

658.012.4
в

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ імені ТАРАСА ШЕВЧЕНКА
ІНСТИТУТ ВИЩОЇ ОСВІТИ АКАДЕМІЇ ПЕДАГОГІЧНИХ НАУК УКРАЇНИ

В. А. Євтушевський

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

36713

ПІДРУЧНИК

*Затверджено
Міністерством освіти і науки
України*

ПРИВАТНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
"ЄВРОПЕЙСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ"

"БІБЛІОТЕКА"



Київ
"Знання"

2006

УДК 334.72:338.24(075.8)

ББК 65.053я73

Є27

*Затверджено Міністерством освіти і науки України
(лист №14/18.2-1792 від 21 липня 2005 р.)*

Рецензенти:

В.Я. Бобров, доктор економічних наук, професор, завідувач відділу економіки та управління Інституту вищої освіти АПН України;

А.В. Шегда, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри теоретичної та прикладної економіки Київського національного університету імені Тараса Шевченка;

І.Й. Малий, доктор економічних наук, професор кафедри політекономії обліково-економічних факультетів Київського національного економічного університету

Євтушевський В.А.

Є27

Корпоративне управління: Підручник. — К.: Знання, 2006. — 406 с.

ISBN 966-346-081-4

Цей підручник написано на основі навчального посібника "Основи корпоративного управління", виданого автором у 2002 р., матеріал якого розширено та оновлено з урахуванням змін у регуляторній базі, зумовлених прийняттям Цивільного та Господарського кодексів України, інших нормативних актів. У підручнику розкриваються сутність корпоративного управління та економічна роль господарських товариств. Наводиться класифікація акціонерних товариств, розглядаються особливості їх виникнення та специфічні риси. Висвітлюються особливості державного регулювання корпоративного сектору, роль депозитарної системи в корпоративному регулюванні, основи управління цінними паперами на первинних і вторинних ринках, організаційні засади функціонування фондової біржі. Велика увага приділяється внутрішньокорпоративній системі управління. Наводяться зразки документів, необхідних для створення та забезпечення діяльності акціонерних товариств, ситуаційні вправи та підсумкові запитання для контролю знань.

Розраховано насамперед на студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, аспірантів. Підручник також буде корисним фахівцям у галузі управління підприємствами, керівникам підприємств і підприємцям.

УДК 334.72:338.24(075.8)

ББК 65.053я73

ISBN 966-346-081-4

© В.А. Євтушевський, 2006

© Видавництво "Знання", 2006

ЗМІСТ

Передмова	11
РОЗДІЛ I. СУТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ТА ЕКОНОМІЧНА РОЛЬ ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ	13
Тема 1. Суть і поняття корпоративного управління	13
1.1. Сутність і економічна природа корпоративного управління	13
1.2. Об'єкти корпоративного управління	16
1.2.1. Корпоративні права як об'єкт управління	16
1.2.2. Поняття корпорації	17
1.2.3. Особливості державного корпоративного сектору	19
1.3. Структурні елементи корпоративного управління	22
1.3.1. Суб'єкти корпоративного управління	22
1.3.2. Зовнішня сфера корпоративного регулювання	25
1.3.3. Елементи внутрішньої сфери корпоративного управління	26
1.3.4. Функції корпоративного управління	28
Тема 2. Господарські товариства як об'єкт корпоративного управління	32
2.1. Економічна роль господарських товариств	32

2.1.1. Суть господарських товариств і умови їх виникнення	32
2.1.2. Основні економічні риси господарських товариств корпоративного типу	34
2.2. Загальна характеристика господарських товариств	36
2.2.1. Основні види господарських товариств в Україні	36
2.2.2. Особливості установчих (установчого) документів	38
2.2.3. Порядок створення господарських товариств	40
2.2.4. Учасники (учасник) і їх права	41
2.2.5. Зобов'язання учасників (учасника) господарських товариств	42
2.3. Господарські товариства корпоративного і неко-	
поративного типу	43
2.3.1. Господарські товариства корпоративного типу	43
2.3.2. Некопоративні господарські товариства	48
Тема 3. Еволюція економічних поглядів на акціонерний капітал	57
3.1. Зародження теорії акціонерного капіталу у працях вчених-економістів XVIII—XIX ст.	57
3.1.1. Визначення природи акціонерного капіталу представниками класичної школи	57
3.1.2. Аналіз акціонерного капіталу в марксистській літературі	60
3.1.3. Проблеми акціонерного капіталу в праці Р. Гільфердінга	62
3.2. Еволюція теорій акціонерного капіталу у XX ст.	65
3.2.1. Неокласична концепція сутності та природи акціонерного капіталу	65
3.2.2. Інституціональний аналіз ролі та значення корпоративного капіталу в ринковій економіці	68
3.2.3. Неоінституціональний аналіз природи акціонерної форми господарювання	69
3.3. Проблеми акціонерного капіталу у працях українських вчених кінця XX — початку XXI ст.	72
Тема 4. Місце корпоративного сектору в сучасних світових соціально-економічних системах	79
4.1. Вплив акціонерних товариств на соціально-економічний розвиток	79
4.2. Стан корпоративного сектору в розвинутих країнах світу	82
4.2.1. Північна Америка	82
4.2.2. Південно-Східна Азія	85

