо розкриття інформації тощо. Існування різних підходів до проблеми побудови структури управління акціонерним товариством зумовлено як історичними факторами розвитку тієї чи іншої країни, так і її економічними, правовими та соціальними особливостями. За загальними ознаками конкретного вияву названих та

інших елементів моделі поділяють на *англо-американську, західно-європейську (німецьку) та японську*. Ці моделі стосуються економічно розвинених країн і регіонів, але тепер уже можна визначити ще одну модель - це корпоративну *модель країн з перехідною економікою*, яка також має власні характеристики і своєрідні підходи до формування корпоративних відносин. Основні елементи зазначених моделей корпоративного управління такі:

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

Розглянемо докладніше кожен з наведених моделей корпоративного управління.

Англо-американська модель корпоративного управління

Англо-американська модель (застосовують у корпораціях Великобританії, США, Австралії, Нової Зеландії, Канади і деяких інших країн) характеризується наявністю індивідуальних і інституційних інвесторів і кількістю незалежних (яка постійно збільшується), тобто не пов'язаних з корпорацією, акціонерів (їх називають «зовнішніми», або «аутсайдерами»), а також чітко розробленою законодавчою базою, яка визначає права й обов'язки трьох ключових учасників – директорів, менеджерів і акціонерів.

Акціонерний капітал американських корпорацій надто розпорошений. У Великобританії і США власників типових корпорацій багато, а частка їхніх акцій мала порівняно з розмірами корпорації. Оскільки немає головного власника акцій, жодна окрема група осіб не може розраховувати на верховенство своїх інтересів або особливі права представництва.

Американська модель корпорації створювалася з урахуванням ринково орієнтованої фінансової системи на основі розвинутого ринку капіталу, широкого набору різних фінансових

інструментів. Промисловий капітал збільшувався за рахунок нових емісій акцій, тому майже немає потреби у довгостроковому кредитуванні як засобу збільшення капіталу корпорацій. Роль банків зведено до акумулювання коштів і короткострокового кредитування. На сьогодні у США поширені два основні види корпорацій: у першому консолідує ядро – банківський холдинг, у другому – виробничо-технологічний комплекс.

Ключові учасники. Учасники англо-американської моделі є менеджери, директори, акціонери (особливо інституційні), урядові агентства, біржі, саморегулювальні організації, консалтингові фірми.

Англо-американська модель передбачає розподіл володіння і контролю, що дозволяє інвесторам передавати керівництво менеджерам, призначаючи їх своїми агентами. Оплату за розподіл володіння і контролю називають агентськими послугами.

Склад акціонерів. Інституційний інвестор відрізняється від індивідуального тим, що управляє акціями професійно, управління ними – це одна з основних сфер його діяльності, бо він вкладає в ці акції значні кошти. Донедавна у США на частку індивідуальних інвесторів припадало 50,2 % акціонерного капіталу, у Великобританії – 28 % (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Динаміка розподілу акціонерного капіталу в промислово розвинених країнах

Власники акцій	Країна			
	США	Великобританія	Японія	Німеччина
Фінансові інститути, зокрема:	30,4	52,8	48	22
комерційні банки	–	4,3	18,9	10,0
страхові компанії	4,6	48,5	19,6	12,0
пенсійні фонди	20,1	–	9,5	–
Інші фінансові інститути	5,7	–	10,0	–
Нефінансові організації	14,1	10,1	24,9	42,0
Індивідуальні власники	50,2	28,0	22,4	17,0
Іноземці	5,4	6,5	4,0	14,0
Держава	–	2,5	0,7	5,0
Усі корпорації	44,5	62,9	72,9	64,0

Отже, сьогодні головними власниками вітчизняних активів є американські інституції. Власність американських інституцій, що зосереджена в пенсійних і взаємних фондах та на депозитах, становить майже половину всіх ліквідних акцій. Більшість корпорацій не має в своїх реєстрах жодного індивідуального акціонера, частка якого складала б більше 1 % від сукупного капіталу. Значну частину акцій, які не належать індивідуальним інвесторам, зосереджено в інституційних інвесторів – пенсійних або пайових фондах. Але ці інвестори зазвичай відіграють роль фінансових менеджерів, уникаючи відповідальності за діяльність компаній, у яких вони мають значні пакети акцій.

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

Загальноприйнятим головним завданням діяльності правління у корпораціях США вважають захист інтересів акціонерів і максимізацію їх доходів, тому американські правління зосереджують свою довготермінову діяльність передусім на інтересах власників. Основні функції ради директорів такі:

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

Рада директорів в англо-американській моделі складається як з інсайдерів, так і з аутсайдерів. *Інсайдер* – це особа, яка пра-

цює в корпорації (виконавчий директор чи службовець) або тісно пов'язана з управлінням нею. *Аутсайдер* — особа (чи заклад), що безпосередньо не пов'язана з корпорацією та її управлінням, не має інтересів у компанії. Загальною тенденцією останніх десятиліть було збільшення кількості незалежних директорів у загальному складі ради директорів і зменшення представництва виконавчих директорів.

Щодо кількості членів ради директорів, то останнім часом у Великобританії і США вона зменшується (приблизно від 13 до 5 осіб) і складається переважно з інвесторів і керівників. На сьогодні сформувався оптимальний розмір ради директорів для різних корпорацій, що враховує інтереси різних груп акціонерів: для великих корпорацій це 8–15 осіб; для середніх фірм — 8–10 осіб; для дрібних і закритих фірм — 3–5 осіб.

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

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

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

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

Недоліки англо-американської моделі ради директорів:

- значний організаційний та інформаційний вплив на раду з боку вищого виконавчого керівництва корпорації;

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

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

Порядок діяльності ради директорів містить такі правила і процедури:

- періодичність і місце проведення засідань, зокрема чергових;
- формулювання правил скликання позачергових засідань, можливість прийняття окремих рішень щодо процедури голосування;
- розроблення порядку узгодження і затвердження порядку денного засідань і підготовки матеріалів до засідань ради, зокрема процедури внесення питань до порядку денного, терміни надання матеріалів, проектів, протоколів і рішень;
- порядок голосування на засіданнях ради;
- порядок прийняття рішень і оформлення протоколів, зокрема порядок голосування;
- переліки питань, вирішення яких потребує одностайності, кваліфікованої і простої більшості та інших процедурних питань.

Законодавча база. В англо-американській моделі взаємовідносини в галузі корпоративного управління регулюють федеральна законодавча база, закони штатів (у США) і стандарти неурядових організацій. У кожній країні є своя комісія або комітет з цінних паперів і біржової діяльності (у США – *Security Exchange Commission* – *SEC*), що регулює ринок цінних паперів, відносини між акціонерами і корпорацією, між самими акціонерами, запроваджує правила щодо розкриття інформації для корпорацій тощо. Закони, які визначають діяльність пенсійних фондів, також дуже впливають на корпоративне управління.

У США корпорації реєструють і запроваджують у певному штаті, і саме закони цього штату становлять основу законодавчої бази щодо прав і обов'язків корпорації.

У Великобританії законодавчі межі корпоративного управління запроваджує парламент і їх можуть регулювати правила таких організацій, як, наприклад, Колегія з цінних паперів і інвестицій, що наглядає за фондовим ринком.

Важливу роль в англо-американській моделі відіграють фондові біржі, що визначають лістинг, рівень розкриття інформації та інші вимоги.

Вимоги щодо розкриття інформації. Порівняно з іншими країнами в США існують найсуворіші правила щодо розкриття інформації, оскільки діє чітка і врегульована система відносин між акціонерами. Це не дивно, якщо враховувати розміри і значення фондового ринку в економіці країни і на міжнародній арені.

У США корпорації повинні повідомляти про себе досить багато: фінансову інформацію про корпорацію (шоквартально); дані про структуру капіталу; інформацію про попередню діяльність директорів, що призначаються (включаючи посади, які вони посідали, відносини з компанією, володіння акціями компанії); розміри сукупної винагороди для керівництва, а також дати виплати винагороди кожному з п'яти вищих чинів (вище керівництво) корпорації поіменно; дані про акціонерів, що володіють пакетами акцій понад 5 % акціонерного капіталу; інформацію про можливе злиття чи реорганізацію; про поправки, що вносяться до статуту, а також імена осіб і/або компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки. Цю інформацію вносять або в річний звіт, або до порядку денного зборів акціонерів.

У Великобританії та в інших країнах, у яких використовують англо-американську модель, вимоги до розкриття інформації аналогічні, але не такі суворі, як у США і, звіти подають зазвичай один раз за півроку.

Дії корпорації, які потребують схвалення акціонерів. Роль акціонерів англо-американської моделі визначається рівнем рішень, які стосуються виключно компетенції акціонерів. Це такі рішення:

- вибори директорів;
- призначення аудиторів;
- купівля контрольного пакета акцій;
- питання реорганізації;
- внесення поправок до статуту корпорації;
- включення пропозицій до порядку денного річних зборів;
- скликання позачергових загальних зборів акціонерів.

Однак стосовно дивідендів є розбіжності в законодавстві різних країн; акціонери в США не мають права голосувати за розмір дивідендів, у Великобританії, навпаки, це питання ставлять на голосування.

Акціонери також мають право включати пропозиції до порядку денного річних зборів. Ці пропозиції мають стосуватися питань бізнесу. Акціонери, що володіють принаймні 10 % акціонерного капіталу, мають право також скликати надзвичайні загальні збори акціонерів.

Взаємовідносини між ключовими учасниками.

Акціонери. Незважаючи на те, що корпоративне законодавство у країнах, які застосовують англо-американську модель, досить досконале, право акціонерів брати участь у справах компанії обмежене. Воно надає акціонерам повноваження обирати та замінювати директорів компанії, брати участь у голосуванні про внесення змін до статуту, погоджувати найважливіші питання для запобігання ліквідації компанії (злиття або поглинання). Але акціонери не мають впливу на поточні справи компанії, від їх імені керують компанією менеджери. Акціонери не визначають рівня дивідендів, не відіграють ніякої ролі щодо прийняття на роботу або звільнення менеджерів. Загальні збори акціонерів, які мають скликатися щорічно, здебільшого є церемоніальними діями, які проводять найімовірніше тільки з процедурних міркувань, ніж з огляду на реальну потребу. Усі зареєстровані акціонери одержують поштою повну інформацію про проведення зборів, річний звіт корпорації і бюлетені для голосування. Тому акціонери, не присутні на зборах персонально, мають можливість голосувати.

Керівники. В американських компаніях виконавчий директор (головний менеджер) приймає всі основні рішення, спираючись на підлеглих йому менеджерів. Часто в компаніях існує правління, але його членів призначає головний керівник, який керує ними. Практика домінування головного керівника не тільки щодо прийняття менеджерських рішень, але й як члена ради директорів (яким він завжди є), набула широкого поширення в американських компаніях, що суттєво відрізняє її від системи управління в німецьких компаніях.

Рада директорів. Визначальна роль ради директорів у відносинах акціонерів між собою й акціонерів з корпорацією зумовлена практикою голосування «за дорученням», коли акціонер

уповноважує голову ради директорів діяти від його імені, бути його довіреною особою і розпоряджатися його голосом [15].

Приклади організації корпоративного управління в американських компаніях:

Корпорація General Motors. У складі Ради директорів *General Motors* у 1991 р. з 25 членів 17 були зовнішніми. Ця тенденція зумовлена зростанням кількості і значущості інституційних інвесторів та вимогами таких незалежних організацій, як Комітет з фінансових аспектів корпоративних відносин (відомий як Комітет Кедбері) у Великобританії, і ряду організацій США. Рішення про розподіл функцій між цими двома категоріями директорів повинні приймати акціонери компанії на загальних зборах. Склад ради директорів – найбільш суперечлива проблема корпоративного управління у Великобританії і США.

Корпорація General Electric. *General Electric (GE)* – багатопрофільна компанія, яка працює в сфері виробничих послуг зі створення продукції, що підвищує добробут клієнтів і споживачів. Діяльність *GE* охоплює різноманітні сфери: від виробництва авіаційних двигунів, турбін і пластмас до надання фінансових послуг, створення телевізійних програм. Майже 300 тис. співробітників працюють більш ніж у 100 країнах світу.

General Electric засновано 1878 р., коли відомий американський винахідник Томас А. Едісон створив компанію «Едісон Електрик Лайт Компані» (*Edison Electric Light Co.*). У 1892 р. у результаті злиття «Едісон Дженерал Електрик Компані» (*Edison General Electric Company*) з «Томсон-Хьюстон Електрик Компані» (*Thomson-Houston Electric Company*) було створено компанію *General Electric*. Це єдина компанія, яку 1896 р. було включено до індексу Доу Джонса (*Dow Jones Industrial Index*) і яка залишається в ньому дотепер.

Голова Ради директорів і головний керівник корпорації провели велику реорганізацію (всередині 80-х рр.), у результаті чого діяльність корпорації поживилась.

Фінансові показники:

- Доходи у 2001 р.: 125,9 млрд дол.
- Загальний прибуток у 2001 р.: 14,1 млрд дол. (прибуток на акцію – 1,41 дол. без урахування зміни стандартів міжнародної фінансової звітності); 13,7 млрд дол. (прибуток на акцію – 1,37 дол.) з урахуванням вищезазначених стандартів.

- Грошові надходження від основної діяльності в 2001 р.: 13,8 млрд дол. з урахуванням оголошених виплат (загалом – 17,2 млрд дол.).

- Вартість акцій: 27.85 - 0.63 at 16:04 ET 5/16/2003.

- Найвищий показник за 52 тижні – 33,45 дол.

- Найнижчий показник за 52 тижні – 21,3 дол.

- Кількість акцій на фондовій біржі: 9,927 млрд.

- Ціна/прибуток (P/E): 17,85 дол.

- Дохід з розрахунку на акцію: 1,56 дол.

- Кількість акціонерів: приблизно 2,1 млн.

- Дрібнення акцій: акціонери схвалили дев'ять дрібнень акцій компанії, останнє дрібнення (3:1) – у квітні 2000 р. Крім того, починаючи з 1983 р., акціонери схвалили чотири дрібнення акцій 2:1. Акція, придбана до 1926 р., на сьогодні дорівнює вартості 4608 акцій.

- Доходи компанії, отримані за межами США у 2003 р.: 50 млрд дол. (40 % сукупного доходу).

- Витрати на науково-дослідні розробки в 2001 р.: 2,3 млрд дол.

- Загальні активи компанії в 2001 р.: 495 млрд дол.

- Ринкова вартість компанії: 280,75 млрд дол. (на 17 липня 2002 р.).

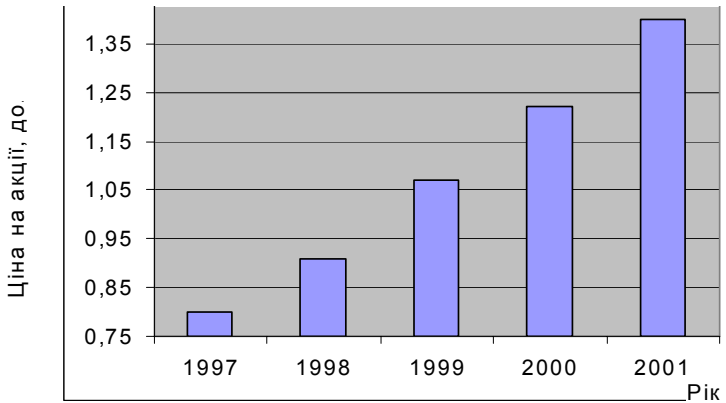


Рис. 1.2. Динаміка зростання цін на акції GE (1997–2001 рр.)

Японська модель корпоративного управління

Корпорації Японії – це самодостатні, універсальні багатогалузеві економічні комплекси, що мають у своїй структурі фінансові установи (банки, страхові, трастові компанії), торговельні фірми, а також виробничі підприємства з усіх галузей господарства. На сьогодні основу економіки Японії складають 6 найбільших фінансово-промислових груп: **Mitsubishi, Sumitomo, Mitsui, Fuji, Dai-ichi Kangyo, Sanwa**. Сукупний обсяг продажу цих груп-гігантів – близько 15 % ВВП країни. Сьогодні 75 % компаній, зареєстрованих на Токійській фінансовій біржі, належать одній з 6 груп. Широке використання корпораціями залучених коштів – одна з причин японських економічних досягнень.

Ключові учасники. Японська модель корпоративного управління багатостороння і базується навколо ключового банку та фінансово-промислової мережі, чи *кейрецу*.

Ключовий банк і кейрецу – два різні елементи японської моделі, які водночас дублюють і доповнюють один одного. Майже всі японські компанії мають тісні зв'язки з ключовим банком. Банк надає своїм корпоративним клієнтам кредити і послуги щодо випуску облігацій, акцій, ведення розрахункових рахунків і консалтингові послуги. Зазвичай, ключовий банк – основний власник акцій корпорації.

У США і в інших країнах, де використовують англо-американську модель, немає феномену ключового банку, який виконує численні функції. Цим займаються різні заклади: комерційні банки надають кредити; інвестиційні банки випускають акції; спеціалізовані консалтингові фірми надають послуги щодо голосування за дорученням тощо.

Багато японських корпорацій також мають міцні фінансові зв'язки з мережею афілійованих компаній. Ця мережа характеризується загальним позиковим акціонерним капіталом, торгівлею товарами і послугами та неформальними діловими контактами. Їх називають *кейрецу*.

Державна економічна політика також відіграє ключову роль у корпоративному управлінні. Перед Другою світовою війною, під час війни і в післявоєнний період японський уряд проводив і проводить економічну політику, спрямовану на надання допо-

моги японським корпораціям. Ця політика означає офіційне або неофіційне представництво уряду в раді корпорації.

Чотири основні учасники в японській моделі: *ключовий банк і афільована компанія (кейрецу)* (основні внутрішні акціонери корпорації), *менеджери й уряд*. Взаємодія між цими учасниками спрямована швидше на встановлення ділового контакту, а не балансу сил, як в англо-американській моделі.

На відміну від англо-американської моделі, незалежні (не-афільовані) акціонери майже не в змозі впливати на справи корпорації. Унаслідок цього справді незалежних директорів мало.

Склад власників. У японській моделі так само, як і в німецькій, банки — це ключові акціонери, які взаємодіють з корпораціями. Це основна відмінність обох моделей від англо-американської, згідно з якою такі відносини заборонені антимонопольним законодавством. Американські й англійські корпорації одержують фінансові та інші послуги із різних джерел, включаючи добре розвинуті ринки цінних паперів.

Склад ради директорів. Рада директорів майже повністю складається з афільованих осіб, тобто виконавчих директорів, керівників важливих відділів компаній і правління. Якщо компанія протягом тривалого періоду не дає прибутку, ключовий банк і члени кейрецу можуть зняти директорів і призначити своїх кандидатів. Інше, звичне для Японії явище, — введення відставних чиновників міністерств до складу ради директорів корпорації (наприклад, призначення такого чиновника в дирекцію банку).

Рада директорів в Японії більша, ніж у США, Великобританії і Німеччині. Склад середньої японської ради — 50 членів.

Законодавча база. Державні міністерства традиційно значно впливали на розвиток промислової політики Японії, хоча за останні роки ряд факторів уповільнив цей процес. По-перше, до формування політики долучилися кілька міністерств на чолі з Міністерством фінансів та Міністерством міжнародної торгівлі і промисловості. Це пов'язано із підвищенням ролі японських корпорацій у країні та за її межами. По-друге, завдяки інтернаціоналізації японських корпорацій, що тільки розпочалася, вони стали менш залежними від японського ринку і, відповідно, менш залежними від внутрішньої промислової політики. По-третє, зростання японського ринку капіталу призвело до часткової лібералізації японських фінансових ринків. Незважаючи на те, що ці та

інші фактори «роз'єднали» єдину промислову політику, вона все ж таки залишається важливим фактором японського законодавства, особливо порівняно з англо-американською моделлю.

Проте діє (щоправда не так ефективно) незалежне регулювання японського ринку державними агентствами. Законодавчу базу Японії було скопійовано з американської під час Другої світової війни. Незважаючи на різні поправки та зміни, в основі японське законодавство про фондовий ринок все ще збігається з американським. Головні регулювальні органи: Бюро цінних паперів Міністерства фінансів і Комітет із нагляду за фондовими біржами, який відповідає за дотримання корпораціями чинного законодавства та розгляд правопорушень.

Рівень розкриття інформації. У Японії досить жорсткі вимоги до розкриття інформації, але не такі, як у США. Корпорації мають повідомляти про себе: дані про структуру капіталу; відомості про кожного кандидата в раду директорів (зокрема, посади, які він обіймає; відносини з корпорацією, володіння її акціями); відомості про винагороду, яку було сплачено всім керівникам та директорам; інформацію про можливі злиття чи реорганізації; пропонувані зміни до статуту, а також назви компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки.

Режим розкриття інформації в Японії відрізняється від американського, який вважають найжорсткішим у світі. В Японії фінансову інформацію подають кожні півроку, у США – щоквартально. В Японії сповіщають суму сукупної винагороди керівникам та директорам, а в США – суму визначають персонально. Те саме стосується і значних власників: у Японії – це 10 найбільших акціонерів, у США – всі акціонери, що володіють пакетом понад 5 %. Крім того, японські стандарти фінансового обліку суттєво відрізняються і від американських (ОААР).

Дії корпорацій, що потребують схвалення акціонерів. Виплата дивідендів, розподіл коштів, вибори ради директорів і призначення аудиторів – це стандартний перелік питань, який мають схвалити акціонери.

Крім цього, без згоди акціонерів не можна вирішувати проблеми, що стосуються капіталу корпорації; вносити поправки до статуту (наприклад, зміни чисельності та складу ради директорів або зміни затвердженого виду діяльності); виплачувати вихідну допомогу директорам і аудиторам; підвищувати верхню межу винагороди директорам і аудиторам [4].

Злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакета і реформування також не можна проводити без згоди акціонерів. Поправка до Комерційного кодексу передбачає, що акціонер, якому належить принаймні 10 % пакета акцій компанії, може вносити пропозиції на річних зборах.

Взаємодія між учасниками. Механізм взаємодії між ключовими учасниками сприяє зміцненню їх відносин. Це основна ознака японської моделі. Японські корпорації зацікавлені в довгострокових, переважно афілійованих акціонерах. І навпаки, неафілійованих акціонерів намагаються виключити із цього процесу.

Річні звіти і матеріали, пов'язані з проведенням загальних зборів, доступні всім акціонерам. Акціонери можуть бути на зборах, голосувати за дорученням чи поштою. Теоретично система досить проста, але на практиці іноземним акціонерам голосувати дуже складно.

Річні збори – суто формальний захід, і корпорації вживають активних заходів для того, щоб акціонери не висловлювали свою незгоду. Більше того, активність акціонерів послаблена ще й тим, що більшість корпорацій проводять свої річні збори в один і той самий час, що перешкоджає інституційним інвесторам бути присутніми і голосувати в різних корпораціях.

Цікава практика участі власників акціонерного капіталу в управлінні фірм в Японії. Кожного місяця в Токіо зустрічаються представники 24 компаній, що входять у групу *Mitsui*, а також представники 29 компаній – членів групи *Mitsubishi*. У свою чергу, кожна з представлених компаній також очолює групу фірм. Тому кожна з груп, представлена на токійській зустрічі, поєднує декілька сотень компаній. Наприклад, у групу *Hitachi* загалом входить 688 компаній.

Усі компанії, що входять до тієї чи іншої групи, є акціонерами по відношенню один до іншого (завдяки **взаємній участі в капіталі**), а також продавцями і покупцями продукції (табл. 1.3.2). Тому мета їх зустрічей – розроблення узгодженої політики у сфері виробництва, ціноутворення, ринкових квот, умов продажу на внутрішньому і зовнішньому ринках. Тенденція до взаємної участі під час реалізації проектів спостерігається і під час створення зарубіжних дочірніх підприємств японських корпорацій. Так, наприклад, петербурзька фірма *NEC* – Нева з виробництва електронних АТС – це один з прикладів російсько-японського співробітництва у сфері високих технологій. Із 65 % акцій, які кон-

тролюють японські партнери, 55 % належать компаніям групи *Sumitomo*, а решта (10 %) – групі *Mitsui* [5].

Таблиця 1.4

Взаємне володіння акціями в японських фінансово-промислових групах

Фірма	<i>Mitsui</i>	<i>Mitsubishi</i>	<i>Sumitomo</i>	<i>Fuji</i>	<i>Dai-ichi Kangyo</i>	<i>Sanwa</i>	Незалежні
<i>Mitsui</i>	52,2	5,4	7,3	4,9	2,1	–	25,2
<i>Mitsubishi</i>	1,7	74,2	0,8	3,8	3,8	1,0	14,7
<i>Sumitomo</i>	1,7	0,3	68,8	3,6	1,6	0,2	23,8
<i>Fuji</i>	3,5	6,4	6,8	49,2	5,5	4,9	23,7
<i>Dai-ichi Kangyo</i>	4,2	9,1	4,7	6,2	42,3	2,4	31,1
<i>Sanwa</i>	3,2	5,6	2,6	12,7	11,3	32,8	31,8
Незалежні	11,2	13,0	9,8	9,2	9,5	7,2	40,0

Західноєвропейська (німецька) модель

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

Банки – це довгострокові акціонери німецьких корпорацій і, подібно до японської моделі, представників банків обирають у раду директорів. Проте на відміну від японської моделі, згідно з якою представників банків обирають у раду тільки в період спаду, в Німеччині представництво банків у раді постійне. Три з найбільших універсальних німецьких банків (банки, які надають різноманітні послуги) відіграють головну роль. У деяких регіонах країни державні банки – ключові акціонери.

Німецька модель має три унікальні особливості, що відрізняють її від інших моделей: двопалатне правління, що складається з виконавчої (чиновників корпорації) і наглядової (спостережної) (працівників/службовців компанії і акціонерів) рад; узаконені обмеження прав акціонерів щодо голосування, тобто статут підприємства обмежує кількість голосів, які акціонер має на зборах, що може не збігатися з кількістю акцій, власником яких він є.

Більшість німецьких корпорацій традиційно віддає перевагу банківському фінансуванню, а не акціонерному, і тому капіталізація фондового ринку незначна порівняно з потужністю німецької економіки. Відсоток індивідуальних акціонерів низький, що відображає загальний консерватизм інвестиційної політики країни. І не дивно, що структуру корпоративного управління зорієнтовано на збереження контактів між ключовими учасниками, тобто банками і корпораціями.

Система певною мірою суперечлива щодо дрібних акціонерів: з одного боку, вона дозволяє їм вносити пропозиції, а з другого — дає можливість компаніям обмежувати права акціонерів щодо голосування.

Проте відсоток іноземних інвесторів досить значний. Цей чинник поволі впливатиме на модель, оскільки іноземні інвестори захищають свої інтереси. Поширення ринку капіталу також змушує німецькі корпорації змінювати свої методи.

Ключові учасники. Ключові учасники німецької моделі корпоративного управління — банки і корпоративні акціонери. Так само, як і в японській моделі, банк одночасно є акціонером і кредитором, емітентом цінних паперів і боргових зобов'язань, депозитарієм і агентом, що голосує на річних загальних зборах. Три найбільші німецькі банки (*Deutsche Bank*, *Dresdnerbank* і *Commerzbank*) входили в спостережну раду 85 зі ста найбільших німецьких корпорацій. Зокрема, *Deutsche Bank*, який володіє 10 % акцій більше ніж у 70 компаніях, у тому числі 28 % акцій найбільшої компанії *Daimler-Benz*. Десять найбільших німецьких банків володіють від 10 до 25 % акцій 48 найбільших німецьких компаній. Представники банків входять у правління компаній, акціями яких вони володіють, і координують їх діяльність. Наведена нижче табл. 1.3.3 ілюструє концентрацію голосів у деяких найбільших німецьких компаніях [5].

Навколо банків у Німеччині створюються великі горизонтально інтегровані фінансово-промислові об'єднання. При цьому головний в ієрархії банк, з ним пов'язана група великих промислово-торговельних компаній, навколо яких групується значна кількість фірм.

Таблиця 1.5

Концентрація голосів у німецьких компаніях (в %)

Компанії	Банки			
	<i>Deutsche Bank</i>	<i>Dresdner Bank</i>	<i>Commerzbank</i>	Усі банки
«Гехтс»	9,0	32,8	27,7	98,5
«Маннесманн»	15,9	18,8	4,1	98,1
<i>Siemens</i>	17,6	12,4	4,5	95,5
<i>BASF</i>	18,6	17,6	4,2	94,7
«Байер»	19,0	17,9	4,8	91,3
«Фольксваген»	5,9	6,7	2,4	44,1

У Німеччині корпорації також є акціонерами і можуть мати довгострокові вклади в інших неафілійованих корпораціях, тобто не належать до певної групи пов'язаних між собою компаній. Це дещо подібне до японської моделі, але цілком відрізняється від англо-американської моделі, згідно з якою ні банки, ні корпорації не можуть бути ключовими інституційними інвесторами.

Включення представників робочих та службовців у спостережну раду – характерна ознака німецької моделі.

Склад власників. У Німеччині основні акціонери – банки і корпорації, які утримують 27 і 41 % акціонерного ринку. Інституційні агенти (наприклад, банки) мають приблизно 3 %, індивідуальні інвестори – 4 %. Іноземним інвесторам належить 19 % ринку і їх вплив на німецьку систему корпоративного управління зростає.

Склад виконавчої і наглядової (спостережної) ради. Двопалатне правління – унікальна ознака німецької моделі (рис. 1.3.3). Наглядова (спостережна) і виконавча (правління) ради управляють німецькими корпораціями [2]. Спостережна рада призначає і розпускає виконавчу раду, затверджує рішення вищого керівництва і дає поради виконавчій раді.

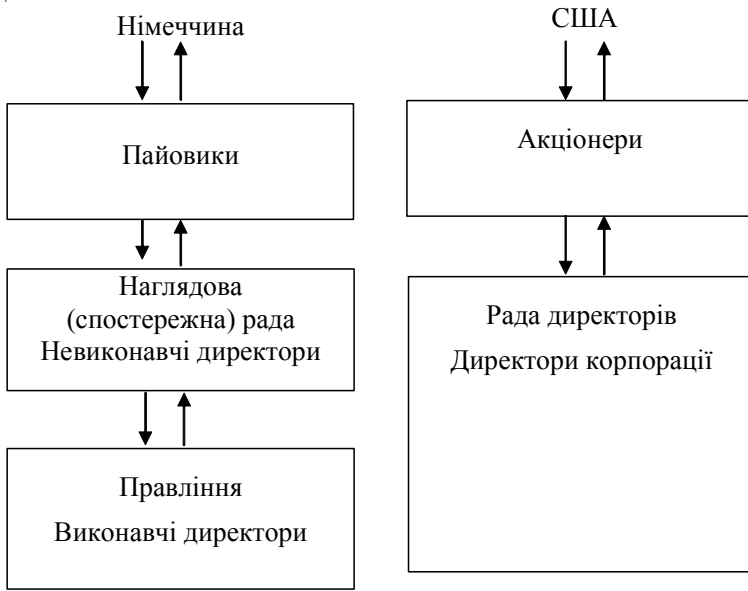


Рис. 1.3. Правління корпорацій. Німецька і англо-американська системи

Спостережна рада зазвичай проводить засідання щомісяця. У статуті визначають фінансові корпоративні документи, які має затвердити спостережна рада. Виконавча рада відповідає за повсякденне управління компанією. До неї входять виключно працівники корпорації. У спостережну раду входять тільки представники робочих та службовців і акціонерів. Склад і розміри наглядової (спостережної) ради визначають закони про промислову демократію і рівноправність службовців.

Розмір наглядової (спостережної) ради залежить від розміру компанії. У великих компаніях службовці обирають 50 % наглядової (спостережної) ради [2].

Основні відмінності німецької моделі від японської і англо-американської полягають у тому, що закон установлює розмір наглядової (спостережної) ради, який не підлягає зміні, а також у наглядову (спостережну) раду входять представники робітників/службовців компанії.

Той факт, що в спостережну раду не входять інсайдери, зовсім не означає, що до неї входять тільки аутсайдери. Члени наглядової (спостережної) ради, яких обирають акціонери, – це зазвичай представники банків і корпорацій – великих акціонерів. Точніше можна назвати їх *афілійованими аутсайдерами*.

Законодавча база. У Німеччині міцні федеральні традиції. Федеральні та місцеві закони впливають на корпоративне управління. Статути акціонерного товариства і фондової біржі, комерційні правила, а також зазначені вище правила, які визначають склад наглядової (спостережної) ради, входять до федерального законодавства. Проте регулювання бірж – прерогатива місцевої влади. Федеральне агентство, що регулює ринок цінних паперів, було засновано 1995 р.

Рівень розкриття інформації. У Німеччині розроблено досить суворі правила розкриття інформації, але менш жорсткі, ніж американські. Корпорації мають повідомляти про себе таке: фінансову інформацію (кожні півроку); дані про структуру капіталу; обмежену інформацію про кожного кандидата в спостережну раду (зокрема, адресу і місце роботи); сукупну інформацію про винагороду виконавчої і наглядової (спостережної) рад; дані про акціонерів, що володіють понад 5 % акцій корпорації; інформацію про можливе злиття чи реорганізацію; пропонувані поправки до статуту, а також імена осіб чи назви компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки.

Фінансову інформацію повідомляють один раз кожного півроку, а не щоквартально (як у США), подають сукупні дані про винагороду директорів і менеджерів; не повідомляють відомості про членів наглядової (спостережної) ради та їх володіння акціями компанії. Крім того, є помітні відмінності між німецькими й американськими (ОААР) стандартами фінансової звітності.

Основна відмінність німецької системи фінансової звітності полягає в тому, що німецьким корпораціям дозволено мати значний нерозподілений прибуток, що дає можливість компаніям знижувати свою вартість.

До 1995 р. німецькі компанії мали розголошувати імена осіб, що володіли понад 25 % акцій. У 1995 р. цю межу було знижено до 5 %, що збігається з міжнародними стандартами.

Дії корпорацій, що потребують схвалення акціонерів. Дії, що потребують схвалення акціонерів: розподіл чистого прибутку (виплата дивідендів, використання коштів); ратифікація рішень наглядової (спостережної) і виконавчої рад за минулий фінансовий рік; вибори наглядової (спостережної) ради; призначення аудиторів.

По суті, схвалення рішень виконавчої і наглядової (спостережної) рад означає ухвалення, або «вотум довіри». Якщо акціонери хочуть вжити юридичних заходів щодо окремих членів рад чи щодо ради в цілому, вони відмовляться від ратифікації рішень ради за минулий рік.