4.2.3. Західна Європа	87
4.3. Розвиток транснаціональних корпорацій у сучасних умовах	103
4.4. Особливості формування корпоративного сектору в країнах з перехідною економікою	107
Тема 5. Основні риси сучасного корпоративного управління	115
5.1. Інсайдерські та аутсайдерські системи корпоративного управління	115
5.2. Основні сучасні моделі корпоративного управління	118
5.2.1. Англо-американська модель	118
5.2.2. Японська модель	123
5.2.3. Німецька модель	127
5.3. Особливості формування моделей корпоративного управління у країнах з перехідною економікою	132
5.4. Глобалізація і формування сучасних ознак корпоративного управління	135
5.5. Корпоративна культура	138
Тема 6. Акціонерні товариства в Україні: їх суть та види	143
6.1. Відкриті і закриті акціонерні товариства	143
6.1.1. Особливості виникнення акціонерних товариств	143
6.1.2. Специфічні риси відкритих і закритих акціонерних товариств	145
6.1.3. Засновники, учасники, акціонери як суб'єкти корпоративного управління	148
6.2. Управління створенням акціонерних товариств	150
6.2.1. Необхідність випуску цінних паперів	150
6.2.2. Організація підписки	153
6.2.3. Установчі збори — початок формування внутрішньофірмової системи корпоративного управління	158
6.3. Особливості формування акціонерного сектору в Україні	160
6.3.1. Основні шляхи створення акціонерного капіталу	160
6.3.2. Держава як суб'єкт власності в акціонерному капіталі	161
Тема 7. Управління капіталом у корпораціях. Корпоративні цінні папери	164
7.1. Форми корпоративного капіталу	164

7.1.1. Поняття корпоративної власності	164
7.1.2. Економічна роль статутного капіталу	167
7.1.3. Способи формування капіталу акціонерного товариства	169
7.1.4. Вплив відносин власності на повноваження учасників і контроль у товаристві	172
7.1.5. Роль дрібних акціонерів в управлінні. Кумулятивне голосування	176
7.2. Обіг корпоративних цінних паперів як об'єкт управління	179
7.2.1. Суть корпоративних цінних паперів в Україні	179
7.2.2. Акції, їх види і особливості обігу	180
Розділ II. ЗОВНІШНЯ СФЕРА КОРПОРАТИВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ	185
Тема 8. Державне регулювання корпоративного сектору	185
8.1. Організаційно-управлінська база функціонування корпорацій	185
8.1.1. Основні напрями державного регулювання акціонерного капіталу	185
8.1.2. Форми державного регулювання ринку цінних паперів	187
8.2. Органи державного регулювання корпоративного сектору	189
8.2.1. Роль і функції Комісії з цінних паперів та фондового ринку	189
8.2.2. Антимонопольне регулювання в корпоративному секторі	192
8.3. Управління державними корпоративними правами	195
8.3.1. Нормативна база функціонування державного корпоративного сектору	195
8.3.2. Суб'єкти управління державними підприємствами і корпоративними правами	197
8.3.3. Уповноважені особи в структурі управління державними корпоративними правами	200
8.4. Податкова політика в корпоративному секторі України	202

Тема 9. Роль депозитарної системи в корпоративному регулюванні	208
9.1. Суть депозитарної системи	208
9.1.1. Корпоративні цінні папери як об'єкт депозитарного регулювання	208
9.1.2. Структура депозитарної системи в Україні	210
9.2. Види депозитарної діяльності та її суб'єкти	213
9.2.1. Депозитарії та зберігачі цінних паперів	213
9.2.2. Ведення реєстрів власників іменних акцій	214
9.2.3. Організація зберігання та обігу цінних паперів	217
9.2.4. Особливості електронного обігу цінних паперів	219
9.3. Особливості переходу власності на корпоративні права	220
9.3.1. Перехід і реалізація права власності на цінні папери	220
9.3.2. Кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів	222
Тема 10. Управління рухом акцій на первинних і вторинних ринках	225
10.1. Суть управління рухом акцій	225
10.1.1. Основи управління цінними паперами на первинному і вторинному ринках	225
10.1.2. Організація розміщення акцій	226
10.1.3. Особливості інформування інвесторів	229
10.2. Роль фондової біржі та систем позабіржової торгівлі в регулюванні руху акцій	231
10.2.1. Поняття фондової біржі	231
10.2.2. Організаційні засади функціонування фондової біржі	233
10.2.3. Позабіржова торговельна система	236
Тема 11. Фінансові посередники в системі корпоративного управління	240
11.1. Суть фінансового посередництва і його функції	240
11.1.1. Економічна роль фінансового посередництва	240
11.1.2. Види фінансового посередництва	241
11.1.3. Обмеження діяльності фінансових посередників	243
11.1.4. Стан фінансового посередництва в корпоративному секторі України	245

11.2. Основні організаційні форми фінансового посередництва	246
11.2.1. Інвестиційна компанія	246
11.2.2. Інвестиційні фонди	249
11.2.3. Довірчі товариства	252
Розділ III. ВНУТРІШНЯ СФЕРА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ	256
Тема 12. Загальні організаційні засади корпоративного управління	256
12.1. Загальна система управління в акціонерних товариствах	256
12.1.1. Основні чинники впливу на систему управління	256
12.1.2. Структура управління акціонерним товариством	257
12.2. Роль загальних зборів в управлінні корпорацією	259
12.2.1. Особливості реалізації акціонерами управлінських функцій	259
12.2.2. Організаційні засади проведення загальних зборів	261
12.2.3. Компетенція загальних зборів	265
12.3. Організаційно-функціональна структура управління акціонерним товариством у період між загальними зборами	267
12.3.1. Роль і функції наглядової ради	267
12.3.2. Виконавчі органи в акціонерних товариствах	270
12.3.3. Ревізійні органи. Аудиторська перевірка	272
12.4. Особливості організаційної структури управління в товариствах з обмеженою відповідальністю	274
Тема 13. Внутрішньокорпоративна система управління	279
13.1. Побудова цілісної системи внутрішньокорпоративного управління	279
13.1.1. Методологія створення внутрішньокорпоративної системи управління	279
13.1.2. Особливості затвердження внутрішньокорпоративних управлінських документів	281
13.1.3. Внутрішньокорпоративні документи для проведення зборів	283
13.2. Відносини учасників	285

13.2.1. Регулювання основних організаційно-економічних відносин	285
13.2.2. Інтелектуальна власність у корпорації	288
13.2.3. Заохочення і відповідальність менеджерів	290
13.3. Регулювання господарсько-організаційних структур корпорації	293
13.3.1. Особливості вибору організаційної структури	293
13.3.2. Основні положення щодо організаційних структур	295
Тема 14. Основні елементи регулювання виробничої та фінансової діяльності корпорації	298
14.1. Внутрішньокорпоративне регулювання руху акціонерного капіталу	298
14.1.1. Положення про цінні папери	298
14.1.2. Фонди акціонерного товариства	301
14.2. Управління працею в корпорації	304
14.2.1. Положення про персонал	304
14.2.2. Внутрішній трудовий розпорядок	306
14.2.3. Ознайомлення з інформацією. Комерційна таємниця	308
14.2.4. Договірна робота в корпорації	309
14.3. Регулювання доходів	310
14.3.1. Форми розподілу прибутків. Дивіденди в АТ	310
14.3.2. Форми оплати праці	312
14.3.3. Інші види стимулювання працівників	314
Тема 15. Антикризове корпоративне управління	318
15.1. Суть антикризового управління	318
15.1.1. Необхідність антикризового управління	318
15.1.2. Визначення кризового стану підприємства	319
15.1.3. Основні поняття антикризового управління	322
15.2. Заходи з антикризового управління	323
15.2.1. Основні підходи до комплексного аналізу стану підприємства	323
15.2.2. Програми антикризових заходів	325
15.2.3. Реструктуризація в системі антикризового управління	329
15.2.4. Банкрутство і санація підприємств	331
Ситуаційні справи	334

Питання для контролю знань	345
Додатки	349
<i>Додаток</i> 1. Положення про укладання трудових договорів (контрактів)	349
<i>Додаток</i> 2. Можлива структура річного звіту правління АТ	354
<i>Додаток</i> 3. Положення про організаційну комісію з підготовки загальних зборів акціонерів відкритого акціонерного товариства	356
<i>Додаток</i> 4. Контракт з головою правління відкритого акціонерного товариства	358
<i>Додаток</i> 5. Положення про передачу справ і функцій	365
<i>Додаток</i> 6. Положення про заборону конкурентної діяльності в АТ	369
<i>Додаток</i> 7. Положення про порядок створення, реорганізації і ліквідації дочірніх підприємств АТ	371
<i>Додаток</i> 8. Положення про порядок розробки і прийняття внутрішньокорпоративних нормативних актів	374
<i>Додаток</i> 9. Положення про реєстраційну комісію відкритого акціонерного товариства	378
<i>Додаток</i> 10. Положення про протокольну комісію відкритого акціонерного товариства	382
<i>Додаток</i> 11. Положення про правління відкритого акціонерного товариства	384
<i>Додаток</i> 12. Положення про цінні папери відкритого акціонерного товариства	392
<i>Додаток</i> 13. Положення про порядок ознайомлення акціонерів з інформацією у відкритому акціонерному товаристві	399
Список рекомендованої літератури	404

ПЕРЕДМОВА

У першій половині 2000-х років в Україні сформувався досить потужний корпоративний сектор економіки. Виникнення корпоративного сектору, який представлений в основному акціонерними товариствами, викликало необхідність створення принципово нової системи управління. Але, як свідчить практика, сьогодні багато управлінців перенесли методи і прийоми управління державними підприємствами на акціонерні товариства, що призводить до негативних результатів у діяльності корпоративних структур.

Поступово починає збільшуватися кількість фахівців з корпоративного управління, вдосконалюється законодавча база. Водночас слід зауважити, що серед фахівців і практиків поки що немає єдиних підходів до суті корпоративного управління. Досить часто під корпоративним управлінням розуміють загальний менеджмент, стратегічне управління організацією та ін. Цей підручник написаний на основі виданого автором у 2002 р. навчального посібника "Основи корпоративного управління". Досвід його вивчення виявив необхідність розширення та нового викладу матеріалу, оновлення деяких положень з урахуванням змін у регуляторній базі, які виникли з прийняттям Цивільного та Господарського кодексів України, інших нормативних актів.