На відміну від англо-американської і японської моделей, акціонери не мають права змінювати розмір чи склад наглядової (спостережної) ради. Це встановлює закон. Крім того, без згоди акціонерів не можна: вирішувати важливі питання, що стосуються капіталу корпорації; приймати рішення про співробітництво з філіалами; вносити поправки до статуту (наприклад, зміну виду діяльності), а також підвищувати верхню межу винагороди членам наглядової (спостережної) ради. Злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакета і реорганізацію також не можна проводити без згоди акціонерів.

У Німеччині пропозиції акціонерів – це звичайна справа. Після оголошення порядку денного річних зборів акціонери можуть подати в письмовій формі пропозиції двох видів: пропозицію, що суперечить пропозиції виконавчої і наглядової (спостережної) рад, яку внесено до порядку денного річних зборів, тобто контрпропозицію (вона може стосуватися збільшення або зменшення дивідендів чи альтернативної кандидатури в спостережну раду), і пропозицію щодо включення питання в порядок денний зборів. Наприклад, проведення спеціального розслідування чи перевірки, вимога скасувати обмеження на право голосування, рекомендації щодо зміни структури капіталу.

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

Взаємодія між учасниками. Законодавча та громадська структури Німеччини розроблено так, щоб урахувати інтереси службовців, корпорацій, банків і акціонерів у системі корпоративного управління. Про різноманітну роль банків уже йшлося вище. І

хоча в цілому систему зорієнтовано на ключових учасників, значну увагу приділено і дрібним акціонерам (наприклад, Положення про пропозиції акціонерів).

Але є деякі обставини, що перешкоджають повноправній участі акціонерів. Більшість акцій – це акції на пред'явника (їх не реєструють). Корпорації, які випускають такі акції, повинні оголошувати в урядових виданнях про проведення річних зборів і подавати свої річні звіти і порядок денний у банк-депозитарій, який, у свою чергу, направляє їх тим акціонерам, у яких він зацікавлений. Це часто ускладнює одержання зазначених відомостей іноземними акціонерами.

У Німеччині більшість акціонерів купують акції через банки, які є депозитаріями і мають право голосувати.

Акціонер дає банку доручення, за якими банк має право голосувати в період до 15 місяців. Якщо акціонер не дає спеціальних доручень з голосування, банк має право голосувати так, як він вважає за потрібне. Це призводить до конфлікту інтересів між банком і акціонером.

Крім того, узаконені обмеження права голосу і неможливість голосування поштою також перешкоджають участі акціонерів у справах корпорації. Акціонер має бути на зборах або доручити це депозитарію, який представлятиме його.

Приклади організації корпоративного управління в компаніях Німеччини:

Компанія Daimler-Benz Ag. Коли компанія *Daimler-Benz Ag* вирішила зареєструвати свої акції на Нью-Йоркській фондовій біржі, вона мала погодитись із загальноприйнятими принципами бухгалтерського обліку США. Ці норми бухгалтерського обліку забезпечують більшу фінансову відкритість, ніж німецькі норми. Наприклад, компанія повинна звітувати про високі збитки, які можна було б приховати у разі застосування німецьких принципів бухгалтерського обліку.

Група Deutsche Bank. Група *Deutsche Bank* – яскравий приклад горизонтально інтегрованої міжнародної фінансово-промислової структури. Фінансові підприємства *Deutsche Bank* можна згрупувати за такими напрямками: комерційні банки; іпотечні банки; інвестиційні компанії; лізингові і факторингові компанії; спеціалізовані і консультаційні фірми; міжнародні фінансові компанії. З фінансовим блоком групи тісно пов'язана страхова ком-

панія *Allianz*. Крім перерахованих фінансових інститутів, *Deutsche Bank* контролює діяльність цілого ряду нефінансових підприємств, серед яких автомобільний гігант *Daimler Benz*, торговий дім *Karstadt*, металургійний концерн *Metallgesellschaft*, будівельна фірма *Holzmann*. Діяльність *Deutsche Bank* виходить далеко за межі Німеччини, вона стає одним з найбільших багатонаціональних об'єднань. У разі глобалізації операцій основний напрям — американський ринок, вихід на який досягається встановленням контролю над великими американськими компаніями. Так, після придбання *Daimler Benz* корпорації *Chrysler* створено міжнародну корпорацію *DaimlerChrysler*, а *Deutsche Bank* придбав американський банк *Bankers Trust Corporation*, у результаті чого виник найбільший фінансовий інститут з міжнародною участю.

Контрольні запитання до першого розділу

1. Розкрийте сутність поняття «корпоративне управління».
2. Інтерпретуйте корпоративне управління в широкому та вузькому розумінні.
3. За яких причин існує значна кількість дефініцій корпоративного управління.
4. Назвіть основні ознаки корпоративного управління.
5. Визначте загальні цілі корпоративного управління.
6. Назвіть суб'єкти корпоративного управління.
7. Ранжируйте елементи корпоративного управління на зовнішні та внутрішні.
8. Які організаційні механізми використовуються в процесі корпоративного управління? Опишіть їх в аспекті позитивних та негативних ознак.
9. Назвіть основні елементи, що характеризують моделі корпоративного управління.
10. У чому полягає особливість структури володіння акціями і контролю над корпорацією в англо-американській моделі корпоративного управління?
11. Дайте сутнісну характеристику західноєвропейської моделі корпоративного управління.

12. Які дії потребують схвалення акціонерами в німецькій системі корпоративного управління?

13. Назвіть ключових учасників корпоративних відносин у японській моделі корпораціями.

14. Який тип контролю над корпораціями використовуються в інсайдерській та аутсайдерській системах корпоративного управління?

15. Назвіть основні ознаки та сфери поширення перехідної моделі корпоративного управління.

② Системи стандартів корпоративного управління

2.1. Основні принципи корпоративного управління

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

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

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

- країни Східної Європи і колишнього Радянського Союзу.

Корпорації країн першої групи знаходяться у такому стані, коли ресурси, на які вони раніше спиралися у своєму розвитку (переважно внутрішні), уже стали недостатні. У країнах другої групи масова приватизація на початку 90-х рр. зумовила створення десятків тисяч великих компаній, що гостро потребують інвестиційних ресурсів для виживання. Низький рівень внутрішніх нагромаджень, недовіра дрібних інвесторів і вплив національного капіталу створюють проблеми для залучення інвестиційних ресурсів. У цій ситуації виникла об'єктивна потреба у створенні та впровадженні загальних стандартів і правил, які б дозволили потенційним інвесторам отримати об'єктивну картину щодо

ефективності діяльності компаній, реальних власників, механізмів і методів інвестування, для того, щоб у стислий термін і без значних витрат прийняти рішення про доцільність та надійність вкладання капіталу.

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

Практика корпоративного управління відображає як міжнародний, так і національний досвід діяльності корпорацій у світі. На підставі цього було розроблено класифікацію стандартів, подану на рис. 2.1.

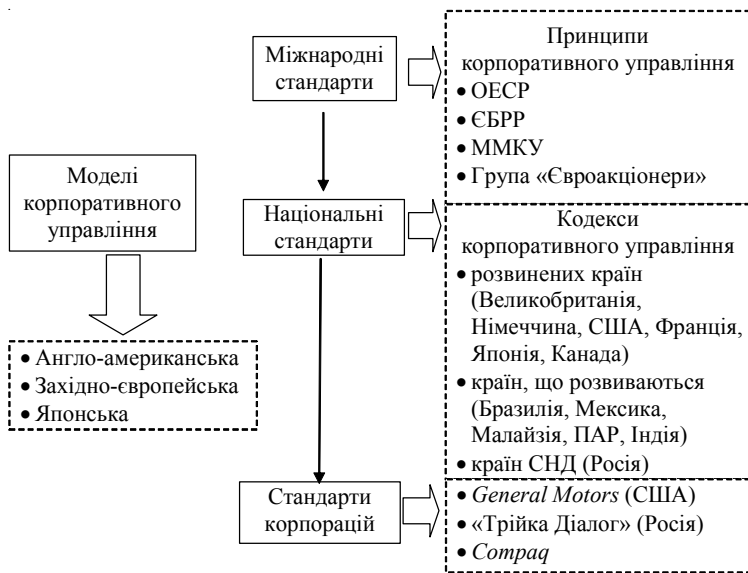


Рис. 2.1. Класифікація стандартів корпоративного управління

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

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

У підготовці принципів взяли участь декілька комітетів ОЕСР:

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

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

Принципи мають еволюційний характер і їх слід переглядати у разі суттєвих змін обставин. Щоб бути конкурентоспроможними у середовищі, що змінюється, корпорації мають оновлювати та коригувати свою практику корпоративного управління відповідно до нових вимог і можливостей. Зазначений документ поділено на дві частини. У першій частині викладено принципи, що стосуються п'яти напрямів: 1) прав акціонерів; 2) рівноправності акціонерів; 3) ролі зацікавлених осіб; 4) розкриттю інформації та прозорості; 5) обов'язків ради. У другій частині наведено принципи з анотаціями, які містять коментарі, опис переважних тенденцій та приклади з практики передових корпорацій. Визначення та сутність принципів ОЕСР наведено в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Сутність принципів корпоративного управління ОЕСР

Визначення принципу	Зміст принципу
Система корпоративного управління має захищати права акціонерів	<p>А. Основні права акціонерів: надійна реєстрація власності; передача акцій; регулярне та своєчасне отримання інформації про корпорацію; участь та голосування на загальних зборах акціонерів; участь у виборах ради; отримання частки прибутку корпорації.</p> <p>Б. Право на участь у прийнятті рішень та отримання достатньої інформації про фундаментальні зміни в корпорації.</p> <p>В. Право на участь у загальних зборах, голосування на зборах, одержання інформації про правила, що регламентують проведення загальних зборів.</p> <p>Г. Оприлюднення структури капіталу.</p> <p>Д. Інформація про витрати та зиски використання права голосу</p>
Система корпоративного управління повинна забезпечувати однакове ставлення до акціонерів, включаючи дрібних та іноземних акціонерів	<p>А. Ставлення до усіх акціонерів, які належать до одного класу, має бути однаковим.</p> <p>Б. Слід заборонити будь-які операції у власних інтересах та операції з використанням закритої інформації.</p> <p>В. Члени ради та правління зобов'язані повідомити про свою матеріальну зацікавленість в угодах або питаннях, що стосуються Акціонерного товариства</p>
Система корпоративного управління має визнавати передбачені законом права зацікавлених осіб та заохочувати активне співробітництво між компанією та зацікавленими особами в створенні добробуту, робочих місць та забезпеченні фінансової стабільності підприємства	<p>А. Система корпоративного управління має забезпечувати дотримання захищених законом прав зацікавлених осіб.</p> <p>Б. Якщо інтереси зацікавлених осіб захищені законом, вони повинні мати можливість використовувати ефективні методи захисту в разі порушення їх прав.</p> <p>В. Система корпоративного управління має дозволяти участь зацікавлених осіб у заходах щодо підвищення ефективності діяльності компанії.</p> <p>Г. Якщо зацікавлені особи беруть участь у процесі корпоративного управління, вони повинні мати доступ до потрібної інформації</p>

Закінчення табл. 2.1

<p>Система корпоративного управління має забезпечувати стратегічне управління компанією, ефективний нагляд за діяльністю виконавчих директорів з боку ради, а також звітність цієї ради перед компанією та акціонерами</p>	<p>А. Члени ради повинні діяти на підставі всієї необхідної інформації в інтересах компанії та акціонерів. Б. Якщо рішення ради можуть по-різному впливати на різні групи акціонерів, то вона має однаково справедливо ставитися до всіх акціонерів. В. Рада повинна забезпечити дотримання чинного законодавства та враховувати інтереси зацікавлених осіб. Г. Рада повинна виконувати певні ключові функції (стратегію, управлінські кадри, винагороди, вирішення конфліктів, бухгалтерський облік та звітність, ризики). Д. Рада повинна мати можливість виносити об'єктивне судження в справах акціонерів, не будучи залежною, зокрема від правління. Е. Щоб мати можливість виконувати свої обов'язки, члени ради повинні мати доступ до інформації, яка є точною, своєчасною і стосується справи</p>
<p>Система корпоративного управління має забезпечувати своєчасне й точне розкриття інформації з усіх найважливіших питань, що стосуються акціонерного товариства, включаючи його фінансовий стан, продуктивність, власність та управління</p>	<p>А. Інформація, що підлягає розкриттю: результати фінансової та операційної діяльності компанії; завдання компанії; володіння значними пакетами акцій та права голосу; список членів ради та правління, а також розмір винагороди, яку кожен з них отримуватиме; значущі фактори ризику, що можна спрогнозувати; важливі питання, пов'язані з працівниками та іншими зацікавленими особами; структура й політика управління компанією. Б. Інформацію слід готувати, перевіряти та розкривати відповідно до високих стандартів якості розкриття фінансової й нефінансової інформації та аудита. В. Із метою забезпечення належної підготовки та надання фінансової звітності треба щороку проводити аудиторські перевірки із залученням незалежного аудитора, який дає зовнішню й об'єктивну оцінку цієї звітності. Г. Канали поширення інформації мають передбачати рівноправний, своєчасний та не пов'язаний із надмірними витратами доступ користувачів до потрібної інформації</p>

Своє ставлення до принципів ОЕСР висловила Міжнародна мережа з корпоративного управління (ММКУ), проголосивши основну мету корпорації – постійну оптимізацію доходів акціонерів із забезпеченням довгострокової «життєздатності» компанії завдяки ефективному управлінню та врахуванню інтересів зацікавлених осіб. Міжнародна мережа з корпоративного управління (ММКУ), створена 1995 р. у Вашингтоні, об'єднала великих інституційних інвесторів, які набули значного досвіду конкурентної боротьби як на внутрішньому, так і зовнішньому ринках. Збільшення доходів акціонерів та перевагу над конкурентами покладено в основу коментарів до Принципів ОЕСР.

Наведемо деякі положення, важливі з погляду ММКУ для здійснення корпоративного управління.

- Надання достовірної, адекватної і своєчасної інформації, яка забезпечує акціонерам реалізацію їх прав власності.

- Існування правила: одна проста акція – один голос.

- Компанії повинні забезпечувати право власників голосувати.

- Рада директорів (або спостережна рада) як орган управління має бути підпорядкована акціонерам. Переобрання членів органів управління має відбуватися на регулярній основі.

- Компанія повинна розкривати інформацію про особу, професійний або інший досвід, чинники, що впливають на незалежність і загальну кваліфікацію членів спостережної ради та про порядок призначення посадових осіб.

- У радах має бути достатня кількість незалежних невиконавчих членів з відповідними знаннями і досвідом. Їхні обов'язки мають включати ефективний стратегічний контроль роботи правління, формування основних комітетів ради і вплив на діяльність ради в цілому. Відповідно незалежні невиконавчі члени повинні становити суттєву більшість.

- У комітети ради з питань аудита, визначення винагороди та висунення кандидатів на провідні посади повинні входити цілком або в переважній кількості незалежні невиконавчі члени.

- Оплата праці членів ради і ключових виконавчих посадових осіб має відповідати інтересам акціонерів.

- Компанії мають розкривати в річному звіті політику компанії щодо винагороди і, бажано, розмір винагороди окремих

членів органів управління та вищих посадових осіб, щоб інвестори могли судити, чи відповідає інтересам акціонерів політика та практика компанії щодо оплати праці.

- Суттєві стратегічні зміни основної діяльності компанії не слід провадити без попереднього схвалення запропонованих змін акціонерами. Так само значні зміни в компанії, які по суті або за наслідками суттєво «розмивають» акціонерний капітал або зменшують частки власності чи права на володіння акціями існуючих акціонерів, не треба запроваджувати без попереднього їх затвердження акціонерами.

- Практику корпоративного управління потрібно зосереджувати на постійній оптимізації операційної діяльності компанії та доходів акціонерів.

- Компанії мають додержуватись усіх відповідних законів юрисдикції, у якій вони функціонують.

- Спостережні ради, які прагнуть досягти активного співробітництва між компаніями і зацікавленими сторонами, перш за все, сприяють стабілізації економіки регіону, працевлаштуванню та охороні довкілля.

Сьогодні немає підстав стверджувати, що такі стандарти корпоративного управління в Україні стали реальністю. Але вони можуть і повинні впливати на зміст перспективного законодавства, зміст установчих документів, їх потрібно поступово впроваджувати в судову практику. Тим часом досвід російського корпоративного управління має позитивні приклади компаній «Лукойл», «ТНК», «ЮКОС», «Сатурн», «Трійка Діалог» щодо прозорості та розкриття інформації. Це пов'язано з виходом цих компаній на міжнародні фондові ринки, їх потребою в залученні масштабних інвестицій, а також з активізацією підприємницької діяльності цих компаній за межами Російської Федерації.

Якщо врахувати, що структурна перебудова української економіки за оцінками фахівців потребує десятків мільярдів доларів протягом кількох найближчих років, можливо, це і є непогана перспектива для впровадження цивілізованих стандартів корпоративного управління і в нашу українську дійсність.

Принципи корпоративного управління ОЕСР

Права акціонерів. Механізм корпоративного управління має захищати права акціонерів.

До основних прав акціонерів відносять права на:

- надійні методи реєстрації прав власності;
- відчуження та передачу акцій;
- отримання потрібної інформації про корпорацію своєчасно та регулярно;

– участь у голосуванні на загальних зборах акціонерів;

– участь в обранні органів управління (виключне право участі під час обрання членів наглядової ради);

- частку в прибутку компанії;
- участь у прийнятті рішень і отриманні достатньої інформації про рішення, які стосуються принципових змін у корпорації, а саме:

- внесення змін до Статуту та інших визначених у статуті локальних документів компанії;

- дозвіл на випуск додаткових акцій;
- угоди надзвичайного характеру;
- участь у загальних зборах акціонерів і голосування на них;
- отримання інформації про правила, які регулюють проведення зборів акціонерів (включаючи порядок голосування);

- отримання достатньої та своєчасної інформації про дату і місце проведення загальних зборів та питання, що будуть на них розглянуті.

Акціонери повинні мати можливість:

- ставити запитання органам управління і за певним порядком пропонувати питання до розгляду;

- голосувати особисто і без особистої присутності, причому ці голоси мають однакову силу;

- одержувати інформацію про структуру капіталу і механізми, що дозволяють окремим акціонерам отримати контроль, який не відповідає частці акцій, що їм належать;

Акціонери також мають право знати правила та процедури, що регулюють отримання контролю над корпорацією на ринках капіталу, а також угоди надзвичайного характеру (злиття та продаж значної частини активів корпорації), які слід чітко формулювати й оприлюднювати для розуміння інвесторами власних

прав і засобів правового захисту. Угоди потрібно укладати за прозорими цінами і на основі справедливих умов, захищаючи права усіх акціонерів відповідно до їх категорії.

Механізми, що перешкоджають поглинанню компанії, не треба використовувати задля звільнення адміністрації від підзвітності.

Акціонери, включаючи інституційних інвесторів, мають ураховувати, які вигоди (або витрати) дає використання ними свого права голосу.

Однакове ставлення до акціонерів. Механізм корпоративного управління має забезпечувати однакове ставлення до акціонерів, включаючи дрібних та іноземних інвесторів. Усі акціонери повинні мати можливість отримати ефективний захист у разі порушення їх прав.

Ставлення до акціонерів однієї категорії має бути однакове:

– усі вони повинні мати однакові права голосу. Інвестори повинні мати можливість до придбання акцій отримати інформацію про права голосу, пов'язані з кожною з категорій акцій. Будь-які зміни прав треба підтверджувати голосуванням акціонерів;

– регламент та процедура проведення голосування загальних зборів мають забезпечувати однакове ставлення до всіх акціонерів.

Роль зацікавлених осіб в управлінні корпорацією. Механізм корпоративного управління має визнавати і захищати передбачені законом права зацікавлених осіб і підсилювати активне співробітництво між корпораціями і зацікавленими особами, що має бути спрямоване на збагачення, створення додаткових робочих місць і забезпечення, стійкості підприємств.

Якщо інтереси зацікавлених осіб захищено законом, то вони матимуть право на ефективний захист у разі порушення їх прав. Структура корпоративного управління має припускати механізми підвищення ефективності участі зацікавлених осіб. Якщо зацікавлені особи беруть участь у процесі корпоративного управління, вони повинні мати доступ до відповідної інформації.

Розкриття інформації та прозорість. Механізм корпоративного управління має забезпечувати своєчасне та повне розкриття інформації про суттєві питання, які стосуються діяльності кор-

порації, зокрема фінансовий стан, результати діяльності, власність і управління компанією.

Суттєва інформація, що має бути розкрита (крім питань, визначених окремо кожною корпорацією), містить:

- результати фінансової та операційної діяльності;
- завдання компанії;
- власність на великі пакети акцій та розподіл прав голосу;
- перелік членів правління і головних посадових осіб, а також отримані ними винагороди;
- важливі спрогнозовані фактори ризику;
- суттєві питання, пов'язані з найманими працівниками та іншими зацікавленими особами;
- відомості про структуру та політику управління.

Інформацію слід готувати, перевіряти і розкривати відповідно до стандартів якості бухгалтерського обліку, розкриття фінансової і нефінансової інформації й аудита.

Потрібно щорічно проводити аудиторські перевірки із залученням незалежного аудитора для забезпечення зовнішньої та об'єктивної оцінки того, як підготовлена і надана фінансова звітність.

Канали поширення інформації мають забезпечувати рівноправний, своєчасний і не пов'язаний із занадто високими витратами доступ користувачів до потрібної інформації.

Обов'язки органів управління. Механізм корпоративного управління має забезпечувати стратегічне управління компанією, ефективний контроль за адміністрацією, а також підзвітність органів управління перед компанією та акціонерами:

1) члени органів управління повинні діяти на підставі потрібної інформації добросовісно, в інтересах компанії та акціонерів;

2) якщо рішення можуть по-різному впливати на різноманітні групи акціонерів, органи управління мають справедливо ставитися до всіх акціонерів;

3) органи управління повинні забезпечити виконання чинного законодавства й урахувати інтереси зацікавлених осіб;

4) органи управління мають виконувати певні функції:
– змінювати і спрямовувати корпоративну стратегію, основні плани дій, політику управління ризиками, річні бюджети

та бізнес-плани, визначати цілі діяльності, контролювати виконання планів, а також основні витрати, придбання і продаж;

– добирати головних посадових осіб, призначати їм заробітну плату, контролювати їх діяльність, і якщо потрібно, звільняти і слідкувати за плануванням кадрового поновлення;

– переглядати винагороди, що отримують головні посадові особи і члени органів управління, забезпечувати прозорість у процесі висунення кандидатів до членів органів управління;

– контролювати та регулювати потенційні конфлікти інтересів адміністрації, включаючи використання активів корпорації у власних інтересах і зловживання під час укладання угод;

– забезпечувати цілісність систем бухгалтерського обліку і фінансової звітності корпорації, зокрема проведення незалежних аудиторських перевірок, а також забезпечувати наявність систем контролю, зокрема системи моніторингу ризиків, фінансового контролю і відповідності законодавству;

– контролювати ефективність практики управління, у межах якої діють органи управління, і в разі потреби вносити зміни;

– контролювати процес розкриття і поширення інформації;

5) органи управління повинні мати об'єктивні судження щодо справ корпорації, наглядова рада має бути незалежною, зокрема від правління, члени органів управління повинні приділяти достатньо часу для виконання своїх обов'язків.

2.2. Принципи корпоративного управління Європейського банку реконструкції і розвитку

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

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

Основну увагу у принципах ЄБРР приділено відносинам зацікавлених сторін та створенню балансу їх інтересів у діяльності

акціонерного товариства. Головними вважають відносини з клієнтами, акціонерами, постачальниками, громадськістю, державною та місцевою владою. Європейський банк реконструкції і розвитку за сприяння компанії «Куперс енд Лайбранд» визначили своє бачення змісту принципів:

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

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

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

- юридичне закріплення в статуті компанії функцій і обов'язків керівних органів і акціонерів;
- гласність правил голосування, складу акціонерів, особливо реальних власників великих пакетів акцій, для недопущення втрати контролю за ситуаціями, коли певні акціонери можуть мати конкретні цілі, що не збігаються з цілями інших акціонерів;
- захист прав дрібних акціонерів щодо втрати вартості їх акцій;
- порядок забезпечення достовірності списку акціонерів;
- систематичний і відкритий зв'язок з акціонерами наданням їм перевіреної аудиторами звітності, відомостей про діяльність компанії і пояснень основних рішень, прийнятих керівником, у складі річного звіту;
- додержання правил проведення зборів акціонерів та надання достатньої інформації щодо прийняття рішень;

- чіткий розподіл повноважень між керівними органами корпорації, тобто правлінням, спостережною радою і загальними зборами акціонерів;

- обнародування особистих фінансових інтересів членів керівних органів корпорацій в угодах, пов'язаних із діяльністю компанії, і в інших ситуаціях конфлікту інтересів.

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

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

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

- дотримуватися чітких і гласних принципів закупівель;
- суворо карати працівників, що беруть хабарі;
- уникати справ з постачальниками, котрі намагаються підпорядкувати процес закупівель власним інтересам;
- підтримувати суто комерційні відносини з постачальниками, зокрема з тими, що пов'язані з компанією спільною власністю. Варто утримуватися від угод з використанням трансферних цін, коли ціни не відображають реальної вартості товарів і

послуг, а встановлюються на користь певних осіб, проте шкодять акціонерам, кредиторам або іншим зацікавленим особам;

- прагнути оперативно оплачувати рахунки постачальників;
- утримуватися від закупівель матеріалів, торгівля якими заборонена міжнародними екологічними й іншими конвенціями.

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

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

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

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

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

2.3. Принципи застосування корпоративного управління Конфедерації європейських асоціацій акціонерів

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

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

- забезпечення захисту прав меншості акціонерів, прозорості ринків капіталу та голосування за довіреністю за кордоном;
- підвищення вартості акцій акціонерів європейських компаній;
- підтримка питань, що стосуються корпоративного управління, на рівні Європейського союзу.

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

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

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

Коментар. Прибуток акціонерів полягає в отриманні дивідендів та зростанні ціни на акції. Тому потрібно мати за мету максимізацію вартості акцій акціонерів для забезпечення прибутку.

Керівництву компанії треба засередити увагу на збільшенні доходу на акцію з урахуванням певного рівня ризику. Акціонери мають бути поінформовані про фінансові цілі компанії, стратегію, перспективи компанії, ставлення до зовнішніх обставин.

Фінансові цілі можуть бути визначені також у показниках доходу на акцію, збільшенні доходу на акцію, інвестиційного прибутку, прибутку на акціонерний капітал, чистого прибутку та чистого маржинального прибутку. Компанії повинні зазначити, упродовж якого терміну вони мають намір досягти своїх цілей.

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

Коментар. Акціонери повинні мати право на голосування на загальних зборах за принципом «одна акція – один голос» пропорційно до їхньої частки в акціонерному капіталі. Компанії не повинні випускати акції з непропорційними правами голосу, що здатні вплинути на оптимальне співвідношення сил на річних загальних зборах. Особисте голосування, голосування за довіреністю або за допомогою інших засобів, наприклад електронних, повинно мати однакове значення. Для підвищення участі акціонерів у ділових рішеннях компанії та зі зростанням частки іноземних акціонерів потрібно ввести ефективну систему голосування за дорученням.

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

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

Коментар. Ці рекомендації стосуються питань реорганізації компанії злиттям та поглинанням, які значно впливають на позицію акціонерів. Згода останніх через загальні збори або іншим шляхом потрібна для будь-якої зміни контролю над компанією.

Акціонери мають знати про будь-яку можливу заявку щодо придбання компанії (акцій компанії), а також про відповідь компанії на цю заявку.

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

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

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

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

Коментар. Перелічені рекомендації зумовлюють право акціонерів на отримання повної, достовірної, прозорої та своєчасної інформації про корпорацію. До *суттєвої інформації* належать:

- корпоративна стратегія (зокрема, у фінансовому вираженні);
- квартальні результати;
- секретна інформація про акцій, яка підлягає невідкладному розкриттю;
- особиста зацікавленість членів ради в угодах або справах, що впливають на компанію.

Крім того, важлива *прозорість структури володіння*. Це зобов'язання розкривати інформацію про будь-які зміни (збільшення або зменшення) розміру пакетів акцій компанії: 5, 10 % і т. д.

Для збільшення іноземних інвестицій компанія має використовувати сучасні інформаційні технології, зокрема Інтернет, для надання акціонерам інформації, яка впливає на ціни, наприклад:

- річний звіт;
- прес-реліз;
- статут;
- порядок денний та протокол річних загальних зборів;

· інша інформація щодо річних загальних зборів.

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

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

Коментар. У більшості країн існують два різновиди структури рад. У так званій *однорівневій системі* один орган здійснює функції керівництва та нагляду (США). У *дворівневій системі* ці функції поділяють два органи (Німеччина). Рада директорів відповідає за управління компанією та, відповідно, за визначення її цілей, стратегії та політики, а також забезпечує отримання результатів. Виконавчі члени мають звітувати членам спостережної ради про цілі та стратегію компанії, а також можливі ризики. Члени ради також відповідають за належне розкриття інформації акціонерам. Первинна відповідальність виконавчих членів за ефективність систем внутрішнього контролю впливає з їх відповідальності за стратегію компанії та досягнення її бізнес-цілей.

Невиконавчі члени ради так само, як і члени спостережної ради у дворівневій структурі, відповідають за нагляд за політикою Правління та загальним станом справ у компанії. Їх основні завдання:

- контроль та нагляд за виконавчими членами ради;
- забезпечення високої якості діяльності виконавчої ради;
- надання консультативної допомоги виконавчій раді.

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

2.4. Національні кодекси корпоративного управління

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

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

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

Найбільш досконалі і відомі стандарти національного рівня такі:

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

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

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

промисловості, Французькою асоціацією приватних підприємств і Рухом французьких підприємств.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Основу кодексів корпоративного управління становлять питання пошуку шляхів підвищення ефективності діяльності ради директорів і забезпечення контролю цього органу, що представляє інтереси всіх акціонерів у цілому, за діяльністю компанії і її менеджменту. Рекомендації кодексів різних країн з деяких проблем формування рад директорів наведено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2.

Рекомендації кодексів корпоративного управління

Країна	Зміст рекомендації
Вимоги до членів ради директорів	
Бразилія	Досвід роботи в раді; досвід кризового управління; знання в галузі фінансів, бухгалтерського обліку, специфіки галузі, міжнародного ринку; поєднання знань і досвіду
Таїланд	Вік – старше 20 років; без судимості та звільнень з державної служби; вища освіта; дотримання етичних норм компанії; відсутність конфлікту інтересів, не обов'язкове постійне проживання в Таїланді
Індія	Можливість бути одночасно членом рад директорів не більше як у 10 компаніях
США	Продовження членства в раді не більше 5 років, відставка члена ради у разі досягнення ним 70-літнього віку
Чисельність ради директорів	
Бразилія	Залежно від потреб компанії – від 5 до 9 членів
Мексика	Від 5 до 15 членів
Таїланд	Не менше 5 членів
США	Зазвичай, від 5 до 15 членів
Киргизстан	Не менше 3 членів ради, розмір кворуму встановлює рада директорів (не менше 2 членів ради)
Визначення поняття «незалежний директор»	
Бразилія	Член ради директорів незалежний, якщо: 1) не має будь-яких зв'язків з компанією, крім членства в раді директорів і володіння акціями компанії; 2) ніколи не працював у компанії; 3) не надає будь-яких продуктів та послуг компанії; 4) не є чоловіком або родичем якого-небудь менеджера, посадової особи або контролера компанії
Малайзія	Незалежний директор не пов'язаний зі службовцями компанії, не представляє сконцентровані або фамільні володіння пакетами акцій, представляє громадських акціонерів і вільний від будь-яких зв'язків, що могли б вплинути на незалежність його суджень
Мексика	Незалежний директор не може бути: 1) співробітником компанії; 2) консультантом компанії (дохід не залежить від таких контрактних відносин); 3) співробітником благодійних організацій, університетів чи інших організацій, що одержують значну підтримку компанії; 4) головним керівником або високопоставленим службовцем – членом ради директорів іншої компанії, у якій головний високопоставлений службовець цієї компанії є директором; 6) членом родини кого-небудь з перерахованих вище посадових осіб

Продовження таблиці 2.2

Таїланд	Незалежний директор має бути незалежним від основних акціонерів компанії або якого-небудь акціонера в такій групі акціонерів; не може бути членом персоналу й отримувати постійну зарплату або іншу регулярну винагороду від компанії; повинен мати пакет акцій цієї компанії не більше 0,5 % сплаченого капіталу
ПАР	Незалежні директори не повинні отримувати будь-яких благ від компанії, за винятком оплати їх послуг як директорів; у раду можуть входити виконавчі директори дочірніх компаній, що входять у холдингову групу (частиною якої є ця компанія), які не мають виконавчих повноважень у материнській компанії
Внутрішні (виконавчі) і зовнішні (невиконавчі) члени ради	
Бразилія	Більшість членів ради директорів повинні бути незалежними членами
Індія	Склад незалежних невиконавчих членів має бути: не менше 30 % рад директорів, якщо голова – невиконавчий директор; не менше 50 %, якщо голова – виконавчий директор
Малайзія	Баланс виконавчих і невиконавчих членів; незалежні невиконавчі директори повинні складати не менше 1/3 членів ради директорів
Мексика	Незалежні директори повинні складати не менше 20 % загального складу членів ради директорів
ПАР	Не менше ніж 2 невиконавчі члени; має бути однакова кількість виконавчих і невиконавчих директорів
Таїланд	Повинно бути принаймні 2 незалежні директори, інакше протягом трьох місяців потрібно обрати додаткового незалежного директора(ів)
Винагорода членів ради директорів і менеджерів	
Більшість країн	Винагорода складається з фіксованої і змінної частин, причому остання в значній мірі має залежати від результатів діяльності компанії. Основною формою змінної частини винагороди є опціон на акції – можливість зарезервувати право придбати акції за задалегідь визначеною ціною. Звіти компанії повинні розкривати інформацію про використовувані компанією принципи і форми винагороди директорів
Підготовка і проведення зборів акціонерів	
США	Директори повинні відвідувати річні збори акціонерів і відповідати на запитання акціонерів, що стосуються їх інтересів
Мексика	Готуючи порядок денний зборів акціонерів, варто уникати об'єднання різних питань в один пункт. Усю інформацію щодо кожного пункту порядку денного зборів треба повідомити не пізніше, як за 15 днів до початку зборів

Закінчення таблиці 2.2

ПАР	Річний звіт має містити форми, які акціонери можуть використовувати для запитань у письмовій формі до правління і ради до зборів. Якщо на загальних річних зборах обговорювали дуже важливі питання, резолюція цього обговорення має бути надана всім акціонерам
Таїланд	На загальних зборах акціонери мають обрати тих директорів, які одержать право підпису від імені компанії. Якщо статут компанії не містить питання винагороди, збори акціонерів мають право затверджувати розмір винагороди директорів
Процедури голосування акціонерів	
Більшість країн	Існування положень щодо ситуацій, для яких використовується кумулятивне голосування, і ситуацій, для яких використовується просте голосування. Використання відкритого і таємного голосування. Процедура допуску до голосування представників (довірених осіб) акціонерів. Дотримання принципу «одна акція – один голос». Формування змісту пунктів порядку денного, з яких проводиться голосування

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

Американські експерти виділяють 6 основних взаємозалежних принципів.