Автор вважає за доцільне подати матеріал, згрупувавши його в три основні блоки. До **першого блоку** увійшли питання сутності корпоративного управління, з'ясування особливостей поняття корпорацій, сутність господарських товариств корпоративного типу і місце серед них акціонерних товариств, специфіка корпоративної власності й управління акціонерним капіталом. Окрім того, в перший блок увійшли питання еволюції

економічних поглядів на акціонерний капітал, сучасний стан корпоративного сектору у світовій економіці, основні ознаки корпоративного управління. У другому блоці розглянуто зовнішню сферу корпоративного управління: особливості державного регулювання корпоративного сектору, функції Комісії з цінних паперів та фондового ринку, антимонопольного регулювання, депозитарної системи, управління рухом акцій на первинному та вторинному ринках, особливості діяльності фінансових посередників у корпоративному секторі. Третій блок присвячений особливостям внутрішньокорпоративного регулювання різних сторін діяльності акціонерних товариств — формуванню організаційно-економічної структури, повноважень і обов'язків органів управління, управління капіталом та працею, договірній роботі, особливостям антикризового управління акціонерними товариствами.

На зміст підручника і вибір логіки подання матеріалу вплинуло те, що автор викладав і продовжує викладати курс “Корпоративне управління” на економічному факультеті Київського національного університету імені Тараса Шевченка, який викликає велику зацікавленість студентів. Крім того, при написанні підручника вдалося використати практичний досвід роботи автора в консалтингових структурах, під час якої доводилось розробляти системи корпоративного управління в багатьох вітчизняних акціонерних товариствах.

Мета підручника — сприяти поширенню знань з корпоративного управління серед студентів, фахівців-практиків, які працюють у корпоративних структурах, власників акцій. Не можна заперечувати, що рівень знань про особливості функціонування акціонерних товариств є важливим чинником їх успішного функціонування. Навіть для простих власників акцій знання своїх прав та обов'язків, особливостей прийняття рішень в акціонерних товариствах допоможе підвищити ефективність їх впливу на прийняття рішень.

У кінці підручника вміщено додатки, в яких наводяться внутрішньокорпоративні документи. Вони побудовані як система пов'язаних між собою положень, що можуть знайти застосування в усіх акціонерних товариствах, зрозуміло, з урахуванням специфіки кожного з них і відповідного доопрацювання. Також у посібнику вміщено “Ситуаційні вправи” та підсумкові запитання для контролю знань.

Автор із вдячністю прийме конструктивні зауваження та побажання щодо вдосконалення підручника.

СУТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ТА ЕКОНОМІЧНА РОЛЬ ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ

Тема 1

СУТЬ І ПОНЯТТЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

1.1. СУТНІСТЬ І ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Поняття “корпоративне управління” широко використовується в західній економічній літературі і досить швидко запроваджується в Україні. Це пояснюється поширеною формою корпоративного господарювання і власності, необхідністю управління нею й стрімким розвитком такої власності в Україні.

Слово “корпорація” походить від лат. *corporatio* (об’єднання, спілтовариство) та означає об’єднання, союз, що створюються на основі професійних або станових інтересів. Тому зрозуміло, що корпоративне управління є управлінням специфічною об’єднаною власністю. З іншого боку, всі власники мають певні відносини власності з корпорацією.

Природа корпоративної власності не є простою, і відповідно корпоративне управління як категорія також являє собою складну систему економічних відносин, яка включає багато внутрішніх і зовнішніх елементів. Проте треба мати на увазі те, що таке поняття, як “корпоративна власність”, не використовується в законодавчо-правовій базі України, хоча знайшли застосування поняття “корпоративні права” та “корпорація”. Водночас термін “корпоративне управління” застосовується досить часто. На сьогодні не існує єдиного визначення корпоративного управління ні в зарубіжній, ні у вітчизняній науковій літературі. Часто під корпоративним управлінням розуміють загальний мене-

джмент, що не точно визначає його сутність. Іноді корпоративне управління подають як систему органів управління або сукупність організаційно-правових норм. Усі визначення мають право на існування, але складність проблеми потребує більш глибокого підходу. Тому слід вивчати корпоративне управління в кількох його вимірах.

Насамперед корпоративне управління можна розглядати як управлінням корпоративними правами. Таке визначення є найбільш загальним, оскільки управління корпоративними правами стосується усіх їх власників, а ними є значна частина людей у світі, у тому числі громадян України.

Отже, якщо брати корпоративні права як найбільш загальний об'єкт корпоративного управління, то його можна охарактеризувати так: **корпоративне управління** являє собою процеси регулювання власником руху його корпоративних прав із метою отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, відшкодуванням витрат через отримання частки майна при його ліквідації, можливих спекулятивних операцій з корпоративними правами. Головною метою корпоративного управління є отримання частини прибутку, яку називають дивідендом. **Дивіденд** — це частина прибутку (платіж), що проводиться на користь власника (довірених осіб власника) корпоративних прав, емітованих юридичною особою внаслідок розподілу частини її прибутку.

Однак корпоративні права є втіленням частки (паю) в капіталі конкретних підприємств. Рух корпоративних цінних паперів, або паїв, залежить від ефективності діяльності підприємств-емітентів. Тому, досліджуючи особливості корпоративного управління, обов'язково слід мати на увазі специфіку управління цими підприємствами (корпораціями) з погляду узгодження інтересів власників і менеджменту.

Отже, вивчення проблематики корпоративного управління здійснюється з урахуванням інтересів власників корпоративних цінних паперів, які, у свою чергу, досліджуються через розвиток і функціонування підприємств — емітентів корпоративних прав.

Виходячи з цього, треба пам'ятати, що корпоративне управління не є відірваним від загального менеджменту, воно є одним із його базових елементів і визначає насамперед погодження відносин власників і менеджерів. Корпоративне управління виділилось на певному історичному етапі соціально-економічного розвитку, коли відбулося відокремлення функцій управління

від власності і коли почали виникати організаційні форми господарювання, що отримали назву акціонерних товариств, або корпорацій.

На сьогодні не існує жорсткого розмежування предмета вивчення менеджменту як системи економічних знань з організації та управління і предмета корпоративного управління. Слід мати на увазі, що предметом запропонованого нами підходу до вивчення корпоративного управління не є безпосередньо виробництво, фінанси, ринки, значна частина кадрової політики. З погляду стратегії корпоративне управління націлене на забезпечення сталого розвитку корпорацій через формування найбільш ефективної організаційної структури. Ця структура ґрунтується на оптимальному співвідношенні компетенції і відповідальності учасників корпоративного управління.

Корпоративне управління розглядає здійснення господарських операцій працівниками й управління менеджерами виходячи з найбільшої ефективності діяльності корпорації не тільки з погляду менеджменту організації, а й її власників. С фактом, що не завжди інтереси власників та корпорації (як підприємства) збігаються. Тому корпоративне управління в системі загального менеджменту спрямоване на отримання кінцевого результату, яким є найбільш оптимальне узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин — власників, менеджерів, працівників, суспільства. Ці інтереси, як правило, різні, їх узгодження в корпораціях здійснюється через реалізацію повноважень і відповідальності.

Різну роль у діяльності корпорації можуть відігравати різні органи управління: загальні збори, наглядові ради (ради директорів), правління (виконавчі директори), ревізійні органи. Створення чіткої системи взаємодії цих органів є першочерговим завданням і об'єктом корпоративного управління.

Водночас таке управління багато в чому залежить від середовища, яке створюється в результаті цілеспрямованої діяльності державних органів із законодавчо-нормативного забезпечення корпоративної діяльності. Тому такі регулятивні функції держави також є предметом вивчення корпоративного управління. Певну роль у корпоративному регулюванні відіграють так звані фінансові посередники, ринки, громадськість.

Суть корпоративного управління може бути більш конкретизована під час визначення його суб'єктів і об'єктів.

1.2. ОБ'ЄКТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

1.2.1. Корпоративні права як об'єкт управління

Що таке “корпоративні права”? У широкому розумінні *корпоративні права* являють собою право власності на частку (пай) у статутному фонді (капіталі) юридичної особи, включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої особи, отримання інформації про діяльність цієї особи, а також частки активів у разі її ліквідації відповідно до чинного законодавства.

Світовий досвід вказує на велику кількість власників тих чи інших видів корпоративних прав. Наприклад, у США власниками акцій є значна кількість громадян (більш як 25 млн осіб), у цілому більш як 50 млн американців володіють цінними паперами корпорацій, банків, муніципальних і державних органів. За даними вітчизняної “Економічної енциклопедії”, тільки акціями у Швеції володіє кожний другий громадянин, у США та Англії більш ніж кожний п'ятий, в Японії утримувачем акцій є кожний сьомий.

Унаслідок приватизації в Україні й у зв'язку зі створенням нових господарських товариств власниками корпоративних прав стали мільйони громадян. Так, на кінець сертифікатної приватизації було отримано більш як 90 % емісії приватизаційних майнових сертифікатів загальною кількістю 46 млн шт. і близько 30 % емісії компенсаційних сертифікатів. У 2004 р. загальна кількість громадян України, які мають корпоративні права, дуже велика і становить більш як 17 млн осіб. Крім того, власниками корпоративних прав виступають також юридичні особи і держава.

Зрозуміло, що корпоративні права є загальним об'єктом управління, але вони не існують без корпорації як цілісного суб'єкта господарювання — юридичної особи.

1.2.2. Поняття корпорації

Поведінка власників корпоративних прав та інших суб'єктів корпоративного управління вивчається через їх інтереси в отриманні дивідендів, вплив на прийняття рішень у корпораціях голосуванням, методи і форми придбання ними цінних паперів і позбавлення від них. Реалізація корпоративних прав не здійснюється сама по собі, відірвано від інших об'єктів корпоративного управління. Тому предметом корпоративного управління є інші два рівні — корпоративне підприємство та форми і методи державного регулювання корпоративного сектору і державної власності у ньому. Слід враховувати важливу роль, яку відіграє регуляторне середовище, що створюється в результаті цілеспрямованої діяльності державних органів із законодавчо-нормативного забезпечення корпоративної діяльності. Крім того, практично в усіх країнах існує державний сектор, яким потрібно ефективно керувати, а частина цього сектору підпадає під поняття корпорацій (державних і неприбуткових).

Для вивчення суті корпоративного управління потрібно враховувати інтереси власників корпоративних прав, однак ці інтереси досліджуються через розвиток і функціонування корпорацій як основних об'єктів управління. На сьогодні і в економічній, і у правовій літературі є певна невизначеність з поняттям “корпорація”. Слід зазначити, що це поняття не нове і ще А. Сміт у своїй праці “Дослідження про природу та причини багатства народів” застосовував цю категорію в розумінні акціонерної форми організації підприємництва.