1. Звітність.

Зобов'язання перед акціонерами. Члени ради директорів і менеджмент корпорації повинні бути підзвітними акціонерам. На раду директорів покладено особливу відповідальність за розвиток стратегічного планування в корпорації у такий спосіб, щоб підвищення вартості акцій на довгостроковій основі було домінуючим чинником у її діяльності. Рада і менеджмент мають бути відкриті для будь-якого запиту з боку акціонерів про стан справ у компанії і ефективність функціонування адміністративної команди.

Нагляд. Ради директорів повинні мати можливість ефективного моніторингу діяльності менеджменту, а інвестори – можливість здійснення нагляду над правліннями. Опитування директорів великих американських компаній показало, що 51 % з них

мають, а 19 % – намагаються створити в складі ради директорів офіційний комітет, що спостерігає за процесом корпоративного управління і діяльністю ради та менеджменту.

Оплата праці керівників компанії. Одна з найефективніших форм звітності – узгодження інтересів менеджменту з інтересами акціонерів. Оплата праці керівників має бути пов'язана з довгостроковою діяльністю компанії.

2. Прозорість.

Відкритість. Дієвість і конкурентоспроможність ринку базуються на відкритості. Інвестори повинні бути впевнені у ринку та в інформації, яку він надає, а також у компаніях, у які вони вкладають свої інвестиції.

Стандарти звітності. Різні стандарти звітності заважають світовим інвесторам ефективно аналізувати ситуацію. Компанії мають прагнути до використання загально визнаних міжнародних стандартів звітності.

Звіт про відповідність принципам взаємовідносин з акціонерами. На деяких ринках розробляють кодекси принципів взаємовідносин з акціонерами. Компанії, які працюють на ринках, де прийняті ці кодекси, повинні звітувати перед акціонерами про їх дотримання й обґрунтовувати будь-які відхилення від них.

3. Справедливість.

Справедливе ставлення. Компанії, що діють на ринку, мають забезпечувати однакове ставлення до всіх акціонерів, включаючи іноземних інвесторів. Вони повинні поважати інтереси дрібних акціонерів і не починати дій, які б завдали їм значних збитків.

Одна акція – один голос. Кожна акція акціонерного капіталу корпорації надає її власнику право одного голосу на зборах акціонерів.

4. Методика голосування.

Матеріали для голосування за дорученням. Матеріали для голосування за дорученням мають бути чіткими, стислими і надавати акціонерам адекватну інформацію, що дозволяє приймати рішення щодо розглянутих питань.

Підрахунок голосів. Результати голосування незалежно від форми (особисті або за дорученням) мають бути підраховані й оприлюднені.

Технології. Варто застосовувати нові, більш прості і дешеві інформаційні технології в процесі голосування за дорученням.

5. Кодекс принципів.

Розробка. Усі корпорації повинні розробити відповідний кодекс принципів взаємовідносин з акціонерами, які визнаватимуть директори і менеджмент корпорації. Цей кодекс має регламентувати відносини з акціонерами і зобов'язання перед ними. Він повинен стати нормою у практиці корпоративного управління на ринку.

Застосування. Після розроблення кодексу корпоративного управління компанії повинні суворо дотримуватися його і доповідати акціонерам про будь-які відхилення.

Перегляд і удосконалення. Учасники ринкових операцій мають періодично переглядати кодекс, щоб стандарти корпоративного управління були конкурентоспроможними.

6. Стратегічне планування.

Стратегічні пріоритети. Директори і менеджмент корпорацій повинні мати довгострокове стратегічне бачення, що, по суті, зумовлює нарощування вартості акцій. Хоча стратегія і тактика в різних акціонерів неоднакова, вони мають підтримувати менеджмент корпорації щодо протистояння одержанню швидких результатів, які суперечать стратегічним інтересам корпорації. Акціонерам слід підтримувати дії менеджерів, які забезпечують високу прибутковість на довгостроковій основі.

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

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

У Росії були прийняті також Кодекс честі банкіра (1992 р.), Правила сумлінної діяльності членів професійної асоціації учасників фондового ринку (1994 р.), Кодекс честі членів «Російської гільдії ріелтерів» (1994 р.). Торгово-промислова палата РФ ініціювала створення національної програми «Російська ділова культура» (1996 р.). Серед інших заходів програма припускає

прийняття *Кодексу підприємницької етики*, що містить 12 принципів, згрупованих за чотирма ракурсами бізнесу:

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

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

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

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

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

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

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

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

Основні принципи корпоративного управління ОЕСР, застосовані у різних країнах, можуть бути покладені в основу ме-

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

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

Аналізуючи дані про дотримання компаніями кодексів та правил, розроблених у найкращих традиціях корпоративного управління, агентство *Standard & Poor's* визначає рівень корпоративного управління *CGS* за шкалою від *CGS-10* (вищий рівень) до *CGS-1* (нижчий рівень).

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

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

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

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

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

Методологія визначення рейтингу корпоративного управління, яка застосовується консалтингової фірми *Deminor (DR)*. Цей рейтинг так само, як і рейтинг *CGS* ґрунтується на застосуванні міжнародних стандартів корпоративного управління та розраховується за шкалою від *DR-10* (вищий рейтинг) до *DR-1* (нижчий рейтинг).

Консалтингова фірма *Deminor*, головний офіс якої знаходиться в Брюсселі, спеціалізується на послугах із захисту прав інституційних, приватних та корпоративних міноритарних інвесторів.

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

Для надання рейтингу *DR* оцінюють чотири фактори:

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

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

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

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

Коефіцієнт розраховують для галузі, до якої належить компанія (наприклад, агентство *Standard & Poor's* виділяє 23 галузі), та щодо ринкового індексу (наприклад, *S&P500*), і розподіляють компанії на галузевий або груповий ранжирований ряд. Це дозволяє визначити, яка компанія посідає перше, друге, третє і т. д. місце серед подібних.

Методологія визначення рейтингу якості корпоративного управління, яка застосовується Інститутом корпоративного права та управління Російської Федерації (*CORE-rating*). Рейтинг розраховують за методикою, розробленою спеціалістами Інституту корпоративно-

го права та управління під контролем та за участю членів *Blue Ribbon Panel* – експертної ради, до якої входять визнані західні та російські фахівці у галузі корпоративного управління.

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

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

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

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

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

Згідно з *економетричною моделлю*, запропонованою Майклом Гібсоном, якість корпоративного управління оцінюють за результатами діяльності компанії (продажем, прибутком, заборгованістю тощо).

Методологія визначення індикатора корпоративного управління, яка застосовується (*Davis Global Advisors, Inc. – DGA*). Методологія передбачає оцінювання таких факторів:

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

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

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

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

- чинне законодавство про акціонерні товариства;
- правові процеси;
- регуляційний режим;
- «етичне покриття (*ethical overlay*)».

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

Кричтон-Міллер та Уорман уперше розрахували індекс *CGR* 1999 р. для Росії (*CGR* – 4) та Польщі (*CGR* – 16). У 2000 р. аналогічне дослідження провела на замовлення Асоціації економічних досліджень *Merit Research* група місцевих учених для Чеської Республіки (*CGR* – 11), а 2002 р. – для Польщі (*CGR* – 14,1).

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

Контрольні запитання до другого розділу

- 1. Охарактеризуйте систему стандартів корпоративного управління.*
- 2. Яку спрямованість мають стандарти корпоративного управління ОЕСР?*
- 3. Назвіть основні принципи корпоративного управління ОЕСР.*
- 4. Розкрийте зміст кожного принципу корпоративного управління ОЕСР.*
- 5. Які особливості ставлення Міжнародної мережі з корпоративного управління до принципів ОЕСР?*
- 6. Яку спрямованість мають принципи корпоративного управління, розроблені ЄБРР?*
- 7. Розкрийте сутність принципів корпоративного управління ЄБРР?*
- 8. Назвіть цілі та завдання Конфедерації європейських асоціацій акціонерів «Євроакціонери».*
- 9. Розкрийте сутність рекомендацій стосовно діяльності корпорацій, розробленої конфедерацією «Євроакціонери».*
- 10. Назвіть найбільш відомі національні кодекси корпоративної поведінки.*

③ **Об'єднання підприємств як об'єкт корпоративного управління**

3.1. Поняття та загальні ознаки корпорації

Одне з ключових понять у корпоративних відносинах та корпоративному управлінні – «корпорація». Слід зазначити, що законодавство різних країн по-різному трактують поняття «корпорація». У деяких з них, наприклад у США, взагалі в законодавчих актах не визначено поняття «корпорація». У науковій літературі існує декілька визначень цього поняття. У світовій практиці під корпорацією розуміють акціонерну компанію. Наведемо декілька дефініцій поняття «корпорація». Так, за Б. А. Райзбергом: «Корпорація (від лат. corporatio – об'єднання) – сукупність осіб, що об'єдналися для досягнення загальних цілей, здійснення спільної діяльності та утворюють самостійний об'єкт права – юридичну особу».

У статті 3 Закону України «Про підприємства в Україні» визначено, що корпорації – це «договірні об'єднання, створені на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів, з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників».

Корпорацію можна розглядати як: «корпоративне підприємство» та «корпоративне об'єднання». Корпоративні підприємства створюються злиттям капіталів з метою отримання прибутку. До них належать: акціонерні та неакціонерні господарські товариства, спільні підприємства, міжгосподарські підприємства.

Головною метою корпоративного об'єднання є координація підприємницької діяльності її членів, забезпечення захисту їх прав, представлення загальних інтересів у різних органах. До корпоративного об'єднання відносяться такі види інтегрованих корпоративних структур як холдинги, фінансово-промислові групи.

Загальні ознаки корпорацій такі:

1) наявність юридичної особи, від імені якої ведеться бізнес, яка не відповідає за зобов'язаннями власників і за зобов'язаннями якої не відповідають власники (це відрізняє корпорацію від таких видів компаній, як, наприклад, повні або командитні товариства);

2) інституційний (правовий або персональний) розподіл функцій власності та управління;

3) колективне прийняття рішень власниками та (або) найманими менеджерами (найбільш виражений розподіл функцій управління та власності у пайових інвестиційних фондах, недержавних пенсійних фондах та інших сучасних фінансових інститутах).

Узагальнюючи, визначимо, корпорацію як організацію, що належить державі або колективу незалежних один від одного власників (фізичних або юридичних осіб); є юридичною особою; не відповідає за зобов'язаннями власників; здійснює свою діяльність згідно з нормами законодавства та статуту (який приймають засновники та змінюють відповідно до правил, встановлених законодавством та статутом), рішеннями органів державної влади (у межах їх компетенції); якою управляють колективні органи, обрані власники, а також наймані менеджери, яких призначають власники та які мають право укладати від імені корпорації угоди в межах делегованих власниками повноважень.

Типовий різновид корпорації – акціонерне товариство, де право власника на участь в обранні органів управління та на отримання частки доходів пропорційне до належної йому частки капіталу корпорації (це право і факт володіння часткою капіталу підтверджено цінним папером – акцією, яку можна відчужувати). Суспільний сектор економіки складається з державних установ та підприємств, що виробляють звичайні товари (послуги) і суспільні блага та організовані як корпорації. Іноді держкорпорації створюють як акціонерні товариства зі стовідсотковою участю держави.

Корпорації можуть створюватись у будь-якій сфері: виробничій, транспортній, банківсько-фінансовій; Отже, до корпорацій належать фінансово-промислові групи, концерни, холдинги, синдикати, консорціуми, стратегічні альянси та інші інтегровані системи зі створенням або без створення юридичної особи

– метакорпорації. Зазначимо, що широкому розумінні «корпорація» – це будь-яка організована група людей та юридичних осіб, що об'єднані загальним економічним інтересом, професійною належністю, спільною економічною діяльністю, правилами поведінки.

Інтернаціоналізація економіки зумовила домінування транснаціональних корпорацій, а глобалізація завершує створення загальносвітової «економіки корпорацій». В останнє десятиріччя світовий ринок набуває характеру олігополістичної структури. В автомобільній, аерокосмічній, комп'ютерно-програмній та інших наукоємних галузях промисловості, телекомунікаціях та ЗМІ створюються консорціуми та альянси, здійснюються злиття та поглинання, що приводять до створення суперкорпорацій. Фінансово-інвестиційні та торговельно-промислові відносини фізичних осіб переважно опосередковуються корпоративними інститутами, що діють у багатьох державах і вже претендують на визнання їх самостійними суб'єктами міжнародного права.

Отже, корпорації – це основний інститут соціального ринкового господарства (з усіма його національними особливостями). Колективне прийняття рішень та розподіл функцій власності й управління, можливість нагромадження капіталів та вилучення будь-яким власником своєї частки через продаж її третім особам, залучення нагромаджень завдяки розміщенню акцій на фондовому ринку – усе це зробило корпорації найефективнішою та домінуючою формою організації виробництва в індустріальній та постіндустріальних економіках.

Нині в Україні на етапі переходу до ринкової економіки характерною тенденцією є пошук на всіх рівнях господарського управління фінансовими ресурсами, потрібними для виведення економіки з кризового стану та фінансування виробництва. І саме корпоративна форма господарювання найефективніша для вирішення цієї проблеми.

3.2. Інтеграційні форми бізнес-структур

Інтеграційна динаміка стала характерною ознакою організаційного розвитку бізнесу другої половини ХХ століття. В основу менеджменту інтегрованої структури покладено принцип взаємообумовленості систем управління учасників надфірмен-

ної структури: з одного боку, її утворення і функціонування – це продукти систем управління організацій, що утворюють об'єднання, а з другого – вона сама є джерелом управлінського впливу на ці складові, тобто має власну систему управління, об'єктом застосування якої виступає.

Аналіз світової практики функціонування корпоративних об'єднань доводить, що вони можуть використовувати різні форми інтеграції підприємств, які входять до їх складу. Форми інтеграції можуть бути формальними або неформальними, тимчасовими або умовно-постійними (рис. 3.1).

Процеси корпорування, що використовують переваги корпорації як форми організації бізнесу, визначальні на сучасному етапі розвитку інтегрованих структур. На цій основі ґрунтуються поширеніші інтегровані корпоративні структури (ІКС): концерни, холдинги, бізнес-альянси.

Бізнес-альянси – це об'єднання підприємств, які діють відповідно до спеціальних договорів, угод про співпрацю на основі інституту довірчого управління.

Пошук оптимальних виробничих і управлінських структур та їх апробація зумовили появу та розвиток організаційних форм, що базуються на різноманітних комбінаціях малого, середнього та великого бізнесу. Має місце ускладнення схеми побудови групового бізнесу, посилення ролі договірних відносин суб'єктів господарювання.

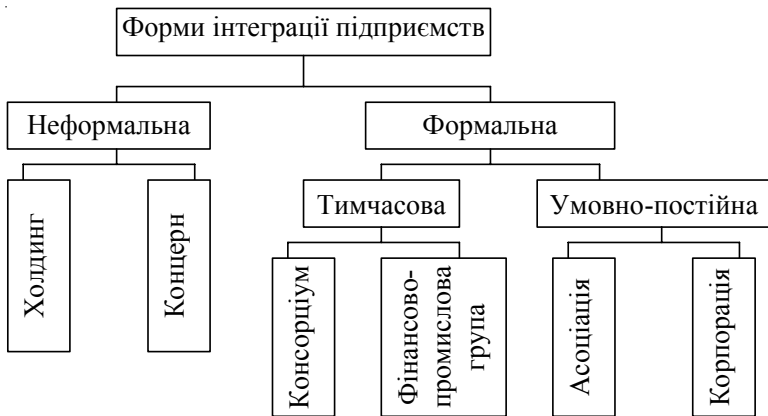


Рис. 3.1. Форми інтеграції підприємств

Підприємства використовують *інтегративні стратегії* для підвищення своєї рентабельності контролюванням певних стратегічно важливих для них ланок у виробничому ланцюгу та ланцюгу продажу товару. Застосовуючи інтегративну стратегію, фірма може забезпечити регулярність поставок або контроль збутового ланцюга, отримати доступ до інформації про функціонування попередніх або наступних ланок. Інтегративні стратегії поділяють на інтеграцію «вперед», інтеграцію «назад» та горизонтальну інтеграцію.

Стратегії інтеграції «назад» використовують для стабілізації або захисту стратегічно важливого джерела постачання. Така інтеграція потрібна, адже постачальники не володіють ресурсами або «ноу-хау», щоб випускати деталі або матеріали, які потрібні фірмі. Ще однією метою може бути доступ до нової технології, яка є ключовим фактором успіху для базової діяльності. Більшість світових виробників комп'ютерної техніки інтегрувалися з виробниками напівпровідникових компонентів для оволодіння цією базовою для них технологією.

Мотивація підприємств у разі застосування стратегії інтеграції «вперед» – забезпечення контролю над вихідними каналами. Для фірми, що виготовляє товари споживання, – це контроль над збутом через франшизну мережу, ексклюзивні контракти або про створення власних магазинів типу мережі фірм «Ів Роше». На промислових ринках головна мета – контроль за розвитком наступних ланок промислового ланцюга. Ось чому деякі базові галузі активно беруть участь у розвитку фірм, що здійснюють подальше перетворення їх продукції.

Наприклад, бельгійська металургійна фірма «Кокеріль» створила фірми «Фенікс Уоркс», що спеціалізуються на нанесенні гальванічних покриттів на листову сталь, та «Поліпаль», що випускає сталеві покрівельні листи.

Інколи інтеграційну стратегію «вперед» здійснюють лише для глибшого вивчення користувачів своєї продукції. У такому разі фірма створює філіал, завдання якого – вивчення потреб клієнтів з метою повнішого їх задоволення.

Мета стратегій горизонтальної інтеграції – посилення позицій фірми через поглинання або контроль визначених конкурентів. Обґрунтування інтеграції можуть бути різноманітними: нейтралізація конкурента, що заважає; досягнення критичної

маси для отримання ефекту від масштабу; отримання вигоди від взаємодоповнюваності номенклатури товарів; отримання доступу до збутової мережі або сегментів покупців.

Російські вчені-економісти С. Б. Авдашева та В. Є. Демет'єв наводять класифікацію ІКС з погляду механізмів регулювання спільної діяльності (рис. 3.2).

Використанням тільки майнового механізму інтеграції сьогодні не можна вирішити всі проблеми. Навіть за відносно низьких цін на акції реальний перерозподіл повноважень, що надають права власності, часто пов'язаний з високими трансакційними витратами. Багато підприємств контролюють інсайдери, передусім менеджери, які не бажають перетворювати підприємства на дочірні. За таких умов потребу в формуванні великих корпоративних структур задовольняють реальні суб'єкти господарювання насамперед на основі немайнових (договірних) інструментів інтеграції.

У світовій економічній науці в останні десятиріччя різко зростає інтерес до мережевих індустріальних структур (МІС), у межах яких акціонерні зв'язки як механізм координації поведінки формально незалежних фірм відіграють другорядну роль. Такі структури (*industrial networks*) розглядають як самостійну форму інтеграції, яка може виявитись у певному господарському контексті навіть ефективнішою, ніж об'єднання холдингового типу.

Отже, для ефективної інтеграції підприємств потрібне раціональне поєднання акціонерних та договірних механізмів з урахуванням конкретних ринкових умов, що постійно змінюються.



Рис. 3.2. Класифікація інтегрованих бізнес-структур

Дослідження та узагальнення причин створення і діяльності інтегрованих корпоративних об'єднань у розвинених країнах світу дозволили виявити основні фактори їх формування, які слід вважати домінуючими факторами розвитку інтеграційних економічних процесів у цілому – це фактори організаційного оформлення та розвитку фінансового капіталу, технологічні (досягнення ефекту від масштабу, усереднення, синергії), ринкові (еконо-

мія на трансакційних витратах) та управлінські. Пріоритет останніх зумовлений координаційним та адаптаційним ефектом їх впливу на побудову й розвиток корпоративного об'єднання.

Побудова системи управління через об'єднання суб'єктів господарювання, інтеграція яких не базується на створенні юридичної особи, може мати в своїй основі різні варіанти організації співробітництва суб'єктів, що входять до цього об'єднання. Використання кожного конкретного засобу залежить від спільності економічних інтересів учасників, що, в свою чергу, значною мірою визначається ступенем консолідації власності членів ІКС.

Як основу групової побудови діяльності доцільно розглядати структуру корпоративних відносин учасників корпоративного об'єднання. Включення до групи організацій неакціонерних форм власності та їх інтеграція відбуваються на основі корпоративних відносин з поправкою на особливості тієї чи іншої організаційно-правової форми.

Корпоративні відносини – це відносини, які виникають між усіма зацікавленими сторонами, що беруть участь у реалізації прийнятої корпоративної моделі.

Специфіка ІКС дозволяє об'єднувати учасників як за вертикальними (варіант холдингової побудови), так і за горизонтальними корпоративними зв'язками, що передбачає різні способи реалізації її корпоративної моделі [8]. Можливі різні принципові схеми побудови ІКС з урахуванням тих чи тих корпоративних відносин, різні поєднання їх елементів, які і створюють багатоваріантність побудови ІКС.

Класифікація ІКС за типом інтеграції (горизонтальна, вертикальна, конгломератна) може бути дещо умовно перенесена і на корпоративні відносини всередині системи. Усю різноманітність корпоративних відносин усередині системи можна звести до холдингової побудови, перехресних володінь та договорних альянсів.

Аналіз існуючих ІКС свідчить про використання усіх зазначених способів реалізації корпоративних відносин. Міра їх застосування визначається характером інтегрування окремої організації в об'єднання, що є результатом упровадження тієї стратегії консолідації власності учасників, яку пропонує об'єднання. Найбільший ступінь такої консолідації спостерігається у холдингових компаніях.

Далі розглянемо визначення деяких корпоративних об'єднань та їх складових, що прийняті в міжнародній практиці ведення бізнесу.

Асоціація (підприємницька) – це некомерційна організація, яка складається з добровільно об'єднаних компаній, та створюється для сприяння їх бізнесу. Такого роду асоціації переважно займаються лобістською діяльністю, спрямованою на захист інтересів компаній – членів асоціації в законодавчих, виконавчих та судових органах на загальнодержавному, та місцевому рівнях. Асоціація є юридичною особою. Підприємства, що входять до асоціації, зберігають господарську самостійність, право юридичної особи, не змінюють форм власності. Зазвичай асоціація не є вищим органом підприємств, що входять до її складу, вона виконує ті функції і має ті повноваження, які добровільно делегуються їй підприємствами-учасниками.

Асоціація може виконувати такі функції: підвищувати професійний рівень учених, інженерів та службовців, розробка стандартів на продукцію галузі, збирати, обробляти та публікувати статистичні дані виробництв та ринків відповідної продукції, проводити конференції представників компаній галузі з питань управління, фінансової звітності та інших економічних питань. Асоціації також аналізують рівень та форми оплати праці в галузі, проводять торговельно-промислові виставки, слідкують за дотриманням етичних норм у діловій практиці.

Діяльність асоціації визначає статут, який затверджують керівні органи асоціації. Статут може передбачати особливості діяльності підприємств-учасників, зокрема їх взаємовідносини.

Асоціація може бути гарантом за зобов'язаннями підприємств та структурних підрозділів, що входять до її складу.

Для успішної організації діяльності асоціації у її складі створюються такі ланки управління:

Вищий орган управління – загальні збори (конференція, рада) представників підприємств-учасників. За допомогою цього органу в прийнятті найважливіших рішень беруть участь усі підприємства, які входять до асоціації. Кількість представників від кожного учасника визначає статут асоціації. При цьому норма представництва може встановлюватися, наприклад, залежно від розміру внеску учасника до статутного фонду асоціації.

Доцільно передбачити вирішення найважливіших питань тільки вищим органом управління. До таких питань можна віднести:

- прийняття статуту асоціації та внесення до нього змін і доповнень;
- прийняття нових учасників та виключення зі складу асоціації;
- розгляд та затвердження перспективних та річних планів спільної діяльності, програм асоціації, звітів про їх виконання;
- затвердження фондів асоціації, порядку їх створення та напрямів використання;
- розподіл доходів організації між учасниками та спрямування на поповнення її фондів;
- розгляд та затвердження пропозицій щодо створення госпрозрахункових підприємств та організацій асоціації;
- обрання складу виконавчого органу асоціації;
- обрання вищого керівництва асоціації, розгляд питань щодо оплати їх праці.

Рішення вищого органу управління обов'язкові для виконання усіма учасниками асоціації та виконавчим органом, якщо вони не суперечать статуту та чинному законодавству.

Вищий орган управління створює виконавчий орган (зазвичай правління), визначає його функції, права та відповідальність. У компетенції виконавчого органу – питання поточна діяльність асоціації щодо організації внутрішньої роботи (виробничі, фінансові, науково-технічні, комерційні тощо) взаємодії із зовнішніми контрагентами.

Для реалізації своїх функцій, забезпечення скоординованої роботи асоціації виконавчий орган може створювати інші органи колегіального управління, що забезпечать процес спільного прийняття ефективних рішень. Виконавчий орган очолює президент, або генеральний директор. Він може керувати одним з підприємств-учасників або бути вільним від виконання цих обов'язків.

Концерн – це об'єднання підприємств, що здійснюють спільну діяльність на основі добровільної централізації функцій науково-технічного та виробничого розвитку, а також інвестиційної, фінансової, зовнішньоекономічної та іншої діяльності. Інтеграція підрозділів концерну ґрунтується на відносинах власності.

Підприємства – учасники концерну – надають йому частину своїх повноважень та функцій, зокрема з представлення їх інтересів у взаємовідносинах з органами влади, іншими організаціями та установами. Підприємства й організації, які є учасниками концерну, не можуть входити до складу інших концернів.

В основу формування багатогалузевого об'єднання – концерну покладено принципи економічно доцільної спеціалізації, кооперації, інтеграції та диверсифікації видів діяльності: науки, виробництва, збуту, матеріально-технічного постачання та ін. При цьому лише гнучка система управління відповідає умовам конкурентної боротьби.

Світова практика свідчить про наявність, як мінімум, чотирьох концепцій управління концернами:

1) управління з використанням корпоративних прав з метою отримання доходів на інвестований капітал без впливу на поточну діяльність підприємств;

2) фінансове управління завдяки регулюванню фінансових потоків, що проходять через підприємства-учасники. У цьому разі у межах компетенції центрів прибутку безпосередній вплив на прийняття господарських рішень не здійснюється;

3) стратегічне управління, що охоплює розроблення корпоративної стратегії концерну щодо товарної номенклатури, визначення ринків збуту та джерел ресурсів бізнесу. Водночас зростає вплив керівництва концерну на процеси прийняття господарських рішень підприємствами-учасниками;

4) оперативне управління, коли вплив концерну на діяльність центрів прибутку стає найбільшим.

Зокрема, досвід концерну «Євросервіс» – багатогалузевої структури з розгалуженою географією розташування виробничих та комерційних підрозділів – свідчить, що на відміну від інших видів господарських об'єднань у концерні досягається найвищий рівень централізації та глибина зв'язків між учасниками, які узгоджено здійснюють основну діяльність. Саме тому установчі документи забороняють їм брати участь в інших об'єднаннях аналогічного типу.

Тісний взаємозв'язок учасників концерну надає можливість використання додаткової майнової відповідальності учасників за зобов'язаннями об'єднання в цілому. Це підвищує інвестиційний потенціал, сприяє здійсненню великих проектів і програм.

Значна централізація потребує створення відокремленого апарату управління. Структура останнього залежить від того, які саме функції делеговані «вверх»: право представлення підприємств-учасників у відносинах з органами державної влади, зарубіжними партнерами, вирішення проблем матеріально-

технічного забезпечення, логістики або збуту готової продукції тощо. В Україні, до речі, концерни, так само як і інші об'єднання, мають право самостійно здійснювати господарську діяльність, і тому в структурі виконавчого органу концерну має функціонувати підрозділ, що займається обліком та звітністю.

У розвинених країнах майже 80 % промислового виробництва об'єднано обмеженими групами концернів; наприклад, у США їх 500. Такі концерни – це вертикально інтегровані структури, до складу яких входять довгі планові ланцюги заводів високих технологій. У США кожний індустріальний концерн безпосередньо інтегрує приблизно 0,16 % промислового виробництва країни; на кожну з 200 великих корпорацій припадає в середньому 0,2 % Валового внутрішнього продукту (ВВП).

Консорціуми (дослідні) – організаційна форма співробітництва промислових підприємств та інших організацій, яку використовують для проведення великомасштабних науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт (НДДКР). Дослідні консорціуми можуть бути двох видів: як координаційний центр (секретаріату) та як міжпідприємницький дослідний центр.

Секретаріат – це організація, що координує виконання спільних НДДКР компаніями, університетами та урядовими лабораторіями. Така організація шукає та розподіляє кошти для виконання науково-дослідних робіт у лабораторіях учасників консорціуму (в окремих випадках залучають й інші організації), координує та контролює виконання цих робіт відповідно до плану. Визначальною ознакою секретаріату є те, що він не має власної науково-дослідної бази. Виконують НДДКР за контрактом між виконавцями та секретаріатом.

Консорціуми, створені як міжпідприємницькі науково-дослідні центри, мають власну науково-дослідну базу. У центрах працюють або постійні співробітники, або вчені, якими керують члени консорціуму. Секретаріати та міжпідприємницькі науково-дослідні центри можуть працювати як на постійній, так і на тимчасовій основі. Створення консорціуму забезпечує його учасникам такі можливості:

- проведення досліджень, які не можна було проводити самостійно через значні витрати та ризик;
- розподіл витрат на виконання досліджень між декількома підприємствами – учасниками консорціуму;

– об'єднання підприємствами-учасниками дефіцитних людських та матеріальних ресурсів для проведення досліджень.

Отже, під консорціумом розуміють тимчасове добровільне об'єднання підприємств будь-яких форм власності з метою вирішення завдань екологічного, науково-технічного або інвестиційного характеру, зокрема для реалізації великих цільових програм та проектів. Аналоги консорціумів – міжгалузеві науково-технічні комплекси.

Консорціум більш зорієнтований на координаційні, ніж на субординаційні зв'язки. Його основа – стратегічне об'єднання ресурсів за принципом повної самостійності щодо їх використання з тим, щоб кожен з учасників консорціуму мав юридичну можливість вступати у будь-які інші відносини з іншими учасниками. Після досягнення поставленої мети консорціум припиняє свою діяльність або перетворюється на інший вид договірною об'єднання.

Дедалі більшого поширення набувають малі структурні підрозділи на зразок малих фірм всередині великих компаній. Вони більш економічно вільні, конкурують між собою, самостійно виходять на ринок. З цього погляду слід розглянути ще один важливий вид інтегрованого корпоративного об'єднання – холдингові компанії.

Холдингова компанія – корпорація, організована для утримання контрольного пакета акцій та управління однією чи кількома компаніями. Холдингові компанії можуть володіти багатьма корпораціями в одній чи різних сферах ведення бізнесу. Вони здійснюють контрольні, управлінські, фінансово-кредитні та інші функції, зберігаючи юридичну й оперативну-технічну самостійність дочірніх структур. Кожна холдингова компанія – це наче вершина піраміди, що побудована з кількох, а іноді з декількох десятків акціонерних товариств. Вона керує системою дочірніх компаній, філіалів та представництв, що взаємопов'язані співволодінням акціонерним капіталом та відповідними господарськими відносинами.

Холдингова система дозволяє об'єднувати під керівництвом єдиного центру прийняття стратегічних рішень компанії. При цьому холдингові компанії можуть комбінувати галузеву структуру такого конгломерату у досить широкому діапазоні. Придбавши акції, холдингова компанія може поповнювати кон-

трольовану нею групу новими компаніями, реконструювати її структуру, продати частку акцій будь-якої з її корпорацій іншій холдинговій компанії.

Підвищуючи ефективність господарювання, холдингова компанія «через усереднення» норми прибутку у своїх межах дозволяє мати більш усталену прибутковість, що в умовах конкуренції на ринку має велике значення. Вона надає у разі потреби фінансову допомогу своїм фірмам, допомагає під час зміни виробничих програм диверсифікації ринків та проведенні інвестиційної політики.

Вище керівництво холдингової компанії (зазвичай це висококваліфіковані менеджери) вирішує стратегічні завдання, що можуть бути надто складними для кожної окремої фірми.

Холдингові компанії поділяють на «чисті» та «змішані» залежно від того, чи вони лише є власниками акцій інших компаній, або поряд із цим мають підприємницький капітал та здійснюють підприємницьку діяльність.

За галузевою ознакою холдингова компанія може бути банківською, якщо володіє контрольним пакетом акцій великого банку. Так, наприклад, холдингова компанія «Сітікорпорейшн» володіє контрольним пакетом акцій одного з найбільших банків США «Сітібенк», у якому злилися капітали десятків корпорацій, промислово-фінансових груп Морганів та Рокфелерів. Важлива роль банківських холдингових компаній полягає в злитті, поглинанні та розподілі фірм і корпорацій.

Холдингова форма взаємозв'язку акціонерних капіталів дозволяє ефективніше проводити такі комбінування щодо витрат часу та ресурсів. Переливи капіталів здійснюються без різкого скорочення поточного виробництва завдяки тому, що під час реорганізації підприємств не обов'язково їх закривати або перепрофільовувати, вони можуть перейти у сферу інтересів іншої холдингової компанії, яка і визначить їх місце в новій системі.

Холдингові компанії дають можливість більш широко брати участь у розподілі праці, пропонуючи багатоваріантність рішень, їх оптимізацію. Практична реалізація таких рішень визначається економічною потужністю корпорацій, що беруть участь у формуванні нових виробничих, торговельних, інжинірингових, фінансово-кредитних взаємозв'язків.