Багато фахівців вважають, що сучасне розуміння цієї категорії походить зі США і введене в економічне життя внаслідок його глобалізації. Так, акціонерному товариству відповідає поняття “joint stock bussines corporations”. Проте слід мати на увазі, що така назва стосується підприємницького акціонерного товариства. Крім того, корпораціями називають і неприбуткові організації (“non-profit corporations”), а також урядові корпорації (“government corporations”). Така ситуація і викликала певну неконкретність категорії “корпоративне управління”, оскільки досить часто під ним розуміють загальний менеджмент.

За деяких відмінностей у правових базах розвинутих країн корпоративна форма має спільні риси. Так, економісти і правники США в основу поняття “корпорація” покладають правову

форму бізнесу, який відокремлений від конкретних осіб, які ним володіють. При цьому поняття “корпорація” жорстко відокремлюється від приватного підприємства і товариств, які формуються за рахунок об’єднання осіб, а не капіталів. У сучасних умовах доктрина торгового права, яке застосовується в розвинутих країнах світу, надає особливого значення поділові товариств на об’єднання осіб (персональні об’єднання) і об’єднання капіталів. До *об’єднань осіб* належать повне і командитне товариства (за законодавством США і Великої Британії — партнершип і партнершип з обмеженою відповідальністю, а також виробничі кооперативи).

В *об’єднаннях капіталів* домінує майновий елемент — для участі в них потрібно зробити майновий внесок. Тоді як персональні об’єднання передбачають особисту участь в управлінні, представництві, здійсненні функцій з виробництва, неперсональні об’єднання такої участі не передбачають і базуються на об’єднанні капіталів. Корпорація має право юридичної особи і найбільш адекватного відображення набуває у формі акціонерного товариства.

Аналіз існуючої економіко-правової бази дає змогу виділити корпоративну форму капіталу як відокремлену, за якою власники мають обмежену відповідальність. За всіх відмінностей у правових базах розвинутих країн, головна розмежувальна лінія між корпоративним і некорпоративним секторами пролягає у відокремленні функцій розпорядження й обмеженій відповідальності. Так, правова база ФРН до корпоративного сектору відносить акціонерні компанії (*actiengesellschaft*) і лишає поза ним “приватні справи”, “особисті товариства” — відкрите торгове і командитне товариства, при цьому акціонерними компаніями вона вважає акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю.

Організаційно-правова база Франції поділяє юридичний статус підприємства за формальними ознаками і за правом власності. В цілому виділяють два типи підприємств — індивідуальні, близькі за своїм статусом до фізичних осіб, і товариства, що мають статус юридичної особи. Серед підприємств, що мають статус юридичної особи, до корпоративного сектору відносять не об’єднання осіб, а об’єднання капіталів, де відповідальність обмежена внесками, тобто насамперед акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю.

У правовій базі України поняття корпорації істотно відрізняється від загальноприйнятого у світовій практиці. Відповід-

но до Закону України “Про підприємства” корпорації — це договірні об’єднання, створені на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів, з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників. На жаль, з такого визначення суть такої форми об’єднань, повноваження їх учасників і реальні можливості зрозуміти надзвичайно важко. Тому слід дотримуватися загальноприйнятого в економічній літературі визначення корпоративного управління як управління корпораціями, які, у свою чергу, представлені в основному акціонерними товариствами. Отже, *об’єктами корпоративного управління обов’язково є акціонерні товариства, а також та частина товариств з обмеженою відповідальністю, в яких управління відокремлене від власності. Також об’єктами корпоративного управління виступають корпоративні права в цих товариствах.*

Слід мати на увазі, що не всі господарські товариства потрапляють під поняття корпоративних. Однозначно до корпоративних не належать приватні підприємства, а також такі товариства, як повне та командитне, оскільки тут немає жорсткого розмежування власників та управлінців (менеджерів), і не існує обмеженої відповідальності. Дискусійною залишається роль товариств із додатковою відповідальністю, віднесення їх до об’єднань капіталів і в цілому до корпорацій. Крім того, своєрідними об’єктами управління є державні підприємства, які в деяких випадках і видах мають риси, притаманні корпораціям.

1.2.3. Особливості державного корпоративного сектору

В усіх країнах існує державний сектор економіки, який у сучасних умовах відіграє важливу роль. Тому слід звернути увагу на розмежування суб’єктів господарювання з погляду належності до тих чи інших секторів — державних та недержавних, і відповідної побудови систем корпоративного управління. Для вітчизняної практики це дуже важливо, оскільки в Україні є потужний державний сектор, який має ефективно управлятися на користь суспільства, а не окремих осіб і груп осіб. Так, за станом на початок 2001 р. в Україні налічувалось більше 45 тис. державних підприємств та організацій, підпорядкованих 46 галузевим міністерствам та іншим органам державної влади. Чи

повинні ці підприємства регулюватись на засадах корпоративного управління, які набули розвитку в розвинутих країнах, чи в Україні будуть створюватися знову моделі управління, що баується на безвідповідальності і “нічийній” власності?