Отже, холдингова форма організаційно зручна, оскільки дозволяє управляти групою підприємств, їх виробничою політи-

кою, контролювати ціни, захищаючи інтереси всієї групи, а не окремого підприємства.

3.3. Структурні складові корпоративного об'єднання

Правові та фінансові аспекти діяльності дочірніх підприємств в Україні – предмет зацікавленості керівників цих підприємств, керівництва та власників (акціонерів) акціонерних товариств, що створюють такі підприємства, а також посадових осіб органів державного управління, які контролюють їх діяльність. Підставами для такої зацікавленості є величезна кількість уже створених дочірніх підприємств, неврегульованість цього питання чинним законодавством і пов'язані з цим численні порушення та зловживання.

Чітке розуміння визначення дочірнього підприємства дозволяє правильно зорієнтуватися щодо нормативних актів, які регулюють діяльність таких підприємств. В Україні поняття «дочірнє підприємство» можна застосовувати до двох абсолютно різних організаційно-правових форм підприємств. Їх визначення:

1. Відповідно до пунктів 2 та 11 «Положення про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації», затвердженого Указом Президента України «Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації» від 11.05.94 р. визначено, що *дочірнє підприємство* – це суб'єкт господарювання, контрольним пакетом акцій якого володіє холдингова компанія. Отже, дочірніми підприємствами називають ВАТ, контрольний пакет акцій яких є власністю холдингової компанії, створеної в процесі корпоратизації та приватизації. Правове регулювання їх діяльності здійснюється на підставі Закону України «Про господарські товариства».

2. Що ж стосується всіх інших дочірніх підприємств, то згідно з пунктом 2.24 класифікації організаційно-правових форм господарювання, затвердженої наказом Держстандарту України від 22.11.94 р. № 288 дочірнє підприємство визначено як підприємство, єдиним засновником і власником якого є інше підприємство. Діяльність цього суб'єкта господарювання, на відміну від дочірніх підприємств холдингових компаній, регулює Закон України «Про підприємства в Україні».

Філіали та представництва – це відокремлені структурні одиниці компанії. Відмінність між ними полягає в тому, що філіал може здійснювати всі статутні види діяльності, а представництво – тільки агентські та представницькі. Ознаки цих відокремлених підрозділів для будь-якої компанії подано на рис. 3.3.

Місцезнаходження філіалів та представництв, їхні цілі, предмет діяльності, органи управління, порядок ліквідації визначено у положеннях про них, затверджених юридичною особою – їх засновником. Цілі і предмет діяльності філіалів і представництв мають збігатися з цілями та завданнями відповідних юридичних осіб.

Філіали та представництва мають свою печатку, можуть відкривати поточні рахунки у банківських установах. Їх наділено майном, потрібним для здійснення діяльності, яке обліковується як на окремому, так і на загальному балансі, але не на самостійному.

Керівника філіалу або представництва призначає власник або уповноважений орган юридичної особи. Він діє на підставі генеральної довіреності, яку видає товариство. Відповідно до цієї довіреності керівник має право укладати угоди від імені та в межах повноважень, наданих йому юридичною особою. Повноваження відокремленого підрозділу мають бути вказані у відповідному положенні.

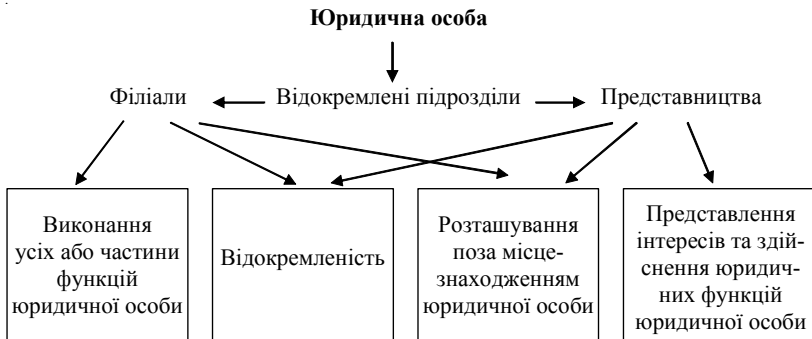


Рис. 3.3. Ознаки відокремлених підрозділів юридичної особи

Філіал – це один з варіантів для створення відокремлених підрозділів компанії. Керівник філіалу може мати право підпису від імені материнської компанії та інші господарські повноважен-

ня. Філіал може бути центром прибутку (точніше, центром фінансової відповідальності) материнської компанії.

Організація дочірніх структур у формі філіалів материнської компанії не обов'язково призводить до жорсткої централізації управління. Філіал може бути самостійним підрозділом компанії та діяти за принципами внутрішньогосподарського госпрозрахунку. Ступінь його автономності визначає керівництво фірми, виходячи з її стратегії.

Перевага «філіального» варіанта організації компанії полягає в тому, що філіали знаходяться у сфері прямої дії адміністративних механізмів материнської компанії. Саме цим пояснюється перетворення деяких дочірніх фірм на філіали.

Така ж можливість для адміністративних наказів може забезпечуватись і в разі існування дочірньої структури у формі залежної юридичної особи.

Вибираючи організаційно-правову форму дочірньої структури, у багатьох випадках перевагу необхідно віддавати створенню дочірньої фірми з правом юридичної особи, оскільки вона повноцінний суб'єкт господарських відносин.

Дочірня фірма наділена більшою відповідальністю та самостійністю. Функціональні можливості дочірньої компанії, що зареєстрована як самостійна юридична особа, значно вищі. Дочірня фірма здатна здійснювати емісію цінних паперів, на відміну від філіалів та представництв.

Наявність окремого (але залежного) суб'єкта оподаткування обумовлює внутрішньофірмовий перерозподіл витрат та доходів, оптимізує товарні та фінансові потоки, знижує податкові витрати. Головна компанія може укласти з дочірньою фірмою угоди. Дочірні фірми стають елементом податкових, фінансових та інвестиційних схем.

Аргументація створення дочірніх підприємств. В Україні спостерігається тенденція до утримання кількох дочірніх чи залежних фірм і таким чином зростає кількість корпоративних об'єднань холдингового типу. Дочірня фірма – це інструмент досягнення як тактичних, так і стратегічних цілей компанії. Вирішальне значення мають довгострокові плани керівництва компанії та оцінка перспектив розвитку підприємства в цілому.

Російський учений А. Р. Горбунов виділяє такі основні ситуації, у яких доцільне створення дочірніх структур:

1. *Диверсифікація компанії.* З розширенням масштабів комерційних операцій відбувається «розростання» номенклатури продукції та послуг. За таких умов можна перегрупувати ресурси компанії та виділити найперспективніші напрями у спеціалізовані дочірні фірми. Дочірнє підприємство може створюватися щодо виробництва та збуту товару або послуги. Спеціалізація – неодмінна умова високої конкурентоспроможності.

Дочірніми компаніями можуть бути збутові, постачальницькі та інші підприємства, допоміжні структури.

2. *Уособлення ліцензійних видів діяльності.* Діяльність, що потребує ліцензування, зазвичай високо спеціалізована, тому вона може бути відокремлена в певне підприємство. Деякі види ліцензійного бізнесу можуть існувати тільки у вигляді окремих підприємств.

Дочірні фірми створюються також для діяльності, що потребує реєстрації або спеціальної акредитації. До ліцензованих видів бізнесу відносять передусім банківську, страхову, інвестиційну діяльність, аудит. Для управління пайовими інвестиційними фондами та організації лізингу також доцільно створювати дочірні підприємства.

3. *Оптимізація структури управління.* Створення дочірніх структур може бути спрямоване на раціоналізацію управління компанією. Результат цього – перенесення частини функцій з управління від персоналу материнської компанії до персоналу дочірніх структур. Керівництво фірми звільняється від управління поточними операціями з управління бізнесом.

Освоєння нового напрямку або ринку доцільно починати на базі динамічної, гнучкої та компактної структури, виділивши її з усталеного корпоративного моноліту. У такому разі вивільняються потужні мотиваційні стимули, оскільки бюджет дочірньої компанії зазвичай залежить від результатів саме її діяльності. Керівництво материнської компанії може зосередити свою увагу на головному – стратегії розвитку фірми, кадровій роботі та плануванні розподілу ресурсів компанії. Проте не означає, що материнська компанія відмовляється від контролю за дочірніми фірмами.

4. *Податкове та фінансове планування.* Можливе створення великої групи корпоративних схем, спрямоване на зниження фінансових та податкових витрат. Ці операції відносять до категорії «трансфертних», а саме: використання фірм на територіях

пільгового оподаткування, у вільних зонах господарювання, офшорних зонах тощо. Корпоративні схеми за участю дочірніх фірм дозволяють:

- перерозподіляти витрати та доходи між компаніями групи;
- створювати додаткові центри прибутку;
- переказувати доходи через компанії, зареєстровані у пільгових регіонах;
- оптимізувати внутрішньофірмове фінансування та залучати зовнішні джерела фінансових ресурсів;
- координувати інвестиції та консолідувати фінансовий потенціал компанії.

Дочірні компанії дозволяють маневрувати матеріальними та фінансовими ресурсами. На їх базі можна застосовувати такі зручні форми бізнесу, як спільна діяльність, розподіл продукції, лізинг.

5. Зниження та управління ризиками. Типовим рішенням для зменшення ризиків є перенесення ризикованих операцій у дочірні компанії. Вони мають обмежену відповідальність, яка не стосується майна материнської компанії. Завдяки дочірнім фірмам підвищується усталеність холдингової системи в цілому. Фінансові труднощі або банкрутство однієї з компаній не призводять до розвалу всієї фірми.

Стратегія обмеження ризиків передбачає розміщення основних ліквідних резервів компанії у спеціально створених для цього фінансових структурах. У такому разі підвищується стабільність контролю материнської компанії за своїми дочірніми фірмами. Їх поточне фінансування та інвестиції будуть залежати від рішень, прийнятих у штаб-квартирі компанії.

6. Конфіденційність контролю. Володіння АТ відкритого типу обмежує антимонопольне законодавство. Цього обмеження можна уникнути заснуванням посередницьких компаній. У холдинговій системі надійно завуальовано вразливі місця компанії (центри прийняття рішень, касові центри, ключові особи та спеціалісти). Ресурси компанії можуть бути розпорочені або, навпаки, сконцентровані в її найнадійнішій ланці.

7. Реалізація окремих функцій. За допомогою дочірніх фірм можна проводити операції із капіталомісткими об'єктами через продаж компаній, яким належать ці об'єкти. Іноді компанії створюють для досягнення разових цілей, після чого їх ліквідують.

8. *Імпортні операції, франчайзинг та ліцензійне виробництво.* Широкого поширення набуває виробництво товарів (будівельних матеріалів, сантехніки, деяких споживчих товарів) на основі ліцензії іноземної компанії. Іноземні фірми не завжди бажають розширювати коло своїх ліцензіатів. Дилер або дистриб'ютор також може мати певні труднощі щодо отримання дилерської угоди для фірм, що йому належать. У цьому разі доцільно створювати спеціальні корпоративні конструкції – відокремлені філіали. Такий філіал може знаходитися у пільговому податковому регіоні. Прибуток від його операцій обкладатиметься податком за місцем його розташування. У цьому разі оформляти нову ліцензію (дилерської угоди або франчайзингу) непотрібно.

9. *Розвиток зовнішньоекономічної діяльності.* Відмінність використання дочірніх структур за кордоном полягає в тому, що закордонні фірми діють в іншому податковому, митному та корпоративному законодавстві. У своїй діяльності закордонні дочірні компанії враховують міжнародні угоди у сфері податків та інвестицій.

10. *Удосконалення рекламного «іміджу» компанії.* Наявність дочірніх фірм – важливий фактор у конкурентній боротьбі, оскільки він визначає організаційні можливості підприємства та його фінансовий потенціал.

Компанія, що має дочірні фірми, виглядає більш представницькою. До того ж, у фірменному найменуванні такої компанії можуть бути використані слова «холдинг», «група», «концерн» тощо.

Організація холдингу дає змогу проводити єдину виробничо-технологічну, інвестиційну та збутову політику в масштабах усього господарського об'єднання, координувати фінансові та матеріальні потоки, розподіляти відповідальність та змінювати механізм прийняття рішень.

Отже, створення дочірніх фірм дозволяє:

1) залучити капітал співзасновників і збереженням певного ступеня контролю;

2) виділити у самостійне підприємство перспективний комерційний напрям, поглибити спеціалізацію, підвищити зацікавленість персоналу;

3) зменшити «завантаженість» органів управління материнського холдингу, децентралізувати відповідальність за вирішення поточних та другорядних питань.

3.4. Корпоративні об'єднання в Україні

Одна з нагальних проблем постприватизаційного періоду української економіки – це проблема формування та ефективного функціонування корпоративного сектора. Його формування припадає на кінець 80-х – початок 90-х років, ще до початку ринкових реформ. Однак найактивніше цей процес став розвиватися після прийняття Закону України «Про господарські товариства», що зумовило масове створення господарських товариств через перетворення державних підприємств на акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю та інші види корпоративних форм господарювання.

Незважаючи на досить тривалий період формування (близько 10 років), методологічні основи корпоративних відносин майже не розроблені. Немає чітко сформульованих визначень основних понять, що стосуються корпоративного сектора економіки, не вивчено взаємозв'язок між елементами корпоративних відносин, не сформульовано їх основні інструменти та засоби.

Вивчаючи корпоративні відносини та корпоративне управління, насамперед слід відокремити поняття корпоративного сектора від інших складових частин ринкової економіки.

Корпоративний сектор економіки – це сукупність організаційно-правових форм господарювання, основним принципом формування яких є принцип корпорування, злиття капіталу окремих суб'єктів. При цьому частка кожного учасника корпоративних відносин чітко визначена та відокремлена від часток інших учасників.

Отже, до корпоративного сектора економіки можна включити всі організаційно-правові форми господарювання, майно яких складається з окремих внесків їх учасників (часток, паїв, частин).

Важливе значення для розуміння сутності корпоративних відносин має поняття «корпоративні права». Відповідно до чинного законодавства України вони є правом власності на частку (пай) у статутному фонді (капіталі) юридичної особи, включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої юридичної особи, а також частки активів у разі її ліквідації.

На українську економіку другої половини 90-х – початку 2000-х рр. значно впливає перерозподіл власності та пов'язана з

ним трансформаційна криза, яку спричиняє предусім недосконале корпоративне управління.

Виникнення недержавного сектора економіки, що представлений переважно акціонерними товариствами, дало поштовх до створення та розвитку принципово нової системи управління – корпоративного управління. Практика свідчить, що перенесення методів та прийомів, які застосовували вітчизняні менеджери для управління державними підприємствами, на акціонерні товариства призводить до негативних наслідків у діяльності цих приватизованих підприємств. Отже, це ще раз доводить наявність та актуальність розгляду і вирішення проблем корпоративного управління.

Виділяють такі види корпоративних об'єднань: союзи, господарські асоціації, концерни, консорціуми, картелі, корнери, конгломерати, трести, синдикати, франчайзи, холдинги. Таке різноманіття корпоративних об'єднань властиве західним країнам з високим рівнем технічного прогресу. В Україні такі об'єднання ще тільки створюються. Переважають союзи та асоціації. Останнім часом дедалі частіше з'являються об'єднання у вигляді холдингів та концернів. За твердженням Т. В. Кашаніної «холдинги розглядаються багатьма як завуальовані структури адміністративно-командної системи. Їх створення є природною реакцією підприємств на знищення міністерств та неможливість відразу вийти у «вільне плавання».

На 1.07.2006 року в Україні здійснюють свою діяльність 33562 акціонерних товариства (з них відкритих акціонерних товариств 11144, закритих акціонерних товариств – 21728), товариств з обмеженою відповідальністю 337700, товариств з додатковою відповідальністю – 700, повних товариств – 1988, командитних товариств – 681, асоціацій – 2796, корпорацій – 831, консорціумів – 83, концернів – 407.

Розглянемо визначення об'єднань підприємств, які наведені в українському законодавстві:

- асоціації – договірні об'єднання, створені для постійної координації господарської діяльності. Асоціація не має права втручатися у виробничу і комерційну діяльність будь-кого з її учасників;

- корпорації – договірні об'єднання, створені на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів, з де-

легуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників;

- консорціуми – тимчасові статутні об'єднання промислового і банківського капіталу для досягнення спільної мети;

- концерни – статутні об'єднання підприємств промисловості, наукових організацій, транспорту, банків, торгівлі тощо на основі повної фінансової залежності від одного або групи підприємств.

Законодавство допускає створення інших об'єднань підприємств за галузевим, територіальним та іншими принципами.

Об'єднання діють на підставі договору або статуту, який затверджують їх засновники або власники. Підприємства, які входять до складу зазначених організаційних структур, зберігають права юридичної особи, і на них поширюється дія цього закону.

В об'єднання підприємств, зареєстроване в Україні, можуть входити підприємства інших союзних республік та держав. Підприємства України можуть входити в об'єднання, зареєстровані в інших союзних республіках та державах. Порядок вступу в об'єднання у зазначених випадках здійснюється відповідно до законодавства України про зовнішньоекономічну діяльність.

Об'єднання є юридичною особою, може мати самостійний і зведений баланс, розрахунковий та інші рахунки в установах банків, печатку зі своїм найменуванням. Реєструють об'єднання в порядку, установленому цим законом для підприємства.

Об'єднання не відповідає за зобов'язаннями підприємств, які входять до його складу, а підприємства не відповідають за зобов'язаннями об'єднання, якщо інше не передбачено установчим договором (статутом).

Основою ефективності будь-яких принципово нових форм об'єднань є договірні засади, добровільне входження до їх складу всіх учасників, активна горизонтальна кооперація між ними. Добровільні об'єднання створюються для успішного вирішення підприємствами завдань, пов'язаних із розширенням їх можливостей у виробничому та соціальному розвитку, підвищенням ефективності використання матеріальних, фінансових та інших ресурсів на основі організації спільної діяльності, розподілу праці та кооперації, об'єднання зусиль та засобів у науково-технічному, виробничому та соціальному розвитку.

Згідно з Указом Президента України «Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації» від 11.05.94 р. підприємства, що здійснюють діяльність в Україні, можуть інтегруватися у холдингові об'єднання. Цей указ визначає такі поняття:

«холдингова компанія – суб'єкт господарювання, який володіє контрольними пакетами акцій інших (одного або більше) господарюючих суб'єктів;

контрольний пакет акцій – кількість акцій (пай, частка у статутному фонді), яка дає право холдинговій компанії здійснювати фактичний контроль над суб'єктом господарювання. Рішення щодо підтвердження наявності контрольного пакета акцій, якщо його розмір становить менш як 51 відсоток, приймає Антимонопольний комітет України з урахуванням конкретних особливостей установчих документів і структури статутних фондів суб'єктів господарювання у порядку, що встановлює цей комітет;

дочірнє підприємство – суб'єкт господарювання, контрольним пакетом акцій якого володіє холдингова компанія».

Відповідно до українського законодавства можливе існування ще одного виду корпоративних об'єднань підприємств, таких як промислово-фінансові групи (або фінансово-промислові групи). Закон України «Про промислово-фінансові групи» від 21 листопада 1995 р. визначає порядок їх створення, реорганізації та ліквідації, а також фінансово-економічні умови їх діяльності.

Отже, як визначено у законі, *промислово-фінансова група (ПФГ)* – це об'єднання, до якого можуть входити промислові підприємства, сільськогосподарські підприємства, банки, наукові і проектні установи, інші установи та організації всіх форм власності, що мають на меті отримання прибутку, та яке створюється за рішенням Уряду України на певний термін з метою реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей виробництва і структурної перебудови економіки України, включаючи програми згідно з міждержавними договорами, а також виробництва кінцевої продукції. Головним підприємством ПФГ є підприємство, що виробляє кінцеву продукцію ПФГ, здійснює її збут, сплачує податки в Україні й офіційно представляє інтереси ПФГ в Україні та за її межами. Головне підприємство ПФГ втрачає право на будь-які пільги з питань оподаткування, яке воно мало або може мати згідно з чинним законодавством України. Президен-

том ПФГ є керівник головного підприємства. У складі ПФГ може бути тільки одне головне підприємство.

Учасники ПФГ виробляють проміжну продукцію або надають банківські та інші послуги іншим учасникам і головному підприємству. Проміжна продукція ПФГ використовується для виробництва кінцевої продукції і реалізується виключно іншому учаснику або головному підприємству ПФГ. У разі реалізації такої продукції за межами ПФГ цю продукцію проміжною не вважають.

Кінцева продукція ПФГ – продукція, включаючи науково-технічну документацію та інші об'єкти права інтелектуальної власності, з метою виробництва якої створюється ПФГ.

Різновидом ПФГ є транснаціональна ПФГ, до складу учасників якої входять українські та іноземні юридичні особи.

У розрахунках між компаніями-учасниками використовують внутрішні ціни, за якими реалізується проміжна продукція ПФГ.

Ініціаторами створення ПФГ є підприємства, наукові і проєктні установи, банки, інші установи та організації всіх форм власності, які мають на меті отримання прибутку і відповідно до цього закону, Цивільного кодексу України та інших актів законодавства уклали Генеральну угоду про сумісну діяльність щодо виробництва кінцевої продукції ПФГ.

Реорганізація ПФГ – це зміна головного підприємства, перезатвердження переліку кінцевої продукції та (або) перезатвердження складу учасників ПФГ, що потребує внесення змін до Генеральної угоди.

Головне підприємство та учасники ПФГ зберігають статус юридичної особи, а також незалежність у здійсненні виробничої, господарської і фінансової діяльності відповідно до законодавства України та укладеної генеральної угоди про спільну діяльність.

Промислово-фінансова група не має статусу юридичної особи. Право діяти від його імені має виключно головне підприємство.

Як інтегрована структура ПФГ припускає багатоваріантність свого утворення. У своїх конкретних виявленнях вона може бути ідентифікована майже зі всіма інтегрованими структурами і являє собою групу організацій з участю фінансової структури, пов'язаних відносинами власності, контролюючими потоками та реалізацією єдиної стратегії.

Об'єднання підприємств, що кооперуються у ПФГ, зазвичай продиктоване їх прагненням до зміцнення партнерських відносин без значних майнових зв'язків. Для цього деякі координувальні функції делегуються центральній компанії групи. Наприклад, центральна компанія російської Волзько-Камської фінансово-промислової групи здійснила значні та результативні зусилля з пошуку балансу інтересів «АвтоВАЗ» та його постачальників, щоб стримати зростання цін на матеріали та комплектуючі.

Послуги фінансових компаній, що входять до складу великих промислових корпорацій, подано в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Послуги, що надають комерційні банки та фінансові компанії, які входять до складу великих промислових корпорацій

Послуги	Комерційні банки	Фінансові компанії
Операції з готівкою	+	+
Операції з іноземною валютою	+	
Міжнародні комерційні операції	+	+
Торгівля цінними паперами	+	–
Брокерські операції з цінними паперами	+	–
Управління портфелем цінних паперів за дорученням клієнта	+	+
Надання консультацій фірмам з проблем злиття або придбання акцій інших фірм	+	–
Фінансування будівництва	+	+
Послуги	Комерційні банки	Фінансові компанії
Позики на придбання автотранспортних засобів	+	+
Дрібні позики	+	+
Шляхові чеки	+	
Кредитні картки	+	+
Лізинг	–	+
Контракти на транспортне обслуговування	–	+
Обробка інформації	+	+

Закінчення таблиці 3.1

Операції із заставними	+	+
Страховання іпотечної заборгованості (у разі отримання позики під заставу нерухомості)	-	+
Страховання майна, страхування від нещасних випадків	-	+
Брокерські операції з нерухомістю, зокрема з житловими будинками	+	+

Ряд учених класифікує ФПГ за типом інтеграції: горизонтальні, вертикальні та конгломератні групи. Ця класифікація може бути з певною мірою умовності застосована до корпоративних відносин у групі. Більше того, належність ефективної ФПГ до того чи іншого типу значною мірою залежить від характеру корпоративних відносин між учасниками групи. Усе різноманіття корпоративних відносин усередині ФПГ можна звести до холдингової побудови, перехресних володінь та договірних альянсів.

Аналіз існуючих ФПГ показує, що групи використовують усі вказані засоби реалізації корпоративних відносин. Ступінь їх застосування визначається характером інтегрування певної організації у групу, що є наслідком використовуваної стратегії консолідації власності її учасників. Найбільший ступінь такої консолідації, безперечно, характерний для холдингової організації.

Сукупність створених корпоративних об'єднань указує на переважну кількість конгломератних форм ФПГ, що пов'язано з процесами приватизації та розподілу власності в контексті структурного впорядкування економіки в процесі її інтегрування у світову господарську систему.

Аналіз організації та функціонування українських і російських ФПГ дозволяє сформулювати основні ознаки сучасного інтеграційного процесу на базі формування структур фінансово-промислового типу:

– посилення консолідаційних процесів на переважній основі інституту довірчого управління, стратегічного партнерства, концентрації власності під час її перерозподілу;

– ранжування активів об'єднання, результатом якого є їх відокремлення/приєднання за критерієм значущості для реалізації стратегії групи;

– активізація участі фінансового капіталу щодо забезпечення усталеності позиціонування групи на відповідних ринках.

На сьогодні найбільшу життєздатність мають групи, побудовані за вертикальним принципом інтеграції учасників декількох технологічних процесів. Це пояснюється, з одного боку, посиленням конкурентної боротьби, що провокує «переливи» капіталів між галузями (об'єктивна причина), та, з другого боку, недовикористанням активів в умовах економічної кризи в Україні (специфічний фактор). Аналіз світової практики створення ФПГ свідчить про тенденцію включення до складу членів ФПГ великих промислових підприємств зі значними (реальними та/або потенційними) обсягами реалізації та інвестиційними пропозиціями. Це пояснюється, в першу чергу, міцнішими та усталенішими коопераційними зв'язками великомасштабного виробництва порівняно з дрібносерійним, перевагою від реалізації ефекту від масштабу та обмеженою можливістю виконання інвестиційних програм на основі власних джерел фінансування.

Порівняльну характеристику розглянутих видів корпоративних об'єднань підприємств в Україні наведено в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Порівняльна характеристика форм інтеграції підприємств

Найменування	Термін дії	Порівняльні параметри			
		Правова форма	Мета об'єднання	Ступінь делегування повноважень	Ступінь самостійності учасників
Асоціація	За рішенням учасників	Договірне об'єднання	Постійна координація господарської діяльності	Не втручається у виробничу та комерційну діяльність учасників	Самостійні, мають право вести свою виробничо-господарську діяльність
Корпорація	За рішенням учасників	Договірне об'єднання	Консолідація виробничих, наукових та комерційних інтересів	Окремі повноваження централізованого регулювання діяльності кожного з учасників делегуються об'єднанню	Самостійні, у межах повноважень, які не делеговані корпорації

Закінчення таблиці 3.2

Консорціум	На період, потрібний для досягнення цілі	Тимчасове статутне об'єднання	Досягнення спільної мети	Делегуються повноваження одному з учасників, пов'язані з досягненням спільної мети	Самостійні
Концерн	За рішенням учасників	Статутне об'єднання	Реалізація спільних підприємницьких проєктів	Централізоване вирішення стратегічних питань господарської діяльності	Повна фінансова залежність від одного або групи підприємств
Фінансово-промислова група	За рішенням уряду на певний період	Тимчасове договірне об'єднання	Одержання прибутку в результаті реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей та структурної перебудови економіки	Делегування головному підприємству представлення інтересів ФПГ в Україні та за її межами	Самостійні
Холдинг	На час володіння материнською компанією контрольним пакетом акцій одного або декількох господарських суб'єктів	За визначенням засновників	Установлення контролю над управлінням дочірніх підприємств, одержання найбільшої частки доходу від господарської діяльності дочірніх підприємств у формі дивідендів	Вирішує найважливіші статутні питання дочірніх фірм	Самостійні у вирішенні поточних питань господарської діяльності

У той час, коли світова економіка інституційно розвивається в руслі транснаціоналізації, в Україні процес створення транс-

національних ПФГ ще не набув належних масштабів. За час дії Закону «Про промислово-фінансові групи в Україні» не створено жодної з таких груп. Водночас досвід Росії засвідчує, що транснаціональні корпорації формувалися там на базі ФПГ із залученням до них (за принципом доцільності) підприємств з країн СНД. Створенню ФПГ у Росії приділяється значна увага на рівні законодавчої та виконавчої влади. Завдяки цілеспрямованій державній політиці щодо побудови корпоративно-коопераційного каркаса економіки було створено 83 ФПГ, зокрема 9 міждержавних та 5 транснаціональних. Цей досвід треба уважно вивчати і застосовувати в Україні, зокрема при створенні спільних з Росією ФПГ.

Окремий вид об'єднань підприємств: *транснаціональні корпорації (ТНК)*. Це дуже важливі суб'єкти господарської інтеграції національних економік в епоху глобалізації. У результаті дедалі більшої «прозорості» державних кордонів, розширення зон стороннього впливу в економічних просторах країн та посилення їх загальної виробничої взаємозалежності роль корпоративних структур, які реалізують зовнішньоекономічні зв'язки країн, стає стратегічною. Цим значною мірою визначаються національні промислові потенціали та параметри національних народногосподарських комплексів.

Залучення іноземних інвестицій у вигляді сучасних технологій, ноу-хау, управлінського досвіду, власниками яких у сучасному світовому господарстві є переважно транснаціональні корпорації, а також використання транснаціональної торговельної мережі для успішного виходу підприємств на світові ринки мають велике значення для розвитку національного господарства майже всіх країн світу.

Ключовим фактором реінтеграції пострадянського економічного простору, яка відповідатиме стратегічним інтересам України та всіх країн СНД, має стати формування на добровільних та взаємовигідних засадах системи транснаціональних корпорацій, зорієнтованих на реалізацію промислових і соціальних пріоритетів держав співдружності, на інтенсифікацію міжнародної торгівлі та створення спільних товарних та фінансових ринків. Перспективні на сьогодні такі напрями:

- 1) використання ТНК як головних суб'єктів реалізації перспективних міждержавних економічних програм;
- 2) створення великими підприємствами-експортерами системи дочірніх структур (що спеціалізуються на складанні, ре-

монті, сервісі, торговельно-маркетингових операціях тощо) у країнах співдружності;

3) формування транснаціональних (міждержавних) ФПГ на високорентабельних напрямках виробничо-торговельної кооперації, що створюють можливості залучення зацікавлених банківських структур;

4) розгортання мережі спільних підприємств у зонах прикордонної співпраці держав СНД;

5) визначення спільних у межах співдружності зон економічних інтересів (за тими чи іншими сегментами ринків, збереження обсягів спільних виробництв та взаємних поставок тощо) та забезпечення відповідної цільової концентрації фінансово-промислового потенціалу зацікавлених держав у формі різного роду корпоративних об'єднань.

Розвиток корпоративного сектора в Україні безпосередньо пов'язаний з постійним удосконаленням механізму захисту інвесторів та системи виконавчого права. Різка активізація діяльності щодо забезпечення прав інвесторів (включаючи інфраструктурні заходи) потрібна для відновлення інвестиційної привабливості країни в умовах економічної кризи та перерозподілу прав власності. Але реального ефекту можна досягнути тільки в комплексі з іншими антикризовими заходами макроекономічного та інституційного характеру.

Контрольні запитання до третього розділу

1. Назвіть дефініції поняття «корпорація».
2. Які особливості трактування поняття «корпорація» містяться в законодавстві України?
3. Визначте основні ознаки корпорації.
4. Які форми інтеграції підприємств використовують у сучасному бізнесі?
5. Назвіть характерні ознаки інтегрованих корпоративних структур.
6. Які особливості притаманні системі управління в асоціації, концерні, консорціумі, холдингових компаніях?
7. Охарактеризуйте етапи розвитку корпоративних об'єднань в Україні.

- 8. Назвіть види корпоративних об'єднань в Україні.*
- 9. Охарактеризуйте законодавчу базу регулювання діяльності корпоративних об'єднань в Україні.*
- 10. Назвіть особливості корпоративного сектору України.*
- 11. Розкрийте зміст етапів процесу розвитку корпоративних відносин в Україні.*
- 12. Виділіть особливості національної моделі корпоративного управління.*
- 13. Визначте перспективні напрями розвитку національної моделі корпоративного управління.*

④ Холдингова організація як інтегрована корпоративна структура

4.1. Визначення корпоративного об'єднання холдингового типу

Глобальна тенденція до поширення холдингових компаній —наслідок розвитку великого інтегрованого підприємництва. Поява дедалі більшої кількості різноманітних за характером діяльності юридичних осіб, що реалізують спільні стратегічні цілі одного й того самого бізнесу, об'єктивно потребує організаційно-економічної координації. Командні, максимально централізовані методи управління значною кількістю таких осіб, звісно, не можуть бути ефективними. Однак і без певної централізації також не можна досягнути ефекту спільної діяльності.

Отже, холдингова структура управління — одна із форм вирішення суперечностей спільного великого бізнесу: між потребою збільшення кількості його учасників і збереженням рівня узгодженості дії окремих юридичних осіб відповідно до загальної стратегії власника.

Російський учений, президент Міжнародної академії корпоративного управління Ю. Б. Вінслав у своєму проекті модельного (рекомендаційного) закону про холдинги для країн СНД визначає, що «холдингом є сукупність юридичних осіб, що складається з основної та дочірньої (дочірніх) компаній, які ведуть спільну виробничу, торговельну, фінансову та іншу комерційну діяльність і пов'язані між собою системою участі (як майнового, так і немайнового характеру), яка надає основній компанії право визначати найважливіші управлінські та господарські питання діяльності дочірніх компаній».

Обов'язкова ознака холдинга — наявність холдингових відносин між учасниками, які його утворюють. Холдингові

відносини можна визначити як особливий різновид інтеграційної взаємодії суб'єктів господарювання, пов'язаний з їх субординацією, що передбачає можливість для одного з них через різні правомочні обставини визначати найважливіші управлінські та господарські питання діяльності інших. Холдингові відносини можуть виникати за таких обставин: переважна участь основної компанії у капіталі інших юридичних осіб, договір між ними, договір між основною компанією та акціонерами (учасниками) інших учасників холдинга; можливості фізичних осіб, які входять до складу органів управління основної компанії, визначати характер рішень органів управління інших юридичних осіб; рішення (нормативного правового акта), прийняте у межах своєї компетенції власником майна державного підприємства, якщо всі учасники холдинга – державні підприємства.

Дочірнє та головне товариства – це основні складники елементів класичного холдинга. Узагальнення практики господарювання щодо створення та функціонування інтегрованих корпоративних структур дозволяє визначити повний набір елементів холдингового об'єднання. До ряду елементів холдингового об'єднання відносяться:

1. Головна компанія. Її функції у чистому холдингу поширюються на управлінський та фінансовий контроль дочірніх підприємств, якого досягають участю в їх капіталі та договірними відносинами. Обсяг функцій головної компанії змішаного холдинга більший: додається визначена статутна підприємницька діяльність – виробнича, кредитно-фінансова, торговельна тощо.

2. Представництва та філії (як головної компанії, так і всіх пов'язаних з нею). Відокремлення цих господарських одиниць без утворення юридичної особи зумовлено їх значним потенціалом в діяльності всієї групи та зміною її стратегії.

3. Дочірні фірми. Згідно з пунктами 2 та 11 «Положення про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації», затвердженого Указом Президента України «Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації» від 11.05.1994 р. дочірнє підприємство визначене як суб'єкт господарювання (відкрите акціонерне товариство), контрольним пакетом акцій якого володіє холдинго-

ва компанія. Правове регулювання їх діяльності здійснюється на підставі Закону України «Про господарські товариства» та вищезгаданого Указу Президента України.

4. Залежні фірми. Пакет акцій цих фірм, яким володіє головна компанія, має певну кількісну межу – понад 20 %. Тому погляду контролю (а відповідно й визначення відповідальності) залежні фірми можуть бути двох видів. По-перше, це товариства, контроль над якими може мати непрямий характер: через участь в органах управління, створення блоків голосуванням на загальних зборах акціонерів, інше блокування небажаних рішень на основі розмежування повноважень ради директорів (спостережної ради) та виконавчих органів товариства та ін. За певної структури капіталу, особливостей установчих документів, договірних відносин з головною компанією вони можуть бути класифіковані як дочірні.

По-друге, залежні товариства, внески в які мають суто порфельний характер і не реалізуються участю в управлінні.

5. Інші суб'єкти господарювання, що залежні. Ними можуть бути ділери, ексклюзивні постачальники, агенти тощо. Залежність у цьому разі досягається використанням економічних важелів впливу безвідносно до участі у статутному капіталі.

У сферу господарського впливу холдинга входять також утворені ним спільні підприємства у межах стратегічних партнерств. Їх можна виділити в окрему категорію активів материнського холдинга. Управління спільними підприємствами здійснюється на договірних засадах. Часто створення таких підприємств супроводжується укладанням більш широкої угоди про партнерство, яка визначає найрізноманітніші аспекти співпраці сторін.

Слід зазначити, що майнові зв'язки в холдингах часто підкріплені «переплетінням» директоратів, поширено використання особистої унії у радах директорів дочірніх та залежних підприємств.

Класична схема холдинга – це господарська структура, дочірні фірми якої є виробничими, фінансовими та торговельними підприємствами. Їх схему в загальному вигляді показано на рис. 4.1. Це вертикальний холдинг, причому компанія 2 – субхолдинг.

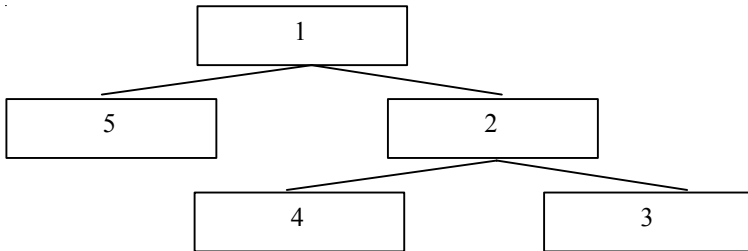


Рис. 4.1. Класична схема холдингу

У світовій практиці існують також перехресні холдинги (рис. 4.2) та холдинги, побудовані за принципом кола (рис. 4.3). Можливі комбіновані схеми з елементами «вертикальних», «горизонтальних» та «колових» зв'язків.

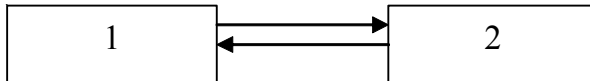


Рис. 4.2. Перехресний холдинг

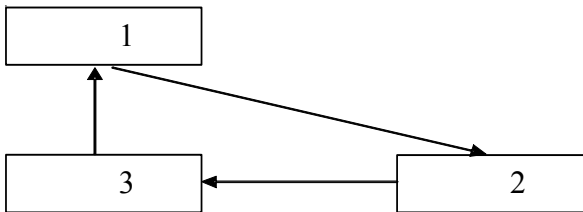


Рис. 4.3. Коловий холдинг

4.2. Класифікація холдингових структур

Залежно від специфіки діяльності виділяють такі види холдингів:

- холдингові компанії, власники яких схильні до вертикальної інтеграції. Їх створення супроводжується концентрацією під егідою материнської фірми підприємств однієї галузі;
- диверсифіковані холдинги, які утримують у своїх корпоративних портфелях права на підприємства різних галузей, зокрема таких, що не стосуються виробничої спеціалізації материнської компанії або інших дочірніх підприємств;
- спеціалізовані холдингові компанії, основу яких утворює центральне підприємство, що випускає на ринок значну частку певної продукції. У цьому разі корпоративний вплив поширюється на традиційних партнерів з міжфірмової кооперації.

Залежно від участі держави у формуванні статутного капіталу холдингової компанії розрізняють *державні* та *недержавні* холдинги.

Український учений В. Парсяк виділяє такі види холдингових структур з погляду їх внутрішньої побудови:

- «чисті» холдинги, які утримують корпоративні права лише своїх дочірніх підприємств. Вони можуть мати обмежений за кількістю штат, що виконує виключно функції управління дочірніми структурами, використовуючи при цьому надані законом права; не відмежовуються від господарської діяльності, у цьому разі відповідно зростає і кількість співробітників підприємства;
- інтегровані холдинги, які мають акції або частки інших холдингових компаній.

Російський учений Ю. Б. Вінслав у своєму проекті рекомендаційного закону про холдинги для країн СНД наводить такі види холдингових об'єднань:

1) *майновий холдинг* – об'єднання юридичних осіб, холдингові відносини між якими ґрунтуються на переважній участі основної компанії у капіталі дочірніх компаній;

2) *договірний холдинг* – об'єднання юридичних осіб, холдингові відносини між якими ґрунтуються на відповідних договорах

між основною компанією та акціонерами інших учасників холдинга;

3) *майново-договірний холдинг* – об'єднання юридичних осіб, холдингові відносини між якими базуються одночасно на майновій та договірній основі;

4) *державний холдинг* – холдинг, основна та дочірні компанії якого є державними підприємствами або господарськими товариствами з переважною участю державної власності у статутному капіталі основної компанії;

5) *стратегічний холдинг* – холдинг, який відповідно до рішень уряду або на підставі законодавства здійснює діяльність в особливо значущих сферах національної економіки (передусім у тих, що безпосередньо стосуються життєзабезпечення, оборонної, енергетичної та технологічної безпеки) та щодо яких може бути встановлений особливий порядок державної реєстрації та/або державного регулювання;

6) *транснаціональний холдинг* – холдинг, основна компанія якого має дочірні структури на території інших країн СНД;

7) *міждержавний холдинг* – транснаціональний холдинг, який створений та здійснює свою діяльність у країнах СНД на підставі міжурядових угод (міжнародних договорів);

8) *управлінський холдинг* – холдинг, що характеризується виключною спеціалізацією основної компанії на виконанні функцій корпоративного управління стосовно учасників, включаючи стратегічне планування, координацію, стимулювання та контроль за їх діяльністю;

9) *змішаний холдинг* – холдинг, основна компанія якого, виконуючи функції корпоративного управління щодо учасників, безпосередньо займається також виробничою (виробничо-торговельною, виробничо-посередницькою) діяльністю;

10) *фінансовий холдинг* – холдинг, основна компанія якого виконує щодо дочірніх виключно фінансові (фінансово-інвестиційні та фінансово-контрольні) управлінські функції;

11) *субхолдинг (проміжний холдинг)* – безпосередньо підпорядкована основній компанії дочірня компанія, якій надано (через майнові та/або договірні відносини) особливі права щодо регулювання діяльності інших дочірніх компаній, що входять у холдинг.

Основні переваги холдингових компаній: автономія та децентралізація управління в дочірніх компаніях; створення умов

для вертикальної та горизонтальної інтеграції підприємств; об'єднання ризиків дочірніх компаній у межах холдинга, що має диверсифіковану структуру, у результаті чого знижується ціна капіталу; можливість досягнення економії від масштабу використанням кваліфікованих управлінських кадрів, здійснення певних видів діяльності (експорту) тощо.

У державному секторі холдингові компанії можна створювати для таких цілей:

1. Сприяння встановленню контролю над державними підприємствами, оскільки міністерства зазвичай не здатні прямо контролювати значну кількість фірм з державною участю у капіталі.

2. Підвищення самостійності менеджерів державних підприємств та їх більша захищеність від втручання з боку співробітників міністерств, які мають різні, іноді взаємовиключні цілі (традиційно це одна з найважливіших причин неефективності діяльності державних підприємств). Державні холдингові компанії можуть стати, так би мовити, буфером між державою, з одного боку, та підприємствами і компаніями змішаної форми власності, з другого.

3. Удосконалення кадрової політики. Холдинги зазвичай призначають на керівні посади дочірніх підприємств менеджерів-професіоналів, що більш кваліфіковані, ніж державні чиновники, в управлінні підприємствами.

4. Моніторинг діяльності дочірніх підприємств. У межах холдингової компанії є можливість вирішити проблему стимулювання працівників, які проводять моніторинг. Можливості ж стимулювання чиновників, що становлять інтереси держави в органах управління підприємств, обмежені законодавством.

5. Реструктуризація збиткових підприємств, які не можуть бути приватизовані через фінансову непривабливість або ліквідовані з причин соціального характеру.

Діяльність з формування конкурентоспроможних холдингових структур має ініціювати перш за все власник. Держава – це власник, найбільш зацікавлений у вирішенні пріоритетних проблем життєзабезпечення та соціально-економічного розвитку підприємств.

Можливе створення таких типів холдингових структур за участю держави:

1. Програмно-цільові холдинги. Виконавча влада створює їх як організаційно-економічний інструмент управління цільовими програмами загальнодержавного, регіонального або місцевого рівня. Серед пріоритетних національних програм нашої держави, для реалізації й виконання яких доцільно створювати програмно-цільові холдинги, слід виділити такі сфери:

- національну космічну програму й інформатизацію;
- транспортні засоби (літаки, морські об'єкти, потяги, тролейбуси, автомобілі та ін.);
- електроніку, систему автоматики та керування, приладобудування, комп'ютерні технології, медичне обладнання та приладобудування;
- військову техніку та сучасні види звичайної зброї;
- машино- та верстатобудування, обладнання й інструмент, енергомашинобудування;
- агропромисловий комплекс – сільськогосподарське машинобудування, виробництво мінеральних добрив і засобів захисту рослин, переробну та харчову промисловість, виноградарство, виноробство й садівництво;
- легку промисловість;
- паливно-енергетичний комплекс;
- хімію й хімічні технології, ліки;
- гірничодобувну промисловість, металургію, матеріалознавство.

Зауважимо, що перші шість напрямів основні для розвинених країн, інші ж програми є як у розвинених, так і в інших країнах.

Для того щоб холдинги програмно-цільового типу стали дійсно діючим важелем підвищення ефективності виконання цільових програм, потрібно, щоб:

- результати виконання програмних заходів мали народногосподарське та комерційне значення. Програмовані продукти мають бути конкурентоспроможними та забезпечені попитом на момент їх появи на ринку;

- критерії ґрунтувались на основі визначених акцій, рішення щодо фінансування конкретних пріоритетних програм. Підприємство, яке претендує на роль генерального підрядника, повинно гарантувати (у разі його офіційного включення до складу учасників програми) проведення потрібних заходів щодо свого перетворення на холдингову компанію;

– під час організації конкурсу на участь у цільовій програмі холдинговим компаніям (особливо тим, у яких державі належить великий пакет акцій) віддавався безумовний пріоритет; це стосується також інтегрованих структур, що здатні надавати банківські гарантії повернення централізованих коштів або гарантії спільної відповідальності за зобов'язаннями;

– невіддільним елементом попереднього обґрунтування цільової програми була наявність організаційних передумов для надання функцій генерального підрядника інтегрованій господарській структурі, що фактично або потенційно є холдингом. Установлення холдингових відносин серед підприємств-учасників має передбачатися у забезпечувальних розділах програми;

– до моменту прийняття рішення щодо фінансування програми мають бути встановлені холдингові відносини.

Принципову схему функціонування програмно-цільового холдинга у разі, коли цільова програма містить кілька підпрограм, показано на рис. 4.4.



Рис. 4.4. Принципова схема організації програмно-цільового холдинга

Можливе використання модифікованих організаційних структур програмно-цільових холдингів, у яких усі дочірні структури жорстко орієнтовані на головне підприємство.

Така модель холдингових відносин є інструментом вирішення частих суперечностей між головним підприємством та

підприємствами нижчих рівнів кооперації, які не дотримуються раніше досягнутих домовленостей про виконання великих контрактів. Реалізація організаційного оргпроектів «програмного холдинга» може потребувати не тільки певного часу, але й витрат. Фінансування проектів на опрацювання трастового договору з державою, договорів з дочірніми підприємствами на придбання акцій має передбачатися програмою.

2. «Експорторієнтовані» холдинги. Вони актуальні під час реформування (реструктурування) ряду галузей. Послідовність дій у ході створення таких холдингів така:

– уточнення напрямів експортної діяльності, що фактично реалізують підприємства;

– прогнозування можливостей розвитку нових напрямів експортної діяльності підприємств згідно з експортними контрактами, державною програмою тощо;

– визначення переліку підприємств та організацій, які реалізують повний спектр робіт та послуг у межах фактично виконуваних та запланованих експортних проектів;

– отримання та аналіз даних, що дозволяють оцінити експортний потенціал відібраних підприємств та їх роль. Аналізують такі дані:

1) повну назву, поштові реквізити та організаційно-правовий статус юридичних осіб;

2) відомості про входження підприємства до будь-яких об'єднань АТ (ФПГ, асоціації, холдинги тощо), його роль у цих об'єднаннях та характер зобов'язань;

3) назву банку, що обслуговує підприємство, його організаційно-правовий статус, склад засновників, статутний капітал;

4) інформацію про структуру власності підприємства, його фінансовий стан, обсяги експортних поставок у базисному та поточному періодах;

5) характеристику матеріально-технічної бази та кадрового потенціалу, що безпосередньо беруть участь у реалізації експортних проектів (робіт, послуг);

б) відомості про основні виробничі зв'язки підприємства, які обумовлюють можливість випуску та якість експортних видів виробів, а також про наявність вітчизняних підприємств, здатних конкурувати з учасниками експортних проектів;

7) оцінку частки ресурсного потенціалу підприємства, реально задіяного у створенні та випуску експортної продукції (за показниками: питомої частки; виробництва експортних виробів у загальних обсягах виробництва, активної частини основних фондів та промислово-виробничого потенціалу, потрібних для виробництва виробів на експорт, експортних НДДКР у загальному обсязі науково-технічної продукції);

– моделювання технологічних ланцюгів підприємств та організацій, що беруть участь у реалізації експортних проектів з визначення характеристик підприємств, які виявляють можливість їх входження у нові потенційно ефективні об'єднання. За результатами моделювання формується перелік підприємств, організацій, що одночасно відповідають таким умовам:

1) відсутність обмежень (нездоланих; здоланих з напруженням та за використання усіх можливих важелів впливу організації-ініціатора; здоланих, але з обов'язковим виникненням негативних соціально-економічних наслідків для майбутнього об'єднання);

2) наявність наукового та виробничого потенціалу (у конкурентів), без залучення якого не можна забезпечити створення та виробництва експортної продукції відповідно до умов контракту (цей потенціал може бути «ядром» майбутньої холдингової корпорації);

– проведення поглибленої експертизи фінансового стану відібраних груп підприємств, оцінка потрібних заходів зовнішньої ресурсної підтримки майбутньої корпорації;

– підбір організацій, що забезпечують ефективне функціонування фінансової і збутової інфраструктури групи (банки, інвестиційні інститути, зовнішньоторговельні компанії), з урахуванням специфіки експортних контрактів та загального фінансового стану підприємств-учасників;

– вирішення питання щодо потрібних заходів зі створення холдинга (наприклад, щодо створення нової структури або закріплення керівних функцій за вже діючою). При цьому враховують такі фактори:

1) правовий статус переважної кількості учасників групи;

2) питому частку держзамовлення у загальному обсязі виробництва за групою;

3) ступінь унікальності технологічного потенціалу підприємств;

4) ступінь необхідності залучення додаткових зовнішніх інвесторів для реалізації експортних завдань;

5) можливість і доцільність реструктурування окремих підприємств групи (виділення цехів, дільниць, що безпосередньо впливають на реалізацію експортних проектів) для звільнення групи від «баласту» неліквідних активів та невиробничих витрат;

6) наявність в проєктованому об'єднанні безперечних лідерів за науковим або виробничим потенціалом;

7) можливість консолідації активів (власності) у межах головного підприємства (центральної компанії), об'єднання на основі передачі майнових прав, пакетів акцій тощо;

8) прийняття окремого нормативного акта урядового рівня щодо створення нової корпоративної структури.

3. *Проблемні (науково-технічні) холдинги.* Їх створюють з метою консолідації діяльності перспективних науково-дослідних інститутів (НДІ) та конструкторських бюро (КБ), що здатні вирішувати значущі науково-технічні або інші стратегічні проблеми загальнодержавного або регіонального значення. Проєктування науково-технічного холдинга передбачає:

– чітке розуміння виконавчою владою номенклатури напрямів НДДКР (напрямів збереження та розвитку науково-технічного потенціалу), потрібних для реалізації пріоритетних завдань промислового розвитку;

– визначення переліку НДІ та КБ, що реально функціонують та реалізують тематичні плани пріоритетних напрямів НДДКР;

– отримання та аналіз інформації, що дозволяє оцінити потенціал (науковий, фінансовий, кадровий) цих організацій та визначити їх статус, характер взаємодії між собою та з промисловістю. Це інформація про таке:

1) власника базових об'єктів інтелектуальної власності у межах виділених напрямів НДДКР;

2) юридичний статус і місцезнаходження НДІ та КБ;

3) частку науково-технічного потенціалу (активів) кожного НДІ та КБ, безпосередньо пов'язаних реалізацією одного або декількох пріоритетних напрямів НДДКР;

4) наявність центрів акціонерного контролю ланцюгів науково-технічних організацій (конкретних НДІ та КБ або промислових підприємств – користувачів НДДКР);

5) загальнофінансовий стан науково-технічних організацій, потребу в фінансовій санації або загальному реструктуруванні;

– оцінку можливості створення науково-технічного холдинга на основі передачі державі акцій, що їй належать, або об'єктів інтелектуальної власності до статутного капіталу основної (материнської) компанії. Материнською компанією може бути лідируючий за науково-технічним напрямом НДІ чи КБ або промислове підприємство – споживач відповідної науково-технічної продукції.

4. *Транснаціональні холдинги.* Їх можуть ініціювати держави країн СНД з метою керованої реалізації прийнятих довгострокових міждержавних економічних програм або спільних промислових пріоритетів. Проектування транснаціональних холдингів передбачає:

– визначення складу підприємств (організацій), діяльність яких безпосередньо пов'язана з реалізацією економічних завдань міждержавної значущості;

– оцінку економічної ролі українських та закордонних підприємств у реалізації конкретних міждержавних програм, виявлення «лідируючої» та «відомої» сторін;

– аналіз організаційно-правового статусу та структури власності цих підприємств, виявлення фактичних або потенційно можливих центрів акціонерного контролю за загальною сукупністю юридичних осіб або окремо за групою українських та закордонних підприємств;

– обґрунтування раціонального варіанта конституювання та місцезнаходження материнської компанії. Материнською компанією може бути підприємство, що є центром акціонерного контролю юридичних осіб усіх сторін, а її місцезнаходженням – територія «лідируючої» сторони. Материнською компанією може бути також одне з підприємств «лідируючої» сторони, а на території «відомої» сторони спільна діяльність закордонних учасників може регулюватися проміжним «субхолдингом». Не виключається організація роботи на базі двох материнських компаній, кожна з яких реєструється на своїй території та управляє відповідними дочірніми фірмами (такий варіант може бути використаний за умови відносної рівнозначності та чіткої визначеності економічної ролі кожної сторони у реалізації програми). Координує діяльність материнських фірм управлінський орган, який спеціально створено без утворення юридичної особи (наприклад, правлінням або радою керівників із залученням представників державних структур та управлінських компаній з обох сторін);

– узгодження зусиль органів виконавчої влади сторін щодо забезпечення керованості корпорацією на основі регламентації комплексу заходів міжурядової угоди про створення холдинга (сприяння формуванню консолідованого майна, передача держ-пакетів акцій до статутного капіталу материнської фірми тощо) [14].

4.3. Організаційні засади створення холдингових компаній

Основні засоби створення холдингу такі:

– реорганізація суб'єкта господарювання зазвичай великого через виділення з його складу підрозділів з утворенням юридично самостійних (дочірніх та залежних) підприємств;

– об'єднання пакетів акцій юридично самостійних суб'єктів господарювання, якими володіє материнська компанія. У разі злиття всі корпоративні права, які належали власникам низки господарських товариств (I, II, III на рис. 4.5), переходять до холдингової створюваної компанії, оскільки саме за рахунок цінних паперів або часток формується її статутний капітал. У такий спосіб колишні акціонери або учасники дочірніх підприємств дістають право на безпосередню участь в управлінні саме материнською компанією;

– заснування нових товариств (часто для перерозподілу активів деякого суб'єкта господарювання – на основі майнових внесків).

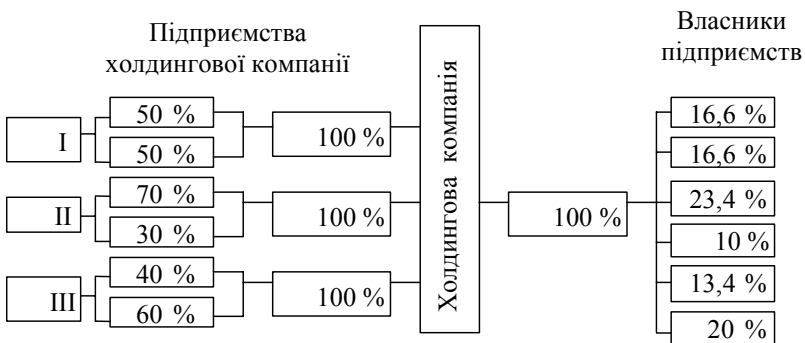


Рис. 4.5. Створення холдингової компанії шляхом злиття

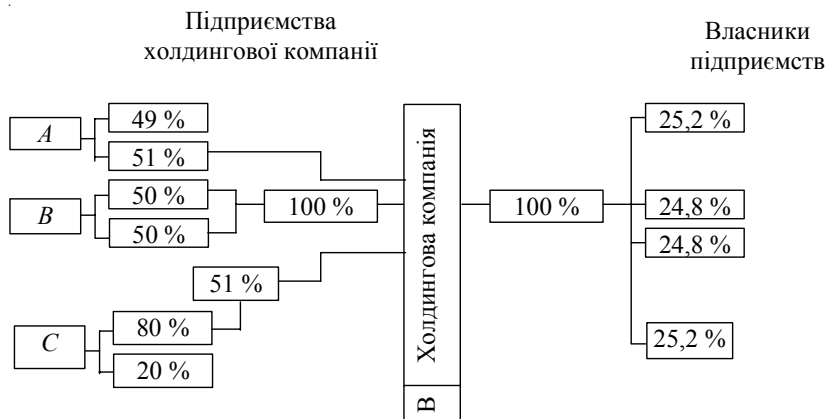


Рис. 4.6. Створення холдингової компанії шляхом придбання

Можливе створення холдингової компанії шляхом придбання, коли, наприклад, діюче підприємство *B* (рис. 4.6) збільшує свій статутний капітал за рахунок контрольних пакетів акцій інших підприємств (*A*, *C*). Аналогічна ситуація виникає тоді, коли підприємство *B* збільшує свої активи, придбавши 51 % корпоративних прав у власників підприємств *A* і *C*, не втрачаючи при цьому своєї господарсько-правової автономії.

Може відбуватися поглинання холдинговою компанією дочірніх підприємств, коли вони на 100 % стають власністю материнської фірми. В акціонерному товаристві для цього вистачає так званого «замкового» пакета акцій (75 % від статутного фонду плюс 1 акція).

Безперечно, кожна з наведених схем має здійснюватися з додержанням вимог антимонопольного законодавства.

Холдингові структури набувають дедалі більшого поширення. Найчастіше їх створюють для зниження прозорості структури та номінального збільшення капіталу учасників таких видів холдингів (вкуп додатково емітованих акцій здійснюється по колу учасниками холдинга). Усе це є засобами перерозподілу власності в процесах корпоративної боротьби.

Холдингові компанії мають потужний потенціал, який виражається у персоніфікації відповідальності, спрощенні процедури формування та реструктуризації портфеля замовлень, опе-

ративній виробничій або технологічній кооперації з іншими підприємствами цього інтегрованого об'єднання, можливості участі керівництва компанії у прибутках, підвищенні ефективності управління завдяки скороченню тривалості прийняття рішень, зміцненні ієрархії в системі управління тощо.

Під час реструктуризації багатьох диверсифікованих та багатопрофільних підприємств часто застосовують універсальний принцип формування бізнес-одиниць, який може бути покладений в основу побудови організаційної структури холдингового типу.

Особливість холдинга полягає в тому, що бізнес-одиниця може функціонувати на базі однієї або декількох дочірніх фірм (галузевої групи), але дочірня фірма не обов'язково є бізнес-одиницею, яка може виконувати допоміжні функції. Як і на будь-якому багатопрофільному або диверсифікованому підприємстві, у межах великих бізнес-одиниць холдинга можна формувати бізнес-одиниці «нижчого» порядку.

Бізнес-одиниця – це автономний підрозділ компанії, що здійснює закінчений діловий цикл. Окремими бізнес-одиницями зазвичай є підрозділи компанії, що відповідають за виробництво та збут основних видів продукції або послуг.

Бізнес-одиниця залежно від принципу формування бюджету може бути центром продажу або інвестицій, відігравати роль центру фінансового управління. Цей принцип підходить як для великих, так і середніх фірм та груп малих підприємств.

Навіть найпростіша холдингова «конструкція» потребує застосування спеціальних корпоративних механізмів (внутрішньофірмове ціноутворення, внутрішньофірмова оренда, спільна діяльність та інші договірні форми).

Під час організації великих холдингових структур вирішальним є аналіз поточних та стратегічних цілей підприємства, визначення ролей окремих підрозділів, характеру взаємозв'язків між ними. На цій основі формується схема бізнес-структури холдинга. Бізнес-одиницям надається оптимальна адміністративно-правова форма, уточнюється фінансова система холдинга, визначається конфігурація фінансових потоків та бюджетний статус бізнес-одиниць.

До складу холдингів входять юридичні особи двох категорій. Перша категорія – «ядро» холдинга, яке складає група основних

«профільних» дочірніх фірм; друга категорія – спеціалізовані «сервісні» фірми. Як спеціалізовані «сервісні» фірми використовують оперативно-холдингові компанії, фінансові та кредитні установи, невеликі банки та фінансові інститути зі спеціалізованою ліцензією. Вони призначені для швидкої зміни товарно-матеріальних потоків, оперативного перерозподілу капіталів, контролю та прав управління дочірніми фірмами.

У дочірніх фірмах можуть бути допоміжні центри прибутку. «Сервісна» система холдинга повинна бути в прямому адміністративному підпорядкуванні вищій ланці управління компанією, оскільки вона забезпечує функції оперативного управління, стратегічного планування та контролю за дочірніми фірмами.

У штаб-квартирі холдинга є служба корпоративного планування, яка створює та ліквідує дочірні компанії, розробляє корпоративні схеми. Але доцільне також звернення до консультаційних фірм, які спеціалізуються на формуванні холдингових структур. Вони, як правило, мають відпрацьовані методики та типові рішення, неодноразово перевірені в діловій практиці.

Корпоративне планування холдингової компанії поєднує у собі три основні елементи:

- визначення номенклатури бізнес-одиниць; виділення окремих бізнес-напрямів у самостійні підрозділи;
- розроблення організаційно-правової структури, вибір організаційно-правових форм для основних дочірніх виробничих та фінансових компаній;
- розроблення адміністративно-управлінської структури холдинга.

Важливий елемент організаційного розвитку холдинга – створення системи допоміжних фінансових, інвестиційних та посередницьких компаній, які забезпечують діяльність основних підрозділів холдинга.

Для планування операцій холдингових компаній використовують спеціалізовані програмні засоби. Такі системи виглядають у програмі як об'єднання ряду блоків, кожен з яких є скороченою моделлю дочірнього підприємства, банку або ділового партнера. Співробітники штаб-квартири контролюють діяльність кожної компанії як суб'єкта холдинга, слідкують за інтегральними результатами її функціонування.

Особливості організаційного проектування холдингових корпорацій. З урахуванням різноманітності холдингових відносин виділяють два типи холдингів: «жорсткий», який ґрунтується на володінні власністю дочірніх компаній, та «м'який», що використовує договірні та інші відносини у регулюванні спільної діяльності.

Холдингову структуру залежно від конкретних обставин можна формувати:

1. створенням нової материнської компанії, якій надано адекватні пакети акцій підконтрольних підприємств (придбання цих пакетів).

2. реалізацією відповідних функцій уже сформованим та усталеним центром акціонерного контролю.

Процедура формування нової корпоративної структури передбачає такі дії:

- викуп в акціонерів акцій за кошти;
- викуп в акціонерів частково за кошти, а частково – в обмін на акції компанії, яку запропоновано надалі зробити материнською. У цьому разі умови обміну обговорюють заздалегідь;
- проведення вторинної емісії акцій АТ, у результаті якої їх контрольний пакет увійде до центральної (материнської) компанії;
- передачу в довірче управління материнській компанії пакетів акцій дочірніх підприємств, які знаходяться у них або закріплені у державній власності;
- узгоджене з іншими комерційними організаціями – учасниками об'єднання (у формі спілки) внесення додаткових внесків до їх статутних фондів (для придбання в них основної частки);
- надання статусу основного та дочірнього (дочірніх) підприємств кооперованим унітарним підприємствам;
- укладання договорів між підприємствами, що надають виключні права одному з них у прийнятті управлінських рішень з регулювання спільної діяльності;
- такий підбір та розстановку кадрів у підприємствах, які взаємодіють, щоб думка керівництва одного з них була вирішальною для всієї сукупності суб'єктів господарювання.

Зміст організаційних проектів створення холдингів (на відміну від інших корпоративних структур) зводиться до наступного:

- 1) спеціальне обґрунтування потреби надання статусу дочірніх окремим підприємствам;
- 2) оцінка розміру контрольного пакета акцій, що надає право на реалізацію холдингових відносин;
- 3) заходи щодо захисту прав власників малих пакетів акцій;
- 4) розподіл функцій управління між основним та дочірніми підприємствами;
- 5) способи реалізації управлінського контролю основним підприємством;
- 6) методи консолідації обліку та звітності, меж вилучення прибутку дочірніх структур, обсяги витрат на утримання основного підприємства, які включають у фінансові зобов'язання дочірніх фірм.

Проекти холдингів мають також містити переконливі (для антимонопольних органів) докази того, що економічна концентрація у їх межах не буде перешкоджати ринковій конкуренції. У процесі організаційного проектування важливо враховувати всі можливі аспекти легітимності майбутньої угоди з поглинання.

У разі створення холдингу на основі договірних відносин слід передбачати у складі організаційного проекту обґрунтування набору тих управлінських функцій (робіт), прийняття рішень за якими належить основному підприємству, оскільки певні види управлінської діяльності ведуть самостійно дочірні фірми.

Вищі органи керівництва холдингового об'єднання. У структурі холдинга передбачається організація центру прийняття ключових рішень та можливість оперативного контролю за дочірніми підприємствами.

Вищий орган управління холдинга — загальні збори акціонерів материнської компанії. Сформовані ними адміністративні органи управляють як діяльністю материнської компанії, так і дочірніми фірмами. На вищому рівні управління холдинга визначаються ключові питання діяльності всієї компанії: кадрова політика, інвестиційна та виробничо-технологічна стратегія, вирішується доля перспективних проектів тощо. У світовій практиці на вищому рівні керівництва обговорюють найважливіші поточні оперативні рішення. Дочірні фірми наділяють достатнім рівнем самостійності для виконання поставлених перед ними завдань.

Отже, діяльність вищих органів керівництва холдинга охоплює не тільки операції материнської компанії, але і всього холдинга в цілому. На рівні спостережної ради материнського підприємства визначається стратегія розвитку всього корпоративного об'єднання.

Оперативне управління компанією здійснюють виконавчі структури, які очолює генеральний директор. Керівництво виконавчого органу материнської компанії – це головний центр прийняття оперативних рішень.

У світовій практиці існують дві основні моделі формування та функціонування цього органу: «інсайдерська» (європейська) та «аутсайдерська» (американська). Також наявна японська модель (змішана).

У складі «аутсайдерської» спостережної ради значну роль відіграють представники зовнішніх інвесторів, які не є співробітниками компанії. В «інсайдерській» моделі вирішальну роль відіграють функціонери фірми.

В українських структурах традиційно велике значення мають представники адміністрації, які врешті-решт стають і власниками значних пакетів акцій. Отже, в Україні переважає «інсайдерська» модель управління холдингом.

Можливі два основні підходи до реалізації моделі управління холдингом. Керівники дочірніх фірм стають членами спостережної ради материнської компанії («інсайдерський» підхід) або керівники дочірніх фірм до нього не входять та адміністративно підпорядковані виконавчому органу материнської компанії. На цій основі можлива побудова жорсткої адміністративної вертикалі холдинга («аутсайдерський» підхід).

Японський варіант передбачає наявність складної системи перехресної участі і представництв материнської компанії та дочірніх фірм. Аналогічно проблема вибору підходу управління постає і під час формування спостережних рад дочірніх фірм. У вертикальній схемі більшість у спостережній раді може належати представникам материнської компанії.

За українським законодавством в АТ існує ще один рівень управління – виконавчий орган, або правління. Виконавчий орган підпорядкований спостережній раді. Можливі різні варіанти. Якщо правління дочірньої фірми поза компетенцією вико-

навчої структури материнської компанії, то така модель децентралізована, або «горизонтальна». У протилежному разі можна говорити про жорстку «вертикальну» конструкцію управління. Спостережна рада дочірньої фірми в цій ситуації може мати лише номінальне значення.