Як уже зазначалось, у світовій економічній літературі категорія “корпоративне управління” використовується в широкому розумінні — управління корпораціями в інтересах власників. Причому в більшості випадків не проводиться жорстке розмежування між господарськими товариствами і державними підприємствами. Така ситуація викликана насамперед тією обставиною, що діяльність державних підприємств у країнах з розвинутою ринковою економікою регулюється не окремими галузями права, а лише деякими правовими приписами. Вони функціонують на ринкових засадах, мають в основному організаційну форму господарських товариств, у багатьох випадках носять назву корпорацій і входять до загального корпоративного сектору тієї чи іншої країни.

Між державними і недержавними підприємствами в країнах ринкової економіки немає таких принципових відмінностей, як в Україні, хоча можна спостерігати зменшення таких відмінностей і у нас. Насамперед спостерігається розмежування власності й виконання функцій розпорядження найнятими управлінцями. Не слід забувати, що формою угоди на виконання управлінських функцій є контракт з керівником, який отримує певні права у здійсненні таких функцій. Так, недержавний корпоративний сектор функціонує на засадах економічної свободи і повної відповідальності, які регулюються чинним законодавством України. Державний сектор також діє за такою самою нормативною базою, проте основною відмінністю є те, що державні підприємства функціонують на правах повного господарського відання, або оперативного управління. При цьому органи управління будують свої відносини з підприємствами, застосовуючи економічні методи, які так і не вдалося звести до чіткої системи зацікавленості менеджерів у результатах діяльності державних підприємств. У цілому до функцій органів державного управління віднесено вирішення питань створення, реорганізації і ліквідації підприємств, визначення цілей їх діяльності, здійснення контролю за ефективністю використання і зберігання довіреного підприємствам державного майна.

Крім того, законодавчо визначено поняття казенного підприємства, затверджено їх перелік, типовий статут і положен-

ня про складання плану розвитку і фінансового плану. Управління державними підприємствами має свою специфіку, в сучасних умовах воно переважно зведене до контролю щорічних звітів підприємств і умов виконання трудових контрактів керівниками державних підприємств. Оперативна діяльність державних підприємств здійснюється ними самостійно. Такі державні підприємства не мають статутних фондів, поділених на паї, і напевно чи їх можна віднести до корпорацій або зробити це можна лише з надзвичайно великою умовністю.

Корпоративні риси мають деякі підприємства державного сектору. Так, частина підприємств державної форми власності являють собою корпоративізовані (акціонерні товариства зі 100-відсотковою державною власністю, або ті закриті акціонерні товариства, де 70 % належало державі), які пройшли етап корпоратизації, але не приватизувались. Управління такими підприємствами має свою специфіку, оскільки вони керуються іноді правліннями, іноді — спостережними радами — органами, які характерні для акціонерних товариств.

Крім державної власності у вигляді підприємств як цілісних майнових комплексів, вона представлена корпоративною власністю — у вигляді часток і паїв у статутних фондах недержавних господарських товариств. Держава зберігає право власності на 25 і більше відсотків майна 3500 приватизованих підприємств. Усього налічується понад 6500 приватизованих підприємств з правом держави на частку власності.

Відповідно управління такими частками є безпосереднім завданням корпоративного управління, його складовою, воно покладене на певні державні органи і має вивчатися з метою вдосконалення їх діяльності.

Отже, проблема управління державною власністю для України є актуальною і потребує визначення об'єктів такого управління. Для державних підприємств, особливо казенних, поняття "корпорація" не можна застосувати оскільки вони, з одного боку, не мають статутних фондів, які складаються із часток учасників. Однак, з другого боку, в них процес управління відокремлений від власності і відповідно до цього можна вважати цю рису такою, що надає цим підприємствам корпоративних ознак. Тому вважати, що об'єктами корпоративного управління мають бути об'єкти державної власності, які становлять цілісні майнові комплекси, можна лише з великою часткою умовності. До таких об'єктів можна віднести підприємства загальнодержавної власності, в тому числі казенні підприємства. Стосовно корпорати-

зованих підприємств та інших державних акціонерних товариств поняття “корпоративне управління” більшою мірою відповідає його суті й може бути прийнятним.

Умовність віднесення поняття “корпоративне управління” в державному секторі, особливо щодо підприємств — цілісних майнових комплексів, має певні особливості в контексті стану державних підприємств в економічній структурі країн трансформаційної економіки, в тому числі України. У світовій практиці корпоративні структури характеризуються випуском корпоративних цінних паперів (не всі, а значна їх кількість). Така форма руху фінансового капіталу практично не використовується і не зможе використовуватись, наприклад, на казенних підприємствах. Проте у світовій практиці корпоративне управління часто ототожнюється з управлінням великими підприємствами, тому, виходячи з цього, багато фахівців вважають такі державні підприємства суб’єктами корпоративних відносин. Зрозуміло, що управління такими підприємствами має специфіку порівняно з акціонерними товариствами.

Крім таких суперечливих моментів *об’єктом корпоративного управління* без сумніву має бути майно, передане до статутних фондів господарських товариств, акції акціонерних товариств, які перебувають у власності держави, державне майно, передане до статутних фондів холдингових компаній і фінансово-промислових груп, державне майно, передане в оренду, та ін.

За всієї важливості налагодження ефективних систем корпоративного управління державним сектором основну увагу в цьому посібнику буде приділено особливостям управління акціонерними товариствами як найбільш характерній і відповідній формі корпорації.