Організація системи управління холдингом. Механізм управління дочірніми структурами закріплено в нормативних документах материнської фірми та її дочірніх структур. До них відносять статuti та «локальні» нормативні акти. Нормативні документи, що є «підзаконними» щодо статуту, деталізують основні його положення, забезпечують упорядкованість функціонування усіх організаційних структур компанії.

У локальних нормативних актах визначається правове положення та компетенція окремих органів управління та посадових осіб, регулюються окремі аспекти діяльності компанії. «Локальні» нормативні акти – положення про генерального директора, правління, персонал, порядок створення дочірніх фірм тощо. Їх приймають загальні збори, спостережна рада або правління.

«Локальним» нормативним актом може бути прийнятий внутрішній регламент компанії, що узагальнює принципи її адміністративного механізму. Внутрішній регламент та інші локальні акти визначають також механізм управління дочірніми фірмами. У регламенті може визначатися статус групи службовців компанії, що мають право підпису щодо повноважень з управління дочірніми фірмами, які належать материнській компанії, на підставі відповідних договорів. У ньому відображено порядок прийняття рішень щодо дочірніх компаній, механізм їх реалізації, відповідальність конкретних посадових осіб різних рівнів. Положення головного регламенту можуть бути продубльовані у статутах, регламентах та локальних нормативних актах дочірніх фірм. Це створює загальний адміністративно-правовий простір компанії. Виконавчий орган дочірнього товариства підпорядковується безпосередньо органам холдингового об'єднання в питаннях, визначених внутрішнім регламентом фірми. У такий спосіб розмежовуються компетенції між материнським та дочірніми підприємствами.

Важливий структурний елемент холдингового підприємства – об'єднання дочірніх структур, які групуються за галузевою, тех-

нологічною або територіальною ознаками. З організаційного погляду галузевий підрозділ може очолювати дочірня фірма – субхолдинг або виробнича компанія, яка є водночас галузевим центром прибутку. Залежно від ступеня децентралізації управління керівниками галузі в межах усього господарського об'єднання є або директори найбільших дочірніх фірм, або менеджери вищої ланки центрального апарату холдингової компанії. В останньому випадку керівнику галузі підпорядковані всі дочірні фірми цього профілю.

Управління та «проходження» команд у сучасній корпорації здійснюються за двома лініями: лінією керівників дочірніх фірм («галузевих» підрозділів) та лінією керівників функціональних (штабних) служб.

До штабних служб належать фінансовий, маркетинговий, кадровий, виробничий та інші відділи материнської і дочірніх компаній. У результаті утворюється «мережева» система управління. Для уникнення конфлікту рішень важливо визначити, яка команда має пріоритет – чи за лінією галузі, чи за лінією функціональної служби.

Керівники функціональних служб дочірнього підприємства також можуть бути у подвійному підпорядкуванні – за лінією галузі та за лінією вищого функціонального органу управління материнської компанії. Галузева служба – в особі виконавчого директора дочірньої фірми – зазвичай має пріоритет, тобто його вказівки обов'язкові для керівників функціональних відділів.

Відповідальність за діяльність дочірньої фірми покладено на генерального директора. У результаті це дає змогу чіткіше визначити сферу відповідальності різних рівнів управління та механізм прийняття рішень у разі конфлікту команд.

Організаційна структура фірми має бути спрямована на встановлення чітких взаємозв'язків між окремими підрозділами фірми, розподіл між ними прав та відповідальності. У ній реалізуються різні вимоги до вдосконалення системи управління, що знаходять своє відображення у тих чи інших принципах управління.

4.4. Особливості функціонування холдингових компаній в Україні та зарубіжних країнах

Найбільш активні в розвитку холдингових відносин – корпорації США: уже наприкінці 20-х років минулого століття з 513 найбільших американських корпорацій, акції яких котирувалися на Нью-Йоркській фондовій біржі, 487 характеризувалися наявністю холдингових відносин. До середини 80-х років у США було зареєстровано понад 6 тис. холдингів та 35,5 тис. їхніх відділень, що контролювали активи на суми понад 2200 млрд дол.

Згідно із Законом «Про комунальну холдингову компанію» (1935 р.) корпорація, що має 10 % і більше акцій з правом голосу в іншій компанії, підлягає реєстрації як холдингова. Так, основу електроенергетики США складають енергокомпанії-холдинги.

Відповідно до Закону «Про банківські холдинги» (1956 р.):

а) банківська холдинговій компанії визначається як корпорація, якій належить 25 % акцій з правом голосу двох чи більше банків;

б) банківській холдинговій компанії заборонено скупати акції банків у сусідніх штатах, якщо закони цих штатів не містять спеціального на це дозволу;

в) для встановлення контролю над банком холдингова компанія повинна отримати спеціальний дозвіл від ради керівників Федеральної резервної системи;

г) холдинговим компаніям заборонено придбання підприємств, що не стосуються банківської діяльності.

У 70-ті роки в США вийшло декілька юридичних актів, що доповнили згаданий акт 1956 року про банківські холдинги та усунули розбіжності у регулюванні діяльності холдингів, які володіють двома або більше банками (багатобанківські холдинги).

Одна з особливостей американської правової системи – це те, що немає єдиного для всіх штатів законодавства, що регламентує правовий статус корпорацій та холдингів, тому вони здебільшого створюються і діють у тих штатах, де передбачено найбільш пільгові умови оподаткування (особливо популярні щодо цього штати Делавер та Нью-Джерсі). Законодавство США

відносить холдинги торгово-промислових корпорацій до корпорацій загального типу, а холдинги фінансових підприємств (банків, страхових, інвестиційних та трастових фірм) — до фінансових підприємств. З перших законодавчо відокремлена та особливо врегульована діяльність тільки холдингів електро- і газопостачальних підприємств.

У Німеччині спеціального законодавства про холдинги немає (не враховуючи антикартельний закон), однак процеси їх створення та функціонування регулюють закони «Про акціонерні товариства» (1965 р.) та «Про товариства з обмеженою відповідальністю» (1992 р.). Найважливіші положення німецької правової бази щодо холдингів та акціонерних товариств такі:

1. Відповідно до законодавства про акціонерні товариства холдингова компанія як головне підприємство має право на управління іншими підприємствами концерну, укладання з ними угоди (щодо володіння, консолідації прибутку, відчуження частки прибутку, оренди підприємства тощо), а також на приєднання дочірніх підприємств. Згідно з договірними відносинами керувальний холдинг має необмежене право розпоряджатися дочірніми підприємствами концерну та вимагати виконання відповідних розпоряджень.

2. Повноваження у прийнятті рішень на рівні керуючого холдинга підкріплено правом виконавчого директора основного підприємства давати вказівки, що не відповідають поточним інтересам дочірніх фірм, але відповідають загальній стратегії холдингу. Відмова від виконання розпоряджень можлива лише тоді, коли з'ясується, що ці вказівки не слугують інтересам холдинга в цілому або інтересам інших підприємств об'єднання.

3. Основне підприємство може використовувати свої повноваження для надання вказівок дочірньому підприємству здійснювати дії, пов'язані із залученням капіталу, зокрема у формі випуску цінних паперів, регулювання розмірів прибутку, що відраховується.

4. Високий рівень повноважень правління основного товариства поєднується з високою відповідальністю — навіть у разі самостійного прийняття дочірніми фірмами певних управлінських рішень: звільнення керівництва від відповідальності за наслідки дій підпорядкованих структур виключається. Законодавство не перешкоджає розширенню повноважень основного

підприємства до такого рівня, що функції дочірніх компаній можуть бути зведені до внутрішньофірмового управління.

5. Закон «Про кредитну систему» обмежує керівництво фінансово-кредитних установ у прийнятті рішень щодо пайової участі в капіталі підприємств та їх об'єднань розміром суми «відповідального власного капіталу» (до останньої включають розмір статутного капіталу плюс акції, власником яких є підприємство, та резервні фонди). Звичайна «квота» пайової участі кредитних інститутів не повинна перевищувати 10–20 % капіталу промислового акціонерного товариства (АТ).

У *Великобританії* (як і у *Франції*) спеціального законодавства про холдинг також немає. Однак Закон «Про промисловість» (1975 р.) регулює порядок: заснування та реєстрації компаній, перетворення компаній одного виду на інший, проведення емісії цінних паперів, розподілу прибутку. Цей закон регулює також звітність, обов'язки посадових осіб компаній, відносини управління їх справами, питання їх злиття, поділу та ліквідації, відносини між материнськими та дочірніми товариствами. Із метою наближення англійського законодавства до законодавства про компанії, що діє в країнах ЄС, створено відповідні законодавчі акти.

Більшість великих компаній *Великобританії* – багатоголузеві концерни. Контроль численних філіалів та дочірніх компаній здійснюють за допомогою контрольних пакетів акцій (приблизно 10 % акцій). Наприклад, члени рад директорів таких компаній, як «Сіеро», «Гінеє», «Теско», «Ледброук» і «Дж. Сейнсбері» володіють відповідно 7, 10, 15, 24 та 65 % акцій, власники яких мають право голосу.

Холдингові компанії у *Франції* відіграють активну роль у процесі злиття банківського капіталу з промисловим. Організаційною формою функціонування фінансового капіталу є фінансові групи, керівництво якими здійснюється за допомогою холдингових компаній. Таким фінансовим групам, як «Паріба», «Союз», групи Ротшильдів та Ампен-Шнейдерів належить значне місце у французькій економіці, а більше половини їх активів розміщено за межами країни.

В *Японії* (як і в Південній Кореї) холдингові компанії поки що заборонені. Але все йде до того, що цю заборону найближчим часом буде знято. На рівні японських комісій зі справедливої

торгівлі та корпоративного законодавства визнано переваги холдингової форми щодо вирішення таких проблем, як залучення іноземних інвестицій, підвищення ролі стратегічного менеджменту, оперативність та гнучкість у реагуванні на зміни зовнішнього середовища.

Аналіз правової бази холдингових компаній за кордоном дозволяє зробити такі висновки:

1. За кордоном існує багато юридичних форм холдингів. До холдингів можуть бути віднесені державні підприємства, АТ та ТОВ. Так, у Німеччині холдинги в статусі ТОВ становлять більшість, оскільки законодавство цієї країни передбачає ліберальніші процедури заснування та державного регулювання діяльності ТОВ порівняно з АТ. У цілому ж у країнах з розвинутою ринковою економікою найбільше поширена така юридична форма організації та функціонування холдингів, як АТ, що пов'язано з такими перевагами цих товариств:

– забезпечення можливості здійснювати концентрацію капіталу акумулюванням засобів дрібних акціонерів та передачею їх в розпорядження керівного центру;

– зниження підприємницького ризику, пов'язаного з господарською діяльністю, виключаючи можливість висунення до акціонера будь-яких вимог за зобов'язаннями товариства.

Під холдингами, створеними у формі державних організацій, розуміють як суто державні, так і змішані організації. У державних холдингових компаніях державі зазвичай належить весь капітал – націоналізований або знову створений. У змішаних корпораціях держава в особі міністерства може володіти значною (понад 50 %) частиною пакета акцій компаній. У такому разі міністерство контролює їх діяльність.

2. Сутність холдинга полягає в системі участі в капіталі великого бізнесу, підпорядкованості головному підприємству багатьох формально незалежних компаній, які мають капітал, що значно перевищує «материнський». Діяльність материнської компанії може виглядати як управління пакетами акцій, акумулюванням дивідендів та доходів від біржових операцій. Однак за цією «геніальною простотою» холдингової форми криються ретельно спроектовані організаційно-економічні механізми взаємодії юридичних осіб, висока корпоративна культура розстановки кадрів,

забезпечення балансу інтересів учасників та мотивації менеджерів.

3. Для встановлення контролю над дочірніми компаніями материнські фірми використовують поділ акцій на прості та привілейовані. За допомогою такої диференціації холдинги матимуть можливість контролювати капітал, який у десятки разів перевищує власний. Механізм диференціації акцій такий: на біржі холдингова компанія продає переважно акції, позбавлені права голосу, натомість акції з правом голосу (частка яких незначна) продаються «адресно» — особам, зацікавленим у цій компанії. Мобілізований капітал через продаж акцій, які не надають права голосу холдингова компанія вкладає в акції тих фірм, над якими вона має намір отримати контроль.

Холдингова компанія не обов'язково повинна мати абсолютний контрольний пакет акцій дочірніх фірм. В умовах широкої дисперсії акцій або за наявності великої кількості дрібних акціонерів (більшість з яких відсутні на загальних зборах) розміри контрольного пакета можуть бути незначні (до 10 % від загальної кількості голосуючих акцій у США та 20–40 % — у країнах Західної Європи, що пов'язано з національними особливостями розпорощення акціонерного капіталу).

4. Основні цілі створення холдингів за кордоном:

— консолідація діяльності групи підприємств щодо оподаткування через укладання договорів про відрахування, відповідно до яких прибутки або збитки підприємств переводяться безпосередньо у холдингову компанію. Це дозволяє холдингу враховувати збитки одного підприємства та прибутки іншого для сплати податків з частини прибутку, що залишається;

— створення додаткових виробничих потужностей у результаті поглинання підприємств та утворення єдиної корпорації;

— проникнення за допомогою холдинга в інші сфери діяльності;

— проведення загальної технічної, економічної, кадрової політики та здійснення єдиного контролю за дотриманням загальних інтересів корпорації;

— інтенсивність процесу диверсифікації виробництва.

Якщо холдинг входить у ТНК, то цілями його створення можуть бути:

- мінімізація податку на дивіденди;
- акумуляція прибутків іноземних філіалів, консолідація дивідендів, що надходять з різних країн, для усереднення ставок їх оподаткування та недопущення подвійного оподаткування;
- мінімізація впливу валютного контролю на прибуток ТНК.

У міжнародному бізнесі холдингові компанії є проміжною ланкою між головними компаніями та зарубіжними фірмами. У країнах Західної Європи холдингові структури використовують для побудови легальних схем управління корпоративними правами та податкового планування дивідендів. У більшості країн світу холдинги звільнені від податків на дивіденди, які отримують з-за кордону. Так, використовуючи угоди про уникнення подвійного оподаткування, можна суттєво знизити або виключити додаткові податки у разі перерахування дивідендів, сплачуваних дочірньою компанією материнській холдинговій структурі.

Крім того, за допомогою холдингових компаній можна фінансувати операції дочірніх компаній, розміщених у країнах з високими податками. Це надає цілий ряд переваг. Використовуючи відповідні податкові угоди, можна надавати кредити дочірнім компаніям за вигідними відсотковими ставками. Зазвичай відсотки відраховують від прибутків дочірніх компаній, у результаті податки суттєво зменшуються або виключаються зовсім.

Розглянемо деякі аспекти функціонування холдингових структур на прикладі австрійських та голландських холдингів, які вважають класичними.

Австрійський холдинг. Податкова пільга для австрійських холдингів має назву «Schachtel-begünstigung»/International Affiliation Privilege (IAP) і передбачає, що дивіденди, які отримує австрійський холдинг з-за кордону, та приріст капіталу не обкладаються податком на прибуток, якщо виконуються такі вимоги:

- 1) частка, що належить австрійському холдингу в іноземній компанії, має перевищувати 25 %;
- 2) іноземна корпорація повинна мати статус, подібний до австрійської корпорації (в Австрії повинен бути аналог іноземної компанії за організаційно-правовою формою);
- 3) слід додержуватися мінімального терміну утримання іноземних акцій – 2 роки.

Австрійський холдинг створюється у формі товариства з обмеженою відповідальністю (GmbH) або акціонерної корпорації

(AG). Можливий варіант, коли засновниками холдинга є офшорні компанії (мінімум дві).

Голландський холдинг. Голландським холдинговим компаніям також надаються значні податкові пільги. Існує можливість оформлення компанії так, що її не будуть обкладати податком на прибуток або дивіденди, отримані з іноземних джерел. Подібно до Австрії холдингова компанія має володіти щонайменше 25 % акціонерного капіталу дочірньої компанії. Крім того, між холдинговою та дочірньою компаніями мають існувати реальні ділові відносини, і зарубіжна компанія повинна підлягати місцевому оподаткуванню (не повинна бути офшорною). Зарубіжні дочірні підприємства повинні займатися реальним бізнесом, пов'язаним з діяльністю голландської холдингової компанії.

У такому разі дохід від приросту капіталу, який отримує голландська холдингова компанія від пайової участі, звільнено від податку на прибуток. Водночас витрати та збитки, які виникли за здійснення пайової участі або продажу акцій дочірніх компаній, не можна відраховувати з оподаткованого прибутку холдинга.

Голландія підпадає під дію директиви ЄС про материнські/дочірні компанії. Для уникнення подвійного оподаткування вона уклала угоди з 47 країнами. Крім того, у Голландії немає податку на відсотки та податку на ліцензійні платежі (роялті).

Отже, голландські холдингові компанії повинні очолювати групи компаній або бути проміжними ланками між головними компаніями та зарубіжними фірмами, тобто бути субхолдингами. Саме як проміжну ланку голландські холдингові компанії використовують у міжнародному бізнесі.

5. Переваги холдингових структур зазвичай пов'язані з перевагами централізованого фінансово-економічного управління ланцюгами підприємств. Такі підприємства технологічно пов'язані між собою, що зумовлює зниження ризиків інвестицій та взаємних поставок, економію трансакційних витрат, зростання можливостей фінансового та податкового маневрування, прискорення впровадження нововведень. Водночас холдингові структури мають і свої потенційні недоліки: посилення монопольних тенденцій, маніпулювання капіталами дочірніх фірм не на користь «аутсайдерів»; перекручення фінансової звітності й ухилення від сплати податків; зловживання контрольно-бюрократичними функціями.

У Законі України «Про оподаткування прибутку підприємств» визначено, що «під терміном «холдингові компанії» слід розуміти юридичних осіб, які є власниками інших юридичних осіб або здійснюють контроль над такими юридичними особами як пов'язані особи». У такому разі пов'язана особа — це юридична особа, яка здійснює контроль над платником податку.

В Україні немає спеціального законодавства щодо регулювання діяльності холдингових компаній. Неопрацьовано ключові аспекти холдингових відносин у законодавстві про господарські товариства та ФПГ. Спостерігається тенденція до експансії холдингових відносин передусім у стратегічних та найприбутковіших сферах економіки України, у яких неприпустимі помилки під час організаційних трансформацій.

Визначимо основні проблеми, що постають перед українськими об'єднаннями холдингового типу.

1. Відсутність спеціального законодавства щодо регулювання діяльності холдингових компаній. Ситуація ускладнюється тим, що в Україні досі не прийнято Закон «Про акціонерні товариства», в організаційно-правовій формі яких функціонують холдингові компанії в Україні. Закон України «Про господарські товариства» недостатньо регламентує діяльність АТ та зовсім не згадує про холдинги.

Чинне законодавство не містить чіткого визначення понять «філії» та «представництва»; згідно зі статтею 41 Закону «Про господарські товариства» прийняття рішення про створення філій і представництв є виключною компетенцією загальних зборів, що негативно позначається на здатності АТ реагувати на зміну ринкової кон'юнктури та виробничих потреб.

Також у чинному законодавстві є лише кілька посилань на «дочірні підприємства» і не подано чіткого визначення цього поняття. Закони України «Про підприємства в Україні» та «Про господарські товариства» не містять вимоги до створення дочірніх підприємств у формі господарських товариств. Це спонукало до створення специфічних суб'єктів підприємницької діяльності, все майно яких передавалося їм в оперативне управління головними підприємствами, що створювало умови для зловживань.

2. Недостатньо розроблені проблеми корпоративного управління в Україні, низький рівень спеціалістів у галузі корпоративного управління, наслідком чого є численні зловживання та недотримання інтересів власників.

3. Негативне ставлення з боку громадськості до холдингових об'єднань призводить до сприйняття великих інтегрованих структур як «корпоративних монстрів» та монополістів.

4. Неврегульованість відносин між державою та великими холдинговими об'єднаннями — причина нерозуміння урядом можливостей холдингів з участю держави у найважливіших сферах економіки та життєзабезпечення.

5. Брак напрацьованих схем ефективного управління дочірніми структурами спричиняє, з одного боку, їх неконтрольованість, а з другого — недалекоглядність вищого керівництва, яка виражається у відсутності потрібних інвестицій у розвиток дочірніх підприємств, що може призвести до неконкурентоспроможності всього холдингового об'єднання в майбутньому.

Нагальним є вдосконалення правового регулювання та організаційного проектування корпорацій холдингового типу в українській економіці. На фоні низької корпоративної культури сутність холдингових відносин зводиться до тяжіння до монополії, диктату материнських фірм у вирішенні фінансових та кадрових питань, непрозорості інформації про структуру власності та фінансові потоки.

Для вирішення вищезгаданих проблем та підвищення ефективності функціонування інтегрованих структур холдингового типу в Україні потрібно прийняти Закон «Про акціонерні товариства», який подав Кабінет Міністрів України як законопроект на розгляд до Верховної Ради України. Проект містить визначення понять «філія» та «представництво», які природно вписуються в існуюче правове поле. Проект дає можливість передати відповідні повноваження щодо прийняття рішення про створення філій і представництв спостережній раді акціонерного товариства. Також цей проект чітко визначає дочірнє підприємство як господарське товариство, у якому інше господарське товариство (разом з афілійованими особами) володіє понад 50 % простих акцій (часток, паїв), та дозволяє створювати дочірнє підприємство зі стовідсотковою участю у статутному капіталі.

Згідно з проектом залежним господарським товариством вважають товариство, в якому господарському товариству (разом з афілійованими особами) належить 20 та більше відсотків статутного капіталу. Усі дочірні товариства одночасно вважають і залежними. Визначаючи кворум та підраховуючи голоси, акції переважного АТ, які належать залежним товариствам, не врахо-

вують. Ця норма запобігає створенню системи перехресного володіння, коли виникає небезпека, що товариство контролюватиме себе самостійно. Проект містить також кілька інших норм обмежувального характеру стосовно залежних товариств.

Також доцільно прийняти проект рекомендаційного Закону «Про холдинги», запропонований для країн СНД російським ученим, президентом Міжнародної академії корпоративного управління Ю. Б. Вінславом. Проект урахує особливості української економіки, ментальності і визначає такі поняття, як холдинг, холдингові відносини; у ньому виділено 11 різновидів холдингових об'єднань: майновий холдинг, договірний, майново-договірний, державний, стратегічний, транснаціональний, міждержавний, управлінський, змішаний, фінансовий, субхолдинг.

Проект також регламентує особливості створення окремих видів холдингів, організацію управління, порядок реструктуризації тощо. Особливу увагу в ньому приділено державним, стратегічним та міждержавним холдингам. Прийняття цього рекомендаційного закону важливе для регулювання діяльності українських холдингів.

Одним з варіантів вирішення проблеми щодо ефективності діяльності українських холдингових компаній може бути використання практики австрійських та голландських холдингів, основний сенс чого полягає в абсолютно легальній можливості управління активами в Україні та отримання доходів без податкових втрат.

Схему створення та функціонування холдингової структури показано на рис. 4.7. Для практичної реалізації цих можливостей Україна має певні передумови:

1. Пільговий режим оподаткування для холдингових структур.
2. Наявність підписаних угод щодо уникнення подвійного оподаткування.
3. Нульова ставка оподаткування дивідендів, отриманих з-за кордону.
4. Відсутність податку на репатріацію прибутку в джерела сплати (українського підприємства).
5. Досягнення конфіденційності володіння активами українського підприємства.
6. Використання холдингових структур як фінансового інструменту для внесення додаткових інвестицій під забезпечення акцій українських підприємств.

В Україні налічується близько 15 державних холдингових структур. Це зазвичай колишні великі підприємства: ДАХК «Чорноморський суднобудівний завод», ДАХК «Дніпропетровський машинобудівний завод», ДАХК «Київський радіозавод» та ін. Слід зазначити, що на більшості з них перетворення організаційно-правового статусу не вплинуло на якість корпоративного менеджменту.

Пошук шляхів вирішення проблем, які на сьогодні перешкоджають ефективній діяльності українських корпорацій холдингового типу, потребує створення необхідної методичної бази для управління інтегрованими структурами.

Серед основних завдань наступного десятиріччя – суттєве вдосконалення механізмів корпоративного управління, реалізація та демократизація акціонерної власності, удосконалення законодавства щодо регулювання діяльності АТ, холдингових компаній та інших інтегрованих об'єднань і судової практики щодо забезпечення гарантій прав акціонерів.

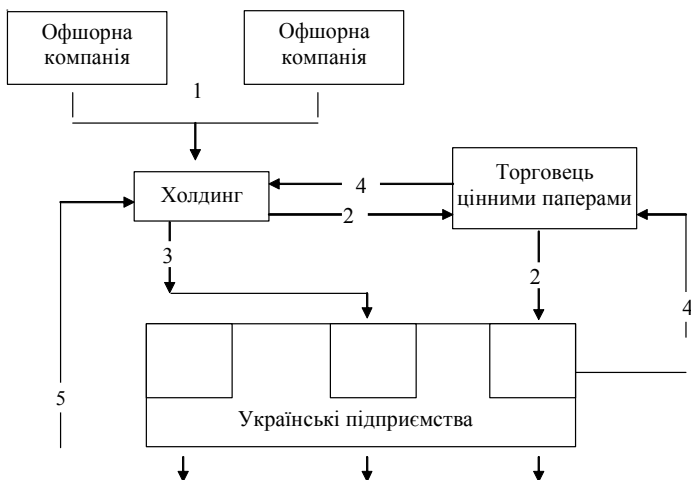


Рис. 4.7. Створення і функціонування холдингової структури

Отже, для подальшого розвитку української економіки, ринкових відносин є важливим вдосконалення організаційного проектування корпорацій холдингового типу, розроблення ме-

ханізмів впливу на дочірні підприємства, пошук та застосування на практиці актуальних схем здійснення внутрішньофірмових операцій і, найголовніше, ефективне використання переваг та можливостей від вертикальної та горизонтальної інтеграції.

Контрольні запитання до четвертого розділу

- 1. Назвіть ознаки холдингу.*
- 2. Які ви знаєте елементи холдингового об'єднання?*
- 3. Які виділяють види холдингів?*
- 4. Назвіть типи холдингів за певними ознаками їх класифікації.*
- 5. Назвіть особливості «перехресних» холдингів.*
- 6. Які особливості холдингів, побудованих за принципом кола?*
- 7. Які ви знаєте основні шляхи створення холдингів?*
- 8. Для яких цілей створюються холдинги?*
- 9. Охарактеризуйте розвиток холдингів у зарубіжних країнах.*
- 10. Назвіть основні проблеми розвитку об'єднань холдингового типу в Україні.*
- 11. Які законодавчі акти регулюють діяльність холдингів в Україні?*
- 12. Визначте переваги об'єднань холдингового типу.*

Завдання для практичних занять

1. ПЛАНИ наукових семінарів з дисципліни “Корпоративне управління”

№ з/п	Форма проведення семінару	Кількість годин	Форма контролю
1.	1.1. Обговорення ситуаційної вправи № 1 “Переобрання Голови правління ВАТ” 1.2. Розподіл серед магістрантів індивідуальних завдань з корпоративного управління	2	Круглий стіл
2.	Обговорення ситуаційної вправи № 2 “Право акціонерів вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів”	2	Круглий стіл
3.	Обговорення ситуаційної вправи № 3 “Регулювання питань діяльності Спостережної Ради у внутрішніх документах товариства”	2	Круглий стіл
4.	Обговорення ситуаційної вправи № 4 “Викуп товариством власних акцій”	2	Круглий стіл
5.	5.1. Обговорення ситуаційної вправи № 5 “Розподіл чистого прибутку за підсумками року” 5.2. Захист виконаного індивідуального завдання з корпоративного управління	2	Круглий стіл Захист індивідуального завдання
	РАЗОМ:	10	

2. Пакет індивідуальних завдань для студентів з курсу «Корпоративне управління»*

1. Проаналізувати динаміку кількості відкритих та закритих акціонерних товариств в Україні за останні п'ять років (представити результати в таблиці). Виявити тенденцію зміни частки відкритих акціонерних товариств (відобразити на круговій діаграмі).

Побудувати таблицю «Порівняльна характеристика ВАТ та ЗАТ» за аспектами: 1) система управління; 2) капітал; 3) засновники.

2. Розкрити особливості системи інформації в акціонерному товаристві, її використання та зберігання. Виявити ступінь відповідності порядку надання інформації в АТ чинному законодавству України.

3. Охарактеризувати органи управління акціонерним товариством (скласти органіграму, надати коментарій щодо змін в управлінні, які відбувались протягом останніх двох років). Відобразити практику регулювання конфліктів інтересів у акціонерному товаристві.

4. Описати порядок оформлення трудових відносин з членами органів управління ВАТ та умови оплати праці посадових осіб, (форми оформлення трудових відносин, види та форми оплати праці).

5. Описати політику та порядок сплати дивідендів в АТ. За останні два роки привести розрахунки дивідендів по акціях.

6. Охарактеризувати механізм регулювання фондів у АТ, порядок їх створення та напрями використання, (відобразити практичний механізм за останні 2 роки).

7. Проаналізувати в розрізі регіонів України темпи розвитку корпорації (АТ) за останні п'ять років. Результати представити в таблиці. Скласти таблицю, в якій відобразити частку АТ за галузями економіки.

8. Порівняти методи та форми дивідендної політики на підприємствах України.

9. Проаналізувати наявність та використання локальних нормативних актів на ВАТ/ЗАТ (всі розроблені положення). Систематизувати локальні (внутрішні) нормативні акти за рівнями управління.

10. Кодекс корпоративної поведінки: характеристика змісту. Скласти кодекс поведінки ВАТ.

11. Здійснити порівняльний аналіз прав акціонерів різних країн.

12. Проаналізувати три моделі (американську, німецьку, японську) корпоративних відносин. Порівняльну характеристику за певними елементами оформити в таблиці.

13. Проаналізувати та надати оцінку досвіду корпоративного управління в постсоціалістичних країнах (Україна, Росія, Польща).

14. Проаналізувати порядок роботи правління АТ: автономність роботи членів правління, взаємодія в інтересах єдиної стратегії товариства, підготовка та проведення засідань правління, відповідальність членів правління.

15. Дослідити форми залучення та формування фінансових ресурсів АТ (цінні папери, умови їх використання, види).

16. Характеристика депозитарної системи України і, зокрема, в АТ.

* До кожного завдання додається анограма

АНОГРАМА
Розшифруйте слова у лівому стовпчику та напишіть їх правильно у правому

Анограма	Відповідь
ЯРНАПШЛУВН	
ИСФАННІ	
ІРАЦНЕКО	
РОНЖАПСТСЕЕ ДРАА	
ВІСНЕВУНАНЯТ	
АВРАП ЦВОКАНРПЕ	
НІЦІН ЕПГПАИ	
ДИФОИОНВ НИОКР	
ДАМОНЕНСТІ	
ВОКТСБУТРАН	

Пакет ситуаційних вправ*

СИТУАЦІЙНА ВПРАВА № 1

Переобрання голови правління ВАТ

Інформація про акціонерне товариство

ВАТ «Мрія-540» створене в процесі приватизації на базі виробничого орендного підприємства «Мрія-540» та зареєстровано у березні 1996 року.

Основна спеціалізація підприємства - виконання електро-монтажних робіт для підприємств та житлового сектору, монтаж вуличних ліхтарів і налагодження освітлення, прокладка кабельних ліній для житлових будинків, монтаж трансформаторних підстанцій для підприємств та житлового сектору.

Підприємство займає територію площею 4,3 гектара на околиці міста. Було створене у 1978 році під назвою «Мрія-540». У 1994 році трудовий колектив підприємства створив організацію орендарів та уклав договір оренди державного майна.

15 березня 1996 року у відповідності з наказом Регіонального відділення Фонду державного майна в Нській області орендне підприємство було перетворене у відкрите акціонерне товариство.

Структура акціонерного капіталу

(на момент існування ситуації, що розглядається у ситуаційній вправі)

Загальна кількість акціонерів ВАТ - 130 осіб.

Пакети акцій розподілено так:

4116 акцій (2%) – у державній власності. Управління здійснюється Регіональним відділення ФДМ у Нській області.

* Джерело: Збірник ситуаційних вправ із корпоративного управління / за ред. В.Ряботи.—МКФ.— Київ: Століття, 1999.— 188 с.

76148 акцій (37%) — у власності працівників ВАТ.

125541 акція (61%) — у власності фізичних осіб - це мешканці багатьох регіонів України.

Акціонерів, що володіють понад 5% статутного фонду ВАТ, немає.

У власності голови правління ВАТ перебуває 2850 акцій (1,4%).

Ситуація 1. КОНФЛІКТ

З моменту створення акціонерного товариства у березні 1996 року і до проведення перших загальних зборів головою правління було призначено колишнього директора державного підприємства. Після перетворення державного підприємства у ВАТ голова правління, на думку інших членів правління та акціонерів, незадовільно виконував обов'язки щодо керівництва товариством. Після виконання плану приватизації у березні 1998 року було скликано перші загальні збори, на яких акціонери зробили спробу замінити голову правління та обрати на цю посаду іншу особу. Однак, голова правління зміг схилити голоси більшості акціонерів на свою користь, у результаті чого його було переобрано ще на один термін.

На тих же загальних зборах з метою захисту власних прав акціонери ВАТ обрали спостережну раду, хоча цей орган управління не був передбачений чинним тоді статутом ВАТ. При проведенні зборів зміни до статуту не вносилися.

Членами спостережної ради були обрані працівники товариства. Спостережна рада формально почала контролювати роботу виконавчого органу та голови правління.

Після проведення перших зборів акціонерів у березні 1998 року конфлікт між головою правління та членами правління поглиблювався. Частково через цей конфлікт збори акціонерів у 1999 році скликати не вдалося.

На початку 2000 року група акціонерів на чолі з заступником голови правління консолідувала пакет майже 12% голосів та ініціювала проведення позачергових загальних зборів. Одним із питань, внесених до порядку денного, була оцінка дій голови правління та його переобрання.

Правління, отримавши вимогу акціонерів, ухвалило рішення про скликання позачергових зборів із запропонованим акціо-

нерами порядком денним. На момент ухвалення рішення про скликання загальних зборів, акціонерне товариство з необхідних внутрішніх документів мало тільки Статут, затверджений наказом Фонду держмайна у 1996 році при створенні акціонерного товариства.

Жодних внутрішніх положень (про посадових осіб, спостережну раду, ревізійну комісію тощо) загальними зборами акціонерів ухвалено не було. До того ж, до чинного тоді статуту не були внесені необхідні зміни, які відбулися у законодавстві України про господарські товариства у 1997-1999 роках.

За два з половиною тижні до проведення загальних зборів голова правління захворів та ліг до лікарні. Для обговорення виконання заходів із підготовки загальних зборів було проведено засідання спостережної ради. На цьому ж засіданні заступник голови правління з виробництва був призначений виконувачем обов'язків голови правління до його одужання.

Ситуація 2. ЗАГАЛЬНІ ЗБОРИ

4 березня 2000 року відбулися загальні збори акціонерів. Після проведення реєстрації акціонерів та їхніх представників було встановлено, що кворум складає 74,7%, а отже, загальні збори правомочні ухвалювати рішення з питань порядку денного.

За рішенням присутніх на загальних зборах, виконувачу обов'язків голови правління було доручено зробити доповідь про діяльність правління та його першого голови за звітний період. Після доповіді та обговорення діяльність першого голови правління було визнано незадовільною. На голосування було поставлено питання про звільнення голови правління з посади та обрання нового голови правління. Після висунення кандидатур на посаду голови та їх обговорення, був обраний новий голова правління, за якого було подано 96% голосів присутніх на зборах акціонерів.

Також рішенням загальних зборів колишньому голові правління був встановлений двотижневий термін для передачі справ та запропоновано іншу посаду в штатному розкладі акціонерного товариства з урахуванням його фаху та кваліфікації.

Крім того, збори ухвалили нову редакцію статуту ВАТ та внутрішні положення, що регламентують діяльність посадових осіб органів управління ВАТ та їх відповідальність

Ситуація 3. ПОДАЛЬШИЙ РОЗВИТОК ПОДІЙ

29 травня 2000 року новообраним головою правління було видано наказ про звільнення колишнього голови правління з займаної посади з пропозицією обійняти посаду інженера. Наказ було видано в період знаходження колишнього голови правління на лікарняному.

На початку червня колишній голова правління вийшов на роботу. Наступного дня після виходу його було звільнено. До трудової книжки було зроблено такий запис:

“Звільнено на підставі рішення загальних зборів акціонерів”.

1 вересня звільнений голова правління подав до районного суду позовну заяву про визнання рішень зборів від 4 березня 2000 року нечинними та про поновлення на роботі. Також колишній голова правління подав додатковий позов про відшкодування моральної шкоди.

Протягом грудня 2000 - січня 2001 року районний суд провів низку засідань щодо розгляду справи. Суд дійшов висновку, що при проведенні зборів було допущено кілька порушень (процедура ведення реєстрації акціонерів, оформлення довіреностей тощо). Частину довіреностей (37%) суд визнав нечинними. Враховуючи, що кворум на зборах був 74%, 37% з яких було визнано нечинними, суд зробив висновок про неправомочність зборів та нечинність ухвалених ними рішень, включаючи рішення про переобрання голови правління.

Колишній голова правління був поновлений на роботі. Результати виборів нового складу правління, спостережної ради та ревізійної комісії скасовано. Рішення щодо ухвалення змін та доповнень до статуту та ухвалення 11 внутрішніх положень також визнано нечинними.

Наразі акціонери готуються до скликання чергових загальних зборів у квітні 2001 року.

ДОДАТКИ до ситуаційної справи №1

1.	Протокол засідання спостережної ради № 1	Стор.10
2.	Протокол засідання правління № 1	Стор.11
3.	Протокол засідання спостережної ради № 2 щодо	Стор.12
4.	Протокол контролю за реєстрацією акціонерів	Стор.13

5.	Протокол засідання мандатної комісії за	Стор. 15
6.	Протокол загальних зборів акціонерів	Стор.17
7.	Наказ № 27-а про звільнення голови правління	Стор.20
8.	Позовна заява голови правління про визнання зборів нечинними та поновлення на роботі	Стор.21
9.	Додаткова позовна заява про відшкодування моральної шкоди	Стор.22
10.	Рішення суду щодо визнання нечинними	Стор.23
11.	Протокол засідання правління про поновлення на	Стор. 26
12.	Статут (витяги)	Стор.27

Питання для обговорення

До ситуації 1

1.1 Якими, на Вашу думку, повинні бути дії акціонерів, якщо голова правління незадовільно виконує свої посадові обов'язки та перебуває в конфлікті з посадовими особами органів управління?

1.2. Чи є, на Ваш погляд, легітимною обрана на зборах 1998 року спостережна рада товариства?

1.3. Яким, на Вашу думку, був термін повноважень голови правління після проведення перших загальних зборів?

1.4. Чи правильно було призначено виконувача обов'язків голови правління? Як би Ви призначали виконувача обов'язків?

До ситуації 2

2.1. Чи можливо було проводити переобрання голови правління за його відсутності? Чи правильно діяли виконувач обов'язків голови та спостережна рада?

2.2. Як би Ви провели переобрання голови правління на зборах? Як би Ви сформулювали рішення зборів?

2.3. Чи мав право голова спостережної ради укладати контракт з новообраним головою правління?

До ситуації 3

3.1. Чи правильно було звільнено з посади колишнього голову правління?

3.2. Чи правильно було подано позов до суду?

3.3. Чи правильним, на Вашу думку, було поновлення на роботі колишнього голови правління?

3.4. Спробуйте змоделювати, як будуть розвиватися події.

СИТУАЦІЙНА ВПРАВА № 2

Право акціонерів вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів

Інформація про акціонерне товариство

ВАТ “Агромаш” створено в процесі приватизації на базі виробничого орендного підприємства малогабаритної техніки “Карпатагромаш” та зареєстровано 13 січня 1995 року.

Основна спеціалізація підприємства – виготовлення малогабаритних сільськогосподарських тракторів “Прикарпатець” та причіпного й навісного обладнання до них (борони, плуги, сівалки, культиватори, підгортачі тощо), а також паливно-заправних станцій для сільського господарства. Крім того, підприємство виготовляє широкий асортимент товарів народного вжитку.

Підприємство займає територію площею 12 гектарів у центрі м. Івано-Франківська з залізничною гілкою, інженерними комунікаціями, в тому числі власною телефонною підстанцією.

Підприємство було створено 1945 року під назвою Івано-Франківський ремонтно-механічний завод. Основним напрямком діяльності заводу, який підпорядковувався Держкомсільгосптехніки України, був ремонт вантажних автомобілів та сільськогосподарської техніки - тракторів, комбайнів тощо, які належали колгоспам і радгоспам Івано-Франківської, Тернопільської, Чернівецької та інших сусідніх областей.

У 1986 році розпочалася реконструкція й реструктуризація виробництва, що мала на меті звести до мінімуму обсяги ремонту автомобілів та сільськогосподарської техніки (а в майбутньому повністю відмовитися від цих робіт) й переорієнтуватися на випуск малогабаритної техніки, навісного і причіпного обладнання для неї, а також розширити асортимент та обсяги випуску товарів народного споживання.

У 1987 році до ладу діючих стала перша черга потужностей з випуску малогабаритних тракторів “Прикарпатець”. Відповідно до нової основної спеціалізації, ремонтно-механічний завод цю-

го ж року перетворено в Івано-Франківське виробниче об'єднання "Карпатагромаш". Рішення про перетворення Івано-Франківського ремонтно-механічного заводу у Івано-Франківське виробниче об'єднання "Карпатагромаш" було ухвалено Міністерством сільського господарства на підставі рішення зборів трудового колективу підприємства.

Таке рішення було обумовлено насамперед економічними причинами, а саме тим, що капітальний ремонт автомобілів і дизельних двигунів, на чому спеціалізувався Івано-Франківський ремонтно-механічний завод, технологічно був трудомістким. При цьому тодішні тарифні ставки на ремонтні роботи були малорентабельними порівняно з випуском та продажем нової продукції.

Нова основна спеціалізація підприємства - освоєння та випуск малогабаритних тракторів "Прикарпатець", а також комплектів навісних і причіпних механізмів для них, на думку тодішнього керівництва заводу, відкривала перспективу для розвитку підприємства: збільшення обсягів виробництва і продаж продукції, для якої існував значний ринок, технічного і технологічного переозброєння цехів.

Одночасно з перетворенням, підприємство перестало виконувати капітальний ремонт вантажних автомобілів - ці технологічні процеси було передано Тлумацькому ремонтно-транспортному підприємству.

На вивільнених у цехах виробничих площах монтувалося устаткування для випуску малогабаритних тракторів "Прикарпатець". В об'єднанні "Карпатагромаш" було створено також конструкторське бюро з проектування малогабаритної сільсько-господарської техніки.

Водночас на підприємстві зберегли потужності для ремонту дизельних двигунів. Введення нових потужностей у цехах з випуску малогабаритних тракторів "Прикарпатець" й причіпного та навісного обладнання до них продовжувалося також у 1990 - 1994 роках.

У 1993 році колектив Івано-Франківського виробничого об'єднання "Карпатагромаш", яке належало до сфери управління Міністерства сільського господарства та продовольства України, уклав договір оренди державного майна. Водночас підприємство було перейменовано на Івано-Франківське виробниче орендне підприємство малогабаритної техніки "Карпат-агромаш".

Зараз ВАТ “Агромаш” випускає:

- малогабаритні трактори “Прикарпатець” з комплектом навісного і причіпного устаткування (в тому числі, й для комунального господарства - останнім часом у ВАТ освоїли випуск щіток для підмітання територій, якими комплектують “Прикарпатець”);

- паливно-заправні станції;

- резервуари для світлих нафтопродуктів (дизпаливо, бензин) місткістю 5-25 кубометрів;

Виконує:

- капітальний ремонт дизельних двигунів.

1.	Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції за 1999 рік	2310,9 тис. грн.
2.	Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) за 1999 рік	2169,8 тис. грн.
3.	Збиток за 1999 рік	692,1 тис. грн.
4.	Кількість акціонерів	1486 осіб
5.	Чисельність працівників	427 осіб

***Структура акціонерного капіталу
(на момент існування ситуації, що розглядається
у ситуаційній вправі)***

Пакети акцій товариства розподілено так: .

29% - у власності держави. Управління здійснюється Національним агентством з управління державними корпоративними правами (НАУДКП).

69% - у власності трудового колективу (427 працівників).

решта - 2% - у власності інших фізичних та юридичних осіб.

Ситуація 1. ВИМОГА АКЦІОНЕРІВ

27 вересня 1999 року група акціонерів-фізичних осіб, що володіли у сукупності 10,6%, голосів, склала письмову вимогу про скликання позачергових загальних зборів з таким порядком денним:

1. Вибори голови правління і членів правління.

2. Ухвалення програми виходу підприємства з кризової ситуації.

Свою вимогу акціонери мотивували «критичним фінансово-економічним станом акціонерного товариства, відсутністю чіткої програми виходу підприємства з кризи, а також зменшенням активів ВАТ».

Вимогу було адресовано облдержадміністрації, НАУДКП, правлінню ВАТ і спостережній раді ВАТ, але надіслано тільки до облдержадміністрації. Наступного дня письмову вимогу з облдержадміністрації було передано голові правління ВАТ під розписку.

Ініціаторами скликання позачергових зборів виступила група акціонерів, серед яких був колишній голова правління ВАТ, котрий володів пакетом акцій 0,3%. Він очолював підприємство майже 10 років і свого часу залишив посаду голови правління за власним бажанням у зв'язку з переходом на посаду начальника управління зовнішньоекономічних зв'язків облдержадміністрації.

Його наступником на посаді голови правління став головний інженер підприємства, який обіймає цю посаду понині.

Ініціативна група в своїх діях розраховувала на підтримку облдержадміністрації та місцевого представництва НАУДКП. Про це, зокрема, свідчить, той факт, що вимогу про скликання зборів було подано до облдержадміністрації.

Ситуація 2. РЕАКЦІЯ ПРАВЛІННЯ

29 вересня 1999 року правління на своєму засіданні розглянуло вимогу акціонерів і вирішило перевірити кількість акцій та достовірність підписів акціонерів під письмовою вимогою. З цією метою було створено комісію з 5 осіб. Комісія перевірила кількість голосів акціонерів способом зв'язки з реєстром акціонерів, а також справжність підписів акціонерів через персональне опитування акціонерів.

Комісія з перевірки кількості акцій та достовірності підписів акціонерів установила:

а) акціонери, які володіють у сукупності 0,9% голосів, не підписували вимоги, а їхні підписи було підроблено, про що комісія отримала письмові заяви акціонерів;

б) акціонери, які володіють у сукупності 0,7% голосів, письмово відмовилася від своєї попередньої вимоги з різних мотивів (не розуміли значення своїх дій, передумали тощо).

15 жовтня 1999 року на підставі результатів перевірки правління ВАТ визнало, що вимогу про скликання позачергових за-

гальних зборів акціонерів підписали акціонери, які володіють у сукупності 9% голосів, і відмовилось скликати позачергові збори. Своє рішення правління мотивувало також тим, що у серпні 1999 року на відкритому засіданні спостережної ради правління звітувало про свою роботу за півріччя і в першому кварталі 2000 року відповідно до п. 8.2.1 Статуту ВАТ буде проведено чергові загальні збори акціонерів.

Ситуація 3. ДІЇ АКЦІОНЕРІВ

12 листопада 1999 року група акціонерів-фізичних осіб подала правлінню ВАТ та НАУДКП повторну вимогу про скликання позачергових зборів акціонерів, яку підписали акціонери, що володіли у сукупності 11,2% голосів.

23 листопада 1999 року НАУДКП від свого імені опублікувало в місцевій газеті «Галичина» оголошення про проведення позачергових зборів акціонерів 26 січня 2000 року. Порядок денний зборів містив питання звіту правління про фінансово-економічний стан ВАТ та відчуження майна ВАТ, а також вибори усіх органів управління ВАТ.

Ситуація 4. ПОДАЛЬШИЙ РОЗВИТОК ПОДІЙ

26 листопада 1999 року правління опублікувало в центральній газеті «Цінні папери України» і в місцевій газеті «Західний кур'єр» повідомлення про скликання загальних зборів акціонерів 22 березня 2000 року з таким порядком денним:

1. Звіт голови правління про роботу ВАТ «Агромаш» за звітний період.
2. Звіт голови спостережної ради про роботу за звітний період.
3. Звіт голови ревізійної комісії про проведену роботу за звітний період.
4. Затвердження річного звіту та балансу.
5. Дообрання членів спостережної ради.
6. Дообрання членів правління.
7. Внесення змін та доповнень до Статуту.
8. Передача реєстру власників іменних цінних паперів незалежному реєстратору.
9. Визначення стратегії розвитку і основних напрямків діяльності ВАТ.

До порядку денного зборів не було включено питання про відчуження майна ВАТ, і також вибори усіх органів управління ВАТ, на яких наполягали акціонери-ініціатори позачергових зборів. |г

Одночасно правління ВАТ звернулося до міської прокуратури з заявою про ш правочинні дії НАУДКП. 15 січня 2000 року НАУДКП, після відповідного подання прокурора, спростувало повідомлення про скликання позачергових зборів акціонерів.

22 березня 2000 року відбулися загальні збори акціонерів ВАТ. На зборах голова правління виступив зі звітом про роботу ВАТ у якому дав досить повний і самокритичний аналіз фінансово-економічного стану ВАТ, надав інформацію щодо всіх операцій з відчуження активів ВАТ, зокрема обґрунтував доцільність продажу основних засобів, що раніше непокоїло акціонерів-ініціаторів позачергових зборів, та вказав на напрями використання отриманих коштів.

Крім того, правління подало загальним зборам програму виходу підприємства і кризової ситуації, яку було затверджено. Програма містила пункти щодо співпраці і Мінським автомобільним заводом (планується випускати автомобілі МАЗ та сміттєзбиральні машини), ліквідацію деяких дочірніх підприємств, скорочення апарату управління тощо.

Дії правління ВАТ отримали схвалення абсолютної більшості голосів акціонерів, Акціонери-ініціатори скликання позачергових зборів також залишилися задоволеним наданою інформацією та програмою. Принаймні жоден з акціонерів, навіть ті, котрі нес працівниками підприємства, ні на етапі підготовки до зборів, ні на зборах не піднімай питання про доцільність відкликання голови та членів правління.

ДОДАТКИ до ситуаційної справи №2:

1.	Протокол засідання спостережної ради щодо розгляду питання про доцільність скликання позачергових загальних зборів	Стор.37
2.	Вимога акціонерів про скликання позачергових загальних зборів	Стор.38
3.	Наказ правління про створення комісії з перевірки підписів акціонерів	Стор.39

4.	Витяг з Статуту ВАТ "Агромаш" (розділи 3,4 та 8)	Стор. 40
5.	Протокол засідання правління щодо роботи комісії з перевірки підписів акціонерів	Стор. 41
6.	Акт комісії з перевірки підписів	Стор. 42
7.	Повідомлення про скликання загальних зборів акціонерів ВАТ "Агромаш", газета "Західний кур'єр", 26 листопада 1999 року	Стор.44
8.	Повідомлення про скликання позачергових зборів акціонерів ВАТ "Агромаш", газета "Галичина", 23 листопада 1999 року	Стор.45
9.	Повторна вимога акціонерів про скликання позачергових загальних зборів	Стор.46
10	Протокол загальних зборів акціонерів	Стор.47

Питання для обговорення

До ситуації 1.

- 1.1. Чи законні були вимоги групи акціонерів, на думку правління?
- 1.2. Чи правильно діяли акціонери, подаючи вимогу про скликання позачергових зборів?
- 1.3. Що б Ви запропонували зробити акціонерам перед поданням вимоги?
- 1.4. Як би Ви діяли на місці голови правління?
- 1.5. Якою, на Вашу думку, повинна бути позиція спостережної ради?

До ситуації 2.

- 2.1. Чи правильно діяло правління, призначивши комісію для перевірки справжності підписів?
- 2.2. Чи варто було правлінню протистояти вимозі акціонерів?
- 2.3. Чи законно діяло правління, відмовивши у скликанні позачергових зборів? Яка були б Ваші дії, як акціонера, після отримання відмови?
- 2.4. Якою, на Вашу думку, має бути позиція спостережної ради?

До ситуації 3.

- 3.1. Чи правильними, на Вашу думку, були дії представників держави та акціонерів?

3.2. Як Ви вважаєте, чи врахував запропонований правлінням порядок денний бажані акціонерів? Якими б були Ваші дії на місці правління?

До ситуації 4.

4.1. Чи правильно діяло правління, призначивши дату скликання загальних зборів через місяці?

4.2. Якими, на Вашу думку, повинні бути дії акціонерів та спостережної ради на етапі підготовки зборів і під час їх проведення?

4.3. Аналізуючи всю ситуацію, на які помилки Ви б звернули увагу акціонерів, правління спостережної ради?

4.4. Проаналізуйте роль кожного з учасників ситуації.

СИТУАЦІЙНА ВПРАВА № 3

Регулювання питань діяльності спостережної ради у внутрішніх документах товариства

Інформація про акціонерне товариство

ВАТ «Харківський завод «Радіоприлад» створено в процесі приватизації на базі державного підприємства «Радіоприлад» та зареєстроване 26 квітня 1998 року.

Основна спеціалізація товариства - виготовлення різноманітних радіостанцій, радіопередавачів та іншої радіоапаратури, а також електричних і газових побутових нагрівачів. Крім того, підприємство виготовляє широкий асортимент товарів народного споживання, пов'язаних з основним виробництвом.

Підприємство займає територію площею 8,6 гектарів у центрі м. Харкова з залізничною гілкою, інженерними комунікаціями, в тому числі власною телефонною підстанцією.

Підприємство було створено в 1963 році під назвою завод «Радіоприлад». Основним напрямком діяльності заводу, який підпорядковувався Міністерству приладобудування, було виготовлення радіостанцій для військової техніки та обладнання ними

цієї техніки, а також деяких товарів народного вжитку, пов'язаних з основним виробництвом.

На початку 90-х років, після того як Україна стала незалежною державою, потреба в продукції для військової техніки різко зменшилася, і на підприємстві почалися зміни, пов'язані з конверсією виробництва.

Під час конверсії, способом реконструкції та реструктуризації підприємства, воно мало переорієнтуватися на випуск радіотехніки суто для цивільних потреб. Так, завод почав спочатку розробляти зразки, а потім впроваджувати у виробництво радіостанції, радіопередавачі та іншу радіоапаратуру, а також електричні та газові побутові прилади й нагрівачі для підприємств та населення.

У 1998 році підприємство, рішенням регіонального відділення Фонду державного майна України в Харківській області, було перетворено у відкрите акціонерне товариство «Радіоприлад».

Статутний фонд товариства складає 987 640,4 грн. та розділений на 3 950 562 простих іменних акцій.

Протягом 1998-1999 року відбувався процес розподілу акцій підприємства згідно з планом розміщення акцій, а також їх перерозподіл на вторинному ринку. До кінця 1999 року цей процес, в основному, закінчився і пакети акцій сформувалися.

Підприємство на цей період є «живим», прибутковим, випускає продукцію, яка має попитом.

***Структура акціонерного капіталу
(на момент виникнення ситуації,
що розглядається у ситуаційній вправі):***

Пакети розподілено так:

- 25% – у власності держави;
- 28 % – у власності акціонера М.В. Валаамова;
- 7 % – у власності акціонера С.Т. Анастасова (близького родича акціонера Валаамова);
- 10 % – у власності акціонера ЗАТ “Надія”;
- 28 % – у власності акціонера ТОВ “Сяйво”;
- решта 7 % – у власності інших фізичних осіб.

Ситуація 1. НОВИЙ АКЦІОНЕР ТОВАРИСТВА

На початку січня 2000 року правління товариства на своєму засіданні ухвалило рішення про скликання чергових загальних зборів акціонерів 3 березня 2000 року.

У кінці січня 2000 року ситуація з розподілом пакетів акцій у товаристві змінилася: акціонер М.В. Валаамов продав свій пакет акцій (28%) панові О.В.Марусину. Пан О.В.Марусин придбав акції за умови, що акціонер С.Т.Анастасов, близький родич акціонера М.В.Валаамова, видасть йому довіреність на право участі та голосування на свій розсуд на загальних зборах акціонерів ВАТ належним йому пакетом (7%).

Акціонер С.Т. Анастасов видав довіреність на участь та голосування на загальних зборах акціонерів О.В.Марусину, який таким чином зосередив під своїм контролем пакет акцій розміром 35 %. До придбання акцій товариства акціонер О.В. Марусин не мав інформації про зміст статуту, внутрішніх документів товариства, структуру органів управління, повноваження спостережної ради та механізм ухвалення нею рішень. Новий акціонер лише знав, що ВАТ є рентабельним та мав загальну уяву про приблизний розподіл пакетів акцій.

Ознайомившись з порядком денним майбутніх загальних зборів, акціонер О.В. Марусин вирішив за необхідне внести пропозицію щодо порядку денного - доповнити порядок денний питанням про проведення додаткової емісії акцій товариства. Він подав відповідну вимогу до правління, яке, згідно зі статтею 43 Закону “Про господарські товариства”, внесло відповідне питання до порядку денного.

Ситуація 2. СТАТУТ ТОВАРИСТВА

Акціонеру О.В.Марусину стало відомо, що він є членом спостережної ради відповідно до статуту товариства, який містить такі положення:

1. До складу спостережної ради на безальтернативній основі входять акціонери, або їх представники, що володіють понад 10% акцій ВАТ.

2. Голосування з питань, які мають найважливіше значення для товариства (9 питань загалом) здійснюється за принципом одна акція - один голос, а з решти питань - простою більшістю голосів присутніх членів спостережної ради.

3. Засідання спостережної ради є правочинними, якщо на них присутні 2/3 її членів.

(Статут у зазначеній редакції був затверджений на загальних зборах акціонерів ВАТ, які відбулися 5 березня 1999 року).

Акціонер Марусин О.В. зрозумів, що деякі з викладених положень суперечать чинному законодавству та, в додаток до своєї пропозиції про збільшення статутного фонду, вирішив внести пропозицію про зміну зазначених положень у статуті, а саме:

1. Запропонувати обрання спостережної ради, а не її формування відповідно до розміру пакетів акцій;

2. Запропонувати порядок ухвалення всіх рішень за принципом один член ради - один голос.

Ситуація 3. ЗАСІДАННЯ СПОСТЕРЕЖНОЇ РАДИ

Акціонери, в тому числі й ті, що входили до складу спостережної ради товариства, були повідомлені про зміни, що сталися у порядку денному зборів. У зв'язку з пропозицією нового акціонера, спостережна рада вирішила скликати засідання для обговорення зазначеного питання та вироблення єдиної позиції.

Засідання спостережної ради відбулося 29 лютого 2000 року. Акціонер О.В. Марусин також був запрошений взяти у ньому участь.

На зазначеному засіданні акціонер О.В. Марусин повідомив членів спостережної ради про свої сумніви з приводу легітимності положень статуту та запропонував членам спостережної ради, не чекаючи загальних зборів, уже з цього засідання почати вирішувати всі без винятку питання простою більшістю голосів присутніх членів спостережної ради.

Спостережна рада, обговоривши обидві пропозиції акціонера О. В. Марусина, дійшла таких висновків:

1. Проведення додаткової емісії акції для ВАТ не потрібне і зашкодить акціонерам, у яких є досить великий пакет акцій.

2. Голосування на засіданнях спостережної ради за принципом одна особа - один голос з і найважливіших питань, визначених статутом, не відповідає інтересам акціонерів, які володіють великими пакетами акцій.

Ситуація 4. ПОДАЛЬШИЙ РОЗВИТОК ПОДІЙ

Акціонер О.В. Марусин та решта складу спостережної ради (в тому числі акціонер — держава) не змогли досягти згоди сто-

совно ухвалення рішень, узгоджених з усіма акціонерами - власниками значних пакетів акцій. На загальних зборах члени спостережної ради не підтримали жодну з пропозицій, поданих новим акціонером О.В. Марусиним, кожен із зазначених акціонерів голосував на свій розсуд.

У результаті, питання про проведення додаткової емісії акцій товариства було вирішено негативно, порядок формування спостережної ради та ухвалення нею рішень був залишений без змін.

ДОДАТКИ до ситуаційної справи №3:

1.	Нова редакція статуту ВАТ (витяг)	Стор. 60
2.	Регламент загальних зборів (витяг)	Стор. 63
3.	Повідомлення акціонерів про скликання загальних зборів	Стор. 68
4.	Повідомлення акціонерів про доповнений порядок денний загальних зборів	Стор. 69
5.	Протокол загальних зборів ВАТ (витяг)	Стор. 70
6.	Протокол засідання спостережної ради №2 ВАТ (витяг)	Стор. 73

Питання для обговорення

До ситуації 1

1.1. Що б Ви запропонували зробити акціонерві О.В. Марусину після придбання ним пакету акцій ВАТ?

1.2. Як би Ви діяли на місці спостережної ради у зв'язку з появою нового акціонера із значним пакетом акцій?

1.3. Чи законною була вимога акціонера про внесення питання до порядку денного? Про що мав подбати акціонер, надаючи таку пропозицію?

До ситуації 2

1. Чи є порушення чинного законодавства у порядку формування спостережної ради ВАТ?

2.2. Щоб Ви рекомендували дрібним акціонерам для захисту їх прав?

2.3. Чи підтримали б Ви встановлений статутом порядок ухвалення найважливіших рішень спостережною радою (одна акція - один голос)?

2.4. Чи законною є вимога акціонера Марусина О.В. внести зміни до статуту товариства, що стосуються порядку формування спостережної ради та ухвалення нею рішень? Як би Ви рекомендували йому діяти, враховуючи, що до зборів залишилося 3 дні?

До ситуації 3

3.1. Чи правильно діяв акціонер Марусин О.В., вимагаючи змінити порядок ухвалення рішень на засіданні спостережної ради?

3.2. Чи правильними, на Ваш погляд, були висновки спостережної ради?

3.3. Як Ви розумієте сутність обов'язку посадової особи діяти у найкращих інтересах товариства?

До ситуації 4

4.1. Які основні помилки були допущені акціонером та спостережною радою до зборів та на зборах?

4.2. Що б Ви радили зробити акціонеру та спостережній раді для виправлення ситуації?

СИТУАЦІЙНА ВПРАВА № 4

Викуп товариством власних акцій

Інформація про акціонерне товариство

Протягом 1948-1949 років на місці колишнього заводу Кравківської компанії було створено підприємство, яке спочатку мало назву "Ремонтний завод" і на базі якого, в 1959 і, був організований завод автотракторних запчастин. За час існування підприємство постійно перебудовувалося та переоснащувалося.

Наразі, підприємство має тридцятирічний досвід роботи з виробництва запасних істин до автотракторної техніки, забезпечене високопродуктивним обладнанням, грегатними та спеціальними верстатами.

Відкрите акціонерне товариство “Агроспецтех” створено у процесі приватизації на азі Державного підприємства “Агроспецтех” та зареєстроване в 1995 році. ВАТ спеціалізується на випуску запчастин до сільгосптехніки, тракторів, автомобілів, автобусів і автонавантажувачів. Має налагоджені зв'язки щодо стабільного збуту своєї продукції.

Розмір статутного фонду: 952 627 грн., поділено на 3 810 508 простих іменних акцій номінальною вартістю 0,25 грн. Оціночна вартість майнового комплексу ВАТ складає 3 000 000 грн. (Оцінку проведено незалежним експертом для надання банківського кредиту). Середня рентабельність виробництва складає 10-13%. Заборгованості із заробітної плати, перед бюджетом та контрагентами не має.

Органи управління

У червні 1998 року на загальних зборах ВАТ “АГРОСПЕЦТЕХ” були переобрані керівні органи управління.

Спостережна рада: нові члени спостережної ради - 6 осіб (2 представники інвестиційного фонду, член трудового колективу, 3 представники ЗАТ “ПРОМХІМ”).

Голова спостережної ради - Генеральний директор ЗАТ “Промхім”.

Правління: нові члени правління обрані спостережною радою за поданням голови правління.

Голова правління: обраний у 1998 році, за підтримки головного акціонера ЗАТ “Промхім”.

Ревізійна комісія: нові члени ревізійної комісії - 3 особи (1 представник ЗАТ “ПРОМХІМ”, 1 представник інвестиційного фонду, 1 представник трудового колективу).

Структура акціонерного капіталу та коротка характеристика акціонерів

ЗАТ “Промхім” - 39,51% - торгово-посередницька організація, яка має на меті займатися виробництвом. ЗАТ “ПРОМХІМ”, маючи досвід продажу автозапчастин для сільськогосподарської техніки на бартерних засадах, зацікавилася питанням тіснішої співпраці з одним із підприємств, яке має необхідні виробничі

потужності, спеціалістів та досвід роботи у виготовленні відповідної продукції. Таке підприємство було знайдено - ВАТ "АГРОСПЕЦТЕХ". Розпочалася співпраця у галузі збуту продукції ВАТ "АГРОСПЕЦТЕХ". Через деякий час керівництво ЗАТ "ПРОМХІМ" вирішило стати співвласником ВАТ та придбало пакет акцій, що складав 39,51% статутного фонду ВАТ.

Довірче товариство - 12,81% - має в управлінні цей пакет, на загальних зборах акціонерів голосує так, як і ЗАТ "ПРОМХІМ".

Працівники ВАТ - 12% - на зборах підтримують позицію голови правління.

Інвестиційний фонд - 23,6% - фінпосередник, який намагається отримати максимальний прибуток від вкладених коштів в акції ВАТ.

На балансі товариства "Агроспецтех" - 1,59%;

Інші (розпорошені) - 10,49% - фізичні особи, які не цікавляться проблемами заводу в загальних зборах, переважно не беруть участі.

Ситуація 1. ВИКУП ВЛАСНИХ АКЦІЙ

Липень 1999 року. Інвестиційний фонд, власник 23,6% акцій, запропонував Товариству викупити акції, що йому (Інвестиційному фонду) належать. Причиною такої пропозиції було те, що, представники Інвестиційного фонду та члени правління не дійшли згоди щодо майбутніх напрямків розвитку підприємства.

Голова правління погодився на пропозицію та звернувся до спостережної ради з проханням надати дозвіл на викуп 23,6% власних акцій, які належать Інвестиційному фонду з метою подальшого перепродажу за договірною ціною або розповсюдження серед акціонерів, що працюють на Товаристві.

в Спостережна рада надала правлінню дозвіл на викуп власних акцій в Інвестиційного фонду. Дозвіл було надано як лист.

Власні акції було викуплено. Ця фінансова операція відбувалася за рахунок оборотних коштів без проведення попереднього аналізу фінансового стану Товариства.

Ситуація 2. ПОЧАТОК КОНФЛІКТУ

У листопаді 1999 року спостережна рада ухвалила рішення про заборону голові правління розпоряджатися акціями, які належать ВАТ до ухвалення рішення з цього питання загальними зборами ВАТ. На засіданні спостережної ради були присутні 4

члени ради (3 представники від ЗАТ “ПРОМХІМ” та 1 представник трудового колективу), які проголосували “за” одностайно.

У лютому 2000 року члени спостережної ради поставили питання перед головою правління ВАТ про збільшення прибутковості операцій щодо продажу продукції заводу способом підвищення рентабельності виробництва та збільшення відпускних цін, які, згідно з аналізом ринку, були занижені. На цю вимогу голова правління відповів відмовою.

ЗАТ “ПРОМХІМ” вирішило переобрати голову правління, дообрати членів спостережної ради, ревізійної комісії та на загальних зборах вирішити долю 25,19% пакету акцій, що перебував у власності ВАТ. У березні 2000 року ЗАТ “ПРОМХІМ”, як акціонер, що володіє 39,51 % пакетом акцій, надіслало вимогу про скликання чергових зборів акціонерів.

Конфлікт загострювався: у березні 2000 року голова правління обмежив доступ голови та членів спостережної ради на територію підприємства, чинив перешкоди членам ревізійної комісії у проведенні фінансової перевірки.

Після довгих переговорів спостережної ради з головою правління, останній погодився провести загальні збори та призначив дату їх проведення - 26 травня 2000 року.

Ситуація 3. БОРОТЬБА ЗА ПАКЕТ АКЦІЙ

Через два дні після отримання вимоги про скликання загальних зборів, голою правління скликав засідання правління, де було ухвалено рішення про розповсюджені 25,19% пакету акцій, що належить ВАТ, серед працівників підприємства в рахунок річної премії за підсумками 1999 року. Рішенням правління було затверджено “Положення про розподіл викуплених власних акцій серед працівників ВАТ”, яке регулювало розмір та порядок розповсюдження акцій.