1.3. СТРУКТУРНІ ЕЛЕМЕНТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

1.3.1. Суб’єкти корпоративного управління

Якщо в системі корпоративного управління за базовий елемент брати всі корпоративні права, то доцільно виходячи з цього визначити також його суб’єкти. Насамперед *суб’єктами* корпоративного управління виступають безпосередні *власники кор-*

поративних прав. Такими сьогодні є громадяни, юридичні особи, держава. Ці суб'єкти є власниками корпоративних прав і здійснюють регулювання їх руху.

Отже, корпоративне управління здійснюється окремими громадянами, органами державного регулювання, а також на рівні окремих підприємств — емітентів корпоративних прав. Слід знати, що *емітент цінних паперів* — це юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску. Права і обов'язки щодо цінних паперів виникають з моменту їх передачі емітентом або його уповноваженою особою одержувачу (покупцю) чи його уповноваженій особі. При цьому одержувачами (покупцями) таких корпоративних прав стають громадяни, інші юридичні особи (підприємства та організації), держава, які з цього моменту стають суб'єктами корпоративного управління.

Треба також враховувати, що не кожний емітент і не у кожному випадку емітує корпоративні права, оскільки багато видів цінних паперів не є свідченням корпоративних прав. Справа в тому, що корпоративні права є свідченням частки, або паю, у власності підприємства. Тому зрозуміло, що значна кількість цінних паперів, наприклад, облігації, векселі та інші цінні папери, випущені під відносини позики, не є свідченням корпоративних прав, оскільки вони не є часткою у власності емітента. Обмежені корпоративні права мають привілейовані акції, які не дають права управління акціонерним товариством. Тому можна вважати правильним таке твердження: "Кожний власник корпоративних прав є інвестором, але не кожний інвестор є власником корпоративних прав і не є суб'єктом корпоративного управління".

Отже, суб'єктами корпоративного управління, з одного боку, виступають власники корпоративних прав. Проте вони не є єдиними, оскільки такими суб'єктами виступають не тільки власники. Річ у тім, що загальні норми управління створює держава, крім того, існує велика й важлива суспільна інституція фінансового посередництва, а також менеджменту, які беруть участь у корпоративному управлінні, регулюючи більш чи менш важливі його напрями. Водночас можна вважати, що учасниками управлінських корпоративних відносин є також працівники корпоративних підприємств. Так, у законодавстві багатьох країн, що стосується діяльності корпоративних підприємств, є положення про роль працівників таких підприємств у прийнятті рішень. Норма про участь у голосуванні органів, що представ-

ляють трудові колективи, введена в законодавчу базу України стосовно акціонерних товариств.

Тому з погляду регулювання руху корпоративних прав є чітко визначені суб'єкти корпоративного управління: *окремі громадяни* — власники корпоративних прав; *власники та менеджмент окремого підприємства* — емітента корпоративних прав, або їх власника (підприємства також можуть бути власниками корпоративних прав); *державні та недержавні органи*, які здійснюють пряме або опосередковане регулювання руху корпоративних прав і діяльності підприємств, зокрема господарських товариств, а також є власниками як цілісних майнових об'єктів, так і корпоративних прав.

Особливу роль у наведеному переліку суб'єктів корпоративного управління відіграє інституція менеджерів. Як правило, у світовій економічній літературі категорія “корпоративне управління” використовується в більш конкретному значенні — як управління корпораціями в інтересах власників. Тому важливим моментом, який впливає на вивчення корпоративного управління в загальному плані (як управління корпоративними правами), є те, що складно виділити таку особливість корпоративного управління, як відокремлення функцій управління від власності. Водночас на такий суттєвий особливості корпоративного управління наголошують фахівці з цієї проблематики. Тому корпоративне управління, яке ми розглядаємо як регулювання власниками руху їх корпоративних прав, є досить загальним. Воно конкретизується за умови, коли здійснюється відокремлення функцій розпорядження від самої власності на корпоративні права. Крім того, слід конкретизувати таке відокремлення функцій. У світі існує розвинутий інститут посередництва, завдяки якому власник корпоративних прав передає значну частину своїх прав в управління професіоналам. Це можуть бути дилерські та брокерські компанії, інші фінансові посередники, які регулюють рух корпоративних прав в інтересах їх власників.

Отже, суб'єктами корпоративного управління виступають: власники корпоративних прав та деякі державні й недержавні регулятивні органи; менеджмент; працівники корпоративних підприємств, які беруть участь у корпоративному управлінні, регулюючи більш чи менш важливі його напрями; фінансові посередники.

1.3.2. Зовнішня сфера корпоративного регулювання

Довгостроковим загальним завданням системи корпоративного управління є забезпечення стабільної ефективної роботи корпорації. Як уже наголошувалось, начебто така постановка питання аналогічна підходам загального менеджменту. Проте слід зауважити, що система корпоративного управління відрізняється від загального менеджменту підприємства, оскільки її суб'єктами є не тільки професійні менеджери, а й власники корпоративних прав. Тому по суті ця проблема зводиться до створення умов оптимальної корпоративної поведінки власників і менеджерів. Оптимізація взаємодії менеджменту та власників у розвинутих країнах тривала довгий період, на певному етапі виникла потреба в нормативних, законодавчих та інших регуляторах, які б формалізували певні сторони такої взаємодії. Такими регуляторами стали насамперед державні законодавчі та підзаконні акти, впливи ринкового