Голова спостережної ради, ознайомившись з вищезгаданими документами, звернувся до прокуратури міста з проханням заблокувати передачу 25,19% пакету акцій трудового колективу, оскільки, на думку голови спостережної ради, продаж акцій за заниженою ціною (ВАТ купувало акції по 13 копійок за шт., працівникам продає по 3 копійки, а, отже, прямі збитки для підприємства складають 94852 грн.) завдає великих збитків підприємству.

Прокурор міста виніс припис для реєстратора Товариства про блокування 25,Щ пакету акцій, що належать ВАТ. Заступник прокурора області скасував припис прокурор міста. Прокурор області поновив припис прокурора міста.

Голова спостережної ради подав позовну заяву до районного суду з мета блокування 25,19% пакету акцій на рахунку в реєстратора. Суд виніс ухвалу про блокування 25,19% пакету акцій на рахунку в реєстратора.

Правління подало касаційну скаргу в обласний суд на ухвалу районного суду з метою розблокувати пакет акцій на рахунку реєстратора.

17 травня 2000 року правління ухвалило рішення про перенесення проведені загальних зборів на *22 липня 2000 року*.

Вирішення конфлікту

Розуміючи безперспективність проведення подальших “бойових” дій, сторони вирішили сісти за-стіл переговорів і знайти рішення, яке б влаштувало всіх. Такі переговори були проведені *18 травня 2000 року*,

Пропозиція членів спостережної ради полягала в такому: продати 25,19-відсотковій пакет акцій, що належить ВАТ, та 25-відсотковий пакет акцій, що належить ЗАІ “ПРОМХІМ” стратегічному іноземному інвестору, російському заводу із виробництва фільтрів для автомобілів і налагодити сумісними зусиллями випуск ноті конкурентоспроможної продукції.

Пропозиція членів правління полягала в такому: викупити 3 9,51-відсотковий пане акцій, що належить ЗАТ “ПРОМХІМ”, заплативши за нього вигідну для ЗАТ “ПРОМХІМ” ціну.

За результатами багатогодинної дискусії було прийнято пропозицію членів правління що і було зафіксовано у “Протоколи намірів щодо вирішення конфліктної ситуації, що склалася між правлінням ВАТ “АГРОСПЕЦТЕХ” та ЗАТ “ПРОМХІМ”.

Червень 2000 року. Укладено й виконано угоду купівлі-продажу акцій, що належать ЗАТ “ПРОМХІМ”, покупець - третя юридична особа, а фактично ВАТ “АГРОСПЕЦТЕХ”.

22 липня 2000 року відбулися загальні збори на ВАТ “АГРОСПЕЦТЕХ”. На ден проведення загальних зборів ЗАТ “ПРОМХІМ” вже не був акціонером ВАІ “АГРОСПЕЦТЕХ”.

ДОДАТКИ до ситуаційної вправи №4

1.	Лист голови правління до спостережної ради про надання дозволу на викуп товариством власних акцій	Стор. 83
2.	Лист спостережної ради до правління про надання згоди на викуп власних акцій	Стор. 84
3.	Протокол № 8 засідання спостережної ради про заборону голові правління реалізувати акції, що є у власності ВАТ до вирішення цього питання загальними зборами	Стор.85
4.	Витяг із статуту ВАТ "Агроспецтех" щодо компетенції спостережної ради	Стор.86
5.	Вимога ЗАТ "ПРОМХІМ" про скликання чергових загальних зборів акціонерів із запропонованим порядком денним	Стор.87
6.	Протокол № 4 засідання правління про розподіл 26% пакету акцій, що належить ВАТ	Стор.88
7.	Положення про розподіл викуплених власних акцій серед працівників ВАТ	Стор.89
8.	Лист голови ревізійної комісії про недопущення головою правління проведення фінансової перевірки	Стор.90
9.	Протокол № 11 засідання спостережної ради "Про зрив роботи ревізійної комісії в період підготовки до загальних зборів"	Стор. 91
10.	Лист голови правління № 77 від 23/03/00 про проведення чергових загальних зборів	Стор.92
11.	Оголошення про проведення зборів, надруковане у газеті "Цінні папери України"	Стор.93
12.	Угода купівлі-продажу акцій між ВАТ і працівниками	Стор.94
13.	Звернення голови спостережної ради до прокурора міста	Стор.96
14.	Позовна заява голови спостережної ради до правління ВАТ та голови правління ВАТ з метою заблокувати 26% пакет акцій та визнати угоди купівлі-продажу акцій працівникам ВАТ не чинними	Стор.97
15.	Ухвала суду про блокування 26% пакет акцій на рахунку в реєстратора	Стор.101
16.	Касаційна скарга голови правління на ухвалу суду	Стор. 102
17.	Лист голови правління про перенесення терміну проведення загальних зборів	Стор. 103
18.	Протокол намірів щодо вирішення конфліктної ситуації, що склалася між правлінням та акціонером	Стор.104

До ситуації 1

1.1. Якими були б Ваші дії як голови правління після отримання пропозиції Інвестиційного фонду щодо викупу акцій товариства?

1.2. Як, на Вашу думку, товариство повинно придбавати власні акції?

1.3. За рахунок яких коштів можливе придбання товариством власних акцій?

1.4. Чи правочинним було ухвалене спостережною радою рішення про надання згоди;

викуп власних акцій товариства?

1.5. Якими б були Ваші дії на місці члена спостережної ради?

До ситуації 2

2.1. Чи правочинним було рішення спостережної ради щодо заборони відчуження акцій, що перебувають у власності товариства?

2.2. Чи правочинним було засідання спостережної ради, на якому було ухвалене це рішення

2.3. Якими, на Ваш погляд, були мотиви членів спостережної ради при ухваленні зазначеної! рішення?

2.4. Чи правочинно діяв голова правління, не допускаючи членів ревізійної комісії І проведення фінансової перевірки?

До ситуації 3

3.1. Чи правочинним було рішення правління ВАТ щодо розповсюдження акцій серед працівників і, відповідно, затвердження "Положення про розподіл викуплених власних акцій серед працівників ВАТ?"

3.2. Проаналізуйте зміст Угоди купівлі-продажу акцій. Чи правочинним є включення до угоди пункту про заборону акціонерам розпоряджатися акціями ВАТ протягом 10 років без згоди правління?

3.3. Як би Ви діяли на місці членів спостережної ради?

3.4. Чи правочинним було звернення голови спостережної ради до прокурора міста?

3.5. Чи правочинним було звернення голови спостережної ради з позовною заявою до правління та голови правління в міський суд? Зробіть короткий аналіз ухвали міського суду та касаційної скарги на цю ухвалу.

СИТУАЦІЙНА ВПРАВА № 5

Розподіл чистого прибутку за підсумками року

Інформація про акціонерне товариство

ВАТ «Мрія» створено в процесі приватизації на базі державного підприємства «Мрія» в 1995 році.

Основні види діяльності товариства - виробництво механізованих кріплень, навісного обладнання, вагонеток, конвеєрів, риштаків.

Кількість зайнятих працівників - 1400 осіб. Склад органів управління :

спостережна рада - 7 осіб (у тому числі й представник держави) правління - 9 осіб

ревізійна комісія - 5 осіб

Статутний капітал ВАТ «Мрія» за станом на 1 січня 2000 року складає 6306362 грн. Загальна кількість акцій - 25225448 працівників (прості іменні) номінальною вартістю 0,25 грн.

Згідно зі статутом ВАТ «Мрія», резервний фонд має створюватися розміром 25% від статутного капіталу, а величина щорічних відрахувань до цього фонду складає не більше 5% суми чистого прибутку за рік. За станом на 1 січня 2000 року, резервний фонд створено розмірі 167 тис. грн. (тобто 2,6% статутного капіталу).

Структура статутного капіталу (на момент існування ситуації, що розглядається у ситуаційній вправі)

Пакети акцій ВАТ розподілено так:

50%+1 акція - пакет, закріплений за державою;

8% -пакет, що перебуває у державній власності та запланований для продажу;

31% - пакет, що перебуває у власності юридичних осіб;

11% - пакет, що перебуває у власності фізичних осіб (резидентів України).

Ситуація 1. РОЗГЛЯД ПИТАННЯ ПРАВЛІННЯМ

20 січня 2000 року на засіданні правління щодо підготовки і проведення чергових загальних зборів акціонерів було розглянуто питання:

- 1) Про результати фінансово-господарської діяльності ВАТ “Мрія” за минулий 1999 рік.
- 2) Про розподіл чистого прибутку ВАТ “Мрія”, отриманого за результатами 1999 року.

За результатами засідання правління запропонувало:

1) Схвалити результати фінансово-господарської діяльності ВАТ “Мрія” за 1999 рік

2) Чистий прибуток, отриманий за результатами 1999 року, розміром 1 035 тис. грн. розподілити так:

- сформувати фонд дивідендів - 35% (362 тис. грн) (згідно з рішенням попередні загальних зборів акціонерів), відрахувати у резервний фонд - 5% (52 тис. грн),
- залишити як нерозподілений прибуток - 60% (621 тис. грн)

В управлінському обліку нерозподілений прибуток, отриманий за результатами 1999 року, правління запропонувало використати так:

- інвестиції (реконструкція цеху №5) - 347 тис. грн,
- виплата винагороди менеджменту - 25 тис. грн,
- відрахування на соціальні потреби - 249 тис. грн.

Ситуація 2. РОЗГЛЯД ПИТАННЯ СПОСТЕРЕЖНОЮ РАДОЮ

25 січня 2000 року правління винесло на розгляд засідання спостережної раї запропонований порядок розподілу чистого прибутку.

Спостережна рада погодилася із запропонованим розподілом. Зазначену пропозицію було ухвалено всіма членами спостережної ради одностайно (враховуючи й представши держави). За результатами засідання спостережна рада винесла зазначене питання на розгляд загальних зборів, призначених на травень 2000 року.

Ситуація 3. РОЗГЛЯД ПИТАННЯ ЗАГАЛЬНИМИ ЗБОРАМИ

15 травня 2000 року відбулися загальні збори акціонерів. Серед питань, внесених) порядку денного, містилося й питання про розподіл прибутку. Доповідь із зазначеного питання зробив головний бухгалтер товариства, й вона відображала точку зору правління спостережної ради.

Однак, під час обговорення, представник держави висловив свою незгоду запропонованим порядком розподілу прибутку та вніс пропозицію нарахувати дивіденді розмірі 50% від чистого прибутку та поставити це питання на голосування. Голова поставив на голосування обидві пропозиції - головного бухгалтера та представника держави.

За результатами голосування було ухвалено пропозицію представника держави, тої про нарахування дивідендів розміром 50% від чистого прибутку.

Виникла необхідність виправлення фінансових показників у річній фінансовій звітності, а також в донарахуванні дивідендів і податку на дивіденди.

Дивіденди на державну частку повинні сплачуватися протягом 5 днів, починаючи першого дня виплати дивідендів. Дивіденди почали сплачувати 20 травня, але сталося що на момент сплати дивідендів за державними акціями у ВАТ не було достатньо коштів на виплату збільшеної суми дивідендів на державну частку. Така політика сплати дивідендів призвела до того, що у товариства не вистачило грошей для погашення своїх зобов'язань перед кредиторами. ВАТ було поставлено на картотеку, його фінансово-господарську діяльність було паралізовано.

ДОДАТКИ до ситуаційної справи №5

1.	Витяг із протоколу засідання спостережної ради ВАТ "Мрія" Від 25.01.00р.	Стор.111
2.	Витяг із протоколу зборів від 15.09.99 р.	Стор.112
3.	Витяг із протоколу загальних зборів акціонерів від 15.05.00 р. Витяг із статуту ВАТ "Мрія".	Стор.113
4.	Звіт про фінансові результати ВАТ "Мрія" за 1999 р.	Стор.114
5.	Наказ Міністерства фінансів України від 25 квітня 2000 року № 88.	Стор.115

Питання для обговорення:

- 1. Чи правильно, на Вашу думку, голосував представник держави на засіданні спостережної ради?*
- 2. Як Ви вважаєте, чому представник держави змінив думку на зборах?*
- 3. Чи правильно вчинив представник держави (власник 58% пакету акцій), коли запропонував нарахувати і сплатити дивіденди лише на державну частку?*
- 4. Чи нараховується пеня на не сплачені в строк дивіденди на державну частку?*
- 5. Чи правочинно рішення загальних зборів щодо затвердження річної звітності без внесення змін? Чи правочинне рішення загальних зборів щодо нарахування додаткових 15% дивідендів за рахунок чистого прибутку, який ВАТ отримало за 5 місяців 2000 року? Яким чином треба внести відповідні зміни у фінансову звітність?*
- 6. Як, на Вашу думку, потрібно діяти товариству, якщо з'ясується, що у нього відсутні достатня сума грошей для сплати дивідендів розміром 50% чистого прибутку?*
- 7. Наскільки правочинним буде рішення загальних зборів щодо нарахування дивідендів розміром 50% від чистого прибутку за умов, що у товариства відсутні кошти на їх сплату?*
- 8. Розрахуйте величину податку на дивіденди, що має бути сплачений з державної частки дивідендів.*

Кодекс корпоративного управління ЗАТ «Трійка Діалог»

Сьогодні ЗАТ «Трійка Діалог» [11] (надалі «Трійка Діалог») посідає і має намір зберігати надалі позицію лідера серед інвестиційних банків Росії. У своїй діяльності «Трійка Діалог» керується високими стандартами, нормами і принципами ділового обігу, прийнятими в міжнародному співтоваристві.

«Трійка Діалог» пишається своєю репутацією, чесним ставленням до клієнтів, партнерів і співробітників. У становленні і розвитку, а також у формуванні та зміцненні позиції «Трійка Діалог» у бізнес-співтоваристві важливу роль відігравали і відіграють професіоналізм керівництва і співробітників, а також ті принципи корпоративної поведінки, політики й етики, яких ця компанія дотримувалася протягом усього свого розвитку. Дотримання цих принципів – запорука успішного розвитку «Трійка Діалог» в майбутньому.

«Трійка Діалог» – компанія, яка працює в умовах економіки, що розвивається. Твердо дотримуючись принципів соціальної відповідальності, «Трійка Діалог» прагне стати прикладом для інших компаній у дотриманні норм корпоративної поведінки, ділової етики і правил ведення бізнесу. Ми переконані, що саме дотримання принципів корпоративного управління і прозорості визначає загальний напрям розвитку нашої галузі, зокрема й економіки країни в цілому. Росія – місце, де «Трійка Діалог» здійснює свою діяльність, і тому турбота про процвітання Росії була і буде надалі одним із пріоритетних напрямів нашої діяльності.

Цілі й основні принципи кодексу. Дійсний кодекс закріплює ключові принципи і правила діяльності «Трійки Діалог». Викладені в кодексі принципи корпоративної поведінки й етики ведення бізнесу були схвалені та є обов’язковими для виконання всіма акціонерами, директорами і співробітниками «Трійки Діалог».

Точне дотримання принципів, що закріплює Кодекс, корпоративної поведінки й етики ведення бізнесу в поєднанні з високим професіоналізмом співробітників «Трійки Діалог», відповідністю компанії нормам чинного законодавства, її відкритістю і прозорістю дозволить забезпечити максимальну продуктивність

«Трійки Діалог» для акціонерів, клієнтів, ділових партнерів і співробітників компанії.

Дійсний кодекс застосовують нарівні з корпоративним статутом «Трійки Діалог». Останній детально регулює діяльність ради директорів, президента й інших корпоративних органів компанії, а також містить докладний опис їхніх прав, обов'язків, принципів взаємин, так само, як і процедури ведення засідань, голосування, прийняття рішень і виконання інших корпоративних дій.

Дотримуючись нормативних вимог законів тих держав, що регламентують діяльність «Трійки Діалог», компанія суворо дотримується внутрішніх правил і процедур, що відповідають інтересам акціонерів, клієнтів і співробітників компанії, а також сприяють зміцненню ділової репутації «Трійки Діалог».

Усі внутрішні процедури, правила і положення «Трійки Діалог» повинні відповідати принципам, викладеним у дійсному кодексі. Вони покликані створити механізми, умови і способи застосування викладених у дійсному кодексі принципів.

Прийняті акціонерами і керівництвом «Трійки Діалог» рішення не повинні суперечити проголошеним дійсним кодексом принципам. Точне дотримання встановлених правил і прихильність корпоративним цінностям «Трійки Діалог» є запорукою успіху компанії й умовою для підтримки і розвитку в ній високих етичних стандартів.

Акціонери компанії і керівники всіх ланок не мають права приймати рішення або виконувати які-небудь дії, що можуть завдати шкоди діловій репутації й інтересам «Трійки Діалог».

Відносини з акціонерами. Дотримання і захист прав акціонерів «Трійки Діалог» – основні принципи її діяльності. Під час прийняття рішень директори «Трійки Діалог» повинні керуватися інтересами акціонерів. Акціонерам надано право мати своїх представників у раді директорів «Трійки Діалог». Присутність у складі ради директорів представників акціонерів створює умови для незалежної роботи ради директорів, що важливо для забезпечення захисту прав акціонерів компанії.

Відповідно до корпоративного статуту і чинного законодавства Російської Федерації акціонери мають право на ознайомлення зі всіма основними документами щодо господарської діяльності і фінансової звітності «Трійка Діалог».

Основні принципи ради директорів. Рада директорів «Трійки Діалог» як цілісна корпоративна структура і кожен її член окремо є довіреними особами акціонерів компанії і підзвітні акціонерам у цілому.

Рада директорів повинна сумлінно і розумно виконувати покладені на неї обов'язки в інтересах компанії.

Крім і на додаток до повноважень, закріплених чинними законами й установчими документами «Трійки Діалог», до повноважень ради директорів входить схвалення і контроль виконання бізнес-планів, затвердження принципів компенсацій, стратегія розвитку компанії, сприяння президенту і керуючим директорам щодо вирішення поставлених завдань, а також визначення принципів корпоративної поведінки й етики ведення бізнесу в цілому.

Члени ради директорів не повинні розголошувати і використовувати в особистих інтересах чи в інтересах третіх осіб конфіденційну інформацію про Трійку Діалог і внутрішню (інсайдерську) інформацію, що може призвести до конфлікту інтересів з акціонерами і клієнтами компанії.

Рада директорів докладає всіх зусиль для успішного функціонування як президента, так і керуючих директорів «Трійки Діалог», зокрема, контролюючи їх діяльність. Рада директорів є активно діючим і незалежним у прийнятті рішень органом. Члени ради директорів мають право одержувати будь-яку інформацію, потрібну для виконання їх обов'язків. Річний звіт, документи про передачу повноважень та інші звіти повинні містити інформацію про призначених членів Ради директорів, їх основні професійні навички, досвід роботи, членство в інших органах, а також іншу інформацію про їх професійну діяльність, що дозволяє оцінити значущість їх внеску в діяльність «Трійки Діалог».

Президент і керуючі директори. Президент «Трійки Діалог» є одноособовим виконавчим органом, гарантом виконання стратегії компанії, її розвитку і досягнення завдань і цілей, зумовлених акціонерами і Радою директорів. Він представляє інтереси «Трійки Діалог» і управляє діяльністю компанії. Президент може вільно приймати рішення у межах установленної політики, місії, завдань компанії, затверджених акціонерами і Радою директорів. Керуючі директори «Трійки Діалог» відповідають за реалізацію стратегії, досягнення цілей і виконання завдань компанії, а та-

кож за рішення, прийняті акціонерами «Трійки Діалог», Радою директорів, президентом, що потребують від керуючих директорів високого професіоналізму. Виконуючи свої обов'язки, кожний керуючий директор має керуватися інтересами акціонерів, клієнтів і співробітників «Трійки Діалог». Керуючі директори повинні тісно співпрацювати між собою, із президентом і Радою директорів.

Політика щодо співробітників. Головне надбання компанії – її співробітники. Питання оплати праці і підвищення кваліфікації працівників «Трійки Діалог» найважливіші для керівництва компанії. Система оплати праці повинна відповідати стандартам, принципам і методам ринкової оцінки праці для підтримки у співробітників мотивації відповідати передовим стандартам ведення бізнесу і розвивати свої професійні знання й уміння. «Трійка Діалог» схвалює активну участь співробітників у житті компанії, що сприяє розвитку корпоративної культури і внутрішньої співпраці. «Трійка Діалог» оцінює і всіляко заохочує будь-які ідеї співробітників, реалізація яких може бути важливою для розвитку компанії.

Придбання цінних паперів співробітниками. Співробітники компанії можуть укладати угоди з цінними паперами виключно за умови дотримання правил, установлених внутрішніми процедурами «Трійки Діалог». Зокрема, співробітники компанії та їх афілійовані особи не мають права здійснювати угоди з цінними паперами, використовуючи внутрішню (інсайдерську) чи іншу конфіденційну інформацію. Також забороняється укладання угод з цінними паперами, якщо співробітник тим чи іншим способом має можливість впливати на формування ціни цих цінних паперів. Співробітники мають право відкривати торгові рахунки в інших інвестиційних банках тільки після погодження керівництвом «Трійки Діалог». При цьому будь-які угоди з такими рахунками повинні бути відомі керівництву «Трійки Діалог» і схвалені.

Співвідношення норм законів і дійсного Кодексу. Дійсний Кодекс відповідає нормативним вимогам, що діють у юрисдикціях, у яких заснована і діє «Трійка Діалог» і будь-яке її дочірнє та залежне товариство. У разі зміни застосованого законодавства дійсний Кодекс також підлягає зміні з метою приведення у відповідність.

Клієнти і ділові партнери. «Трійка Діалог» надає послуги широкому колу клієнтів. Стратегія компанії – постійне розширення клієнтської бази і підвищення рівня обслуговування клієнтів.

«Трійка Діалог» піклується про інтереси кожного клієнта однаковою мірою. Захист інтересів клієнта – основний принцип діяльності «Трійки Діалог». «Трійка Діалог» керується принципом «знай свого клієнта» під час установалення договірних відносин з потенційним клієнтом і не приймає як клієнтів осіб, що характеризуються неетичною поведінкою чи ведуть нелегальну діяльність, а також осіб, чия професійна діяльність не є прозорою для «Трійки Діалог» і не може бути належним чином оцінена. «Трійка Діалог» з належною увагою й обачністю ставиться до відносин з новим клієнтом, пересвідчується, чи не загрожуватимуть такі відносини її репутації, і що можливості, надані «Трійкою Діалог», не будуть використані таким клієнтом для легалізації (відмивання) доходів, отриманих злочинним шляхом.

Конфлікт інтересів. Недопущення конфлікту інтересів – важлива умова для забезпечення захисту інтересів акціонерів і клієнтів. Ніхто зі співробітників і керівництва компанії не може допустити порушення цього принципу. Дії керівництва компанії і її співробітників, включаючи прийняті ними рішення, не повинні мати на меті особистий інтерес і порушувати принципи дотримання «китайських стін», установлені внутрішніми процедурами «Трійки Діалог». Із метою запобігання конфлікту інтересів під час професійної діяльності на ринку цінних паперів і зменшення його негативних наслідків «Трійка Діалог» має надавати пріоритет інтересам клієнта перед власними інтересами.

Аналітичні дослідження. Аналітичні дослідження, які проводяться в Трійці Діалог, призначені для клієнтів і відображають позицію компанії щодо тих чи інших подій, що відбуваються на фондовому ринку, а також відображають поточну політичну й економічну ситуацію на світовому і внутрішньому ринках. Об'єктивність наданої інформації і неупередженість оцінок дослідників – головні принципи і вимоги.

Внутрішня (інсайдерська) інформація. Будь-яка інформація, отримана співробітниками і керівництвом «Трійки Діалог» у процесі роботи в компанії, не може бути використана ними для особистої вигоди. Співробітники «Трійки Діалог», що мають доступ до інсайдерської чи іншої конфіденційної інформації про компанію або її клієнтів, не повинні розголошувати її іншим співробітникам «Трійки Діалог», які не володіють такою інформацією, а також третім особам поза «Трійкою Діалог», що може підірвати довіру до компанії чи зашкодити інтересам клієнта.

Розкриття інформації клієнту. Відповідно до вимоги Федерального закону № 46-ФЗ «Про захист прав і законних інтересів інвесторів на ринку цінних паперів» «Трійка Діалог» має повідомляти своїм клієнтам про їхнє право одержати інформацію, визначену законодавством Російської Федерації, і обов'язок надавати таку інформацію на вимогу інвестора. Згідно з чинним законодавством «Трійка Діалог», укладаючи відповідний договір, в обов'язковому порядку направляє клієнту повідомлення «Про права інвестора щодо надання інформації в зв'язку з обігом цінних паперів». На інтернет-сайті компанії (<http://www.troika.ru>) у загальнодоступному режимі подано інформацію про історію «Трійки Діалог», її річні звіти, а також інформацію про надані послуги й аналітичні матеріали.

Конкурентна боротьба. «Трійка Діалог» дотримується позиції вільної і відкритої конкуренції, керуючись принципом можливості поєднання економічного успіху компанії і вимог чесної конкурентної боротьби з іншими професійними учасниками фондового ринку.

Зв'язки з громадськістю. «Трійка Діалог» стежить за дотриманням високих етичних стандартів у відносинах компанії із засобами масової інформації. «Трійка Діалог» не допускає поширення недостовірної інформації, приховання і/чи перекручування фактів у своїй рекламній діяльності чи інших заходах щодо зв'язків із громадськістю.

Суспільні заходи. «Трійка Діалог» вітає і підтримує дії директорів і співробітників компанії, спрямовані на участь у соціально-суспільному житті країни. В умовах процесу становлення ринкової економіки в країні участь «Трійка Діалог» у суспільному житті буде невіддільною частиною її успішного функціонування.

Розкриття порушень у діяльності. Співробітники «Трійки Діалог», що знають (чи мають фактичну підставу припускати) про порушення дійсного Кодексу чи інші порушення правового характеру, пов'язані з роботою компанії, повинні негайно сповістити про це відповідній посадовій особі компанії.

Застосування Кодексу. Дійсний кодекс поширюється на всіх співробітників «Трійки Діалог». У разі недотримання положень дійсного кодексу компанія лишає за собою право застосовувати відповідні заходи дисциплінарного впливу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV // Офіц. вісн. України. 2003.— № 11. — Ст. 462.
2. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 р. №1576-ХІІ
3. Про корпоратизацію підприємств: Указ Президента України від 15.06.1993 р. №210/93
4. Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії: Указ Президента України від 19.02.1994 р. №55/94
5. Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації: Указ Президента України від 11.05.1994 р. №224/94
6. Про довірчі товариства: Декрет Кабінету Міністрів України від 17.03.1993 р. №23/93
7. Акціонерні товариства. Організація та діяльність. — К.: Фонд державного майна України, 1997. — 344 с.
8. *Белозерова С.* Кодекс корпоративного управління: быть или не быть ему в Украине // Економіка, фінанси, право. — 2002. - № 2.-С. 13-15.
9. *Білорус О. Г., Рогач В. І.* Акціонерні товариства: організація і управління. — К.: Техніка, 1992. — 144 с.
10. *Бреддик У.* Менеджмент в организации: Учеб. пособие. — М.:Инфра-М, 1997.-65 с.
11. *Вінник О.* Господарські товариства і виробничі кооперативи. Правове становище. — К.: Т-во «Знання», КОО, 1998. — 309 с.
12. *Винслав Ю. Б., Германова И. Е.* Холдинговые отношения и правообеспечение их становления в России и СНГ // Рос. эконом, журн. — 2001. — № 4.
13. *Голіков В. І.* Розвиток корпоратизму і корпоративних відносин в економіці України. — К.: Ін-т екон. прогнозування, 2002.-304 с.
14. *Горбатенко В.* Акціонерні товариства: життя за новими правилами // Круглий стіл. — 2003. — № 4(7). — с. 11-14.
15. *Девіс С.М.* Боротьба за вдосконалення всесвітнього корпоративного управління // Економ. реформи сьогодні. — 1999. — № 25. — с. 6-11.

16. *Демб А., Нойбаер Ф.* Корпоративне управління. — К.: Основи, 1997. — 302 с.

17. *Демба А., Нойбаер Ф.* Корпоративне управління: віч-на-віч з парадоксами: Пер. з англ. — К., 1997. — 120 с.

18. *Довгань Л. Є.* Корпоративне управління і права акціонерів: Метод, вказівки до вивч. дисц. «Корпоративне управління» для студ. ф-ту менеджменту та маркетингу. — К.: НТУУ «КШ», 1998. -71 с.

19. *Довгань Л., Ічанська Н.* Сучасні проблеми та шляхи поліпшення корпоративного управління в Україні // Вісн. Терноп. акад. нар. госп-ва. - 2002. - № 7/1. - С. 65-70.

20. *Дьюбіел С.* Корпоративне управління: вдосконалення методів організації роботи корпорації // Економ. реформи сьогодні. — 1999. — № 25. — с. 12-18.

21. *Євтушевський В. А.* Основи корпоративного управління: Навч. посіб. — К.: Знання-Прес, 2002. — 317 с.

22. *Забелин П.* Основи корпоративного управління концернами. - М.: ПРИОР, 1998. - 176 с.

23. *Защайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В.* Корпоративне управління: Навч. посіб. — Х.: Ескада, 2003. — 688 с.

24. Збірник ситуаційних вправ із корпоративного управління / за ред. В.Ряботи. - МФК.- К.: Століття, 1999.- с.188

25. *Кашанини Т. В.* Корпоративное право: Учеб. для вузов. — М.: Издат. группа НОРМА- ИНФРА-М, 1999. - 815 с.

26. *Козаченко Г.В., Воронкова А.Е.* Корпоративне управління: Підручник. — К.: Лібра, 2004. - 368 с.

27. *Кныш М. И., Пучков В. В., Тюшиков Ю. П.* Стратегическое управление корпорациями. — СПб.: Культинформпресс, 2002. - 239 с.

28. Концепція розвитку корпоративного управління в Україні (проект) // Цінні папери України. - 2001. — № 34. - С. 10.

29. *Лессер Б., Бондарчук І., Борисенков та ін.* Корпоративне управління в Україні в сучасних умовах./ За заг. ред. І. Роспутенка та Б. Лессера. — К.: К.І.С., 2004. - 306 с.

30. *Майборода Т.* Актуальні питання корпоративного управління // Цінні папери України. - 2001. — № 32. - С 8.

31. *Международный менеджмент* / Под ред. С. Э. Пивоварова, Л. С. Тарасевича, А. И. Майзеля. — СПб.: Питер, 2001. — 576 с. 32.

32. Міжнародні національні стандарти корпоративного управління: 36. кодексів та принципів. — К.: Проект «Корпоративний розвиток в Україні», 2003. — 247 с.

33. *Назарова Г. В.* Організаційні структури управління корпораціями: Монографія. - 2-ге вид., допов. і переробл.- Х.:ВД»ІНЖЕК», 2004.- 420с.

34. *Оскольський В.* Удосконалення корпоративного управління як засіб залучення інвестицій за допомогою механізмів фондового ринку // Економіка України.- 2006.- №8,- С.4-10

35. *Парсяк В.* Актуальні аспекти інтеграції у сфері малого підприємництва // Економіст. — 2002. — № 1. — С 33—35.

36. Підсумки дослідження «Корпоративна комунікаційна політика та залучення нових інвестицій» — <http://uaib.com.ua/>

37. *Пішпек С* Про ефективне управління корпоративною власністю // Економіка України. — 2001. — № 2. — С. 86—88.

38. *Поважний А. С.* Проблемы управления и организации деятельности акционерных обществ в Украине. — Донецк: ДонГАУ, 2000. - 172 с.

39. *Принципи* корпоративного управління ОЕСР // Матеріали веб-сайту: <http://www.Oecd/org/>

40. *Рекомендації* з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України // Цінні папери України. - 2001. - № 32. - С 11.

41. *Сазонец І. Л.* Формирование механизма корпоративного управления в экономике Украины. — Донецк: ИЭП НАН Украины, 1998.-21 с.

42. *Салівен Дж.* У пошуках кращого директора: корпоративне управління в перехідній та ринкових економіках: Пер. з англ. - К.: Основи, 1996. - 366 с.

43. *Сирош М. В.* Проблемы формирования корпоративного сектора экономики и корпоративного управления // Гос. информ. бюл. о приватизации. — 1999. - № 1. — С. 46-48.

44. *Сірко А.* Корпоративна власність у транзитивній економіці // Економіка України. — 2002. — № 4. — С. 57—64.

45. *Сірко А.* Специфіка становлення моделі корпоративного управління в економіці України // Вісн. Терноп. акад. нар. госп-ва. - 2002. - № 7/3. - С 77-80.

46. *Спивак В.* Корпоративная культура. — СПб.: Питер, 1995. -318 с.

47. *Страхова Л. П., Бартенев А. Е.* Корпоративные образования в современной экономике // Менеджмент в России и за рубежом. - 2000. - № 2. - С. 22-36.

48. *Управління акціонерним товариством (корпоративне управління): Посібник МФК.* - К.: Століття, 1999. - с.182

49. *Федоренко В. Г.* Создание ПФГ и проблемы управления корпоративными правами // Гос. информ. бюл. о приватизации - 1999. - № 2. - С. 48-52.

50. *Холдинг как инструмент корпоративного управления // Рынок капитала.* - 2000. - № 1-2. - С. 21-23.

51. *Чечетов М., Мендрул А.* Корпоративное управление в условиях рыночной трансформации // Экономика Украины. — 2001. - №4. - С. 10-18.

52. *Шейн В. И., Жуплев А. В., Володин А. А.* Корпоративный менеджмент: опыт России и США. — М.: ОАО «Типография «НОВОСТИ», 2000. - 280 с.

54. <http://uaib.com.ua/files/f1036684060.doc>

55. <http://www.att-trade.com>

57. <http://www.compaq.ru>

58. <http://www.corp-gov.ru>

59. <http://www.corporation.com.ua>

60. <http://www.ge.com>

Навчальне видання

**Л.Є. Довгань, В.В. Пастухова,
Л.М. Савчук**

Корпоративне управління

Навчальний посібник

Редактор: *Білокурський Сергій Петрович*

Коректор: *Наследова Тетяна Анатоліївна*

Комп'ютерна верстка: *Петриченко Валентин Володимирович*

Дизайн обкладинки: *Сидоренко Марія Олексіївна*

Підп. до друку 05.12.2006. Формат 84x108/32. Папір офс.

Гарн. Newton C. Друк офсетний. Обл.-вид. арк. 00

Ум.друк.арк. 00

Наклад 1000 пр.

Зам. № _____

Видавництво «Кондор»

Свідоцтво ДК № 1157 від 17.12.2002 р.

03057, м.Київ, пров. Польовий, 6,

тел./факс:(044) 456-60-82, 241-83-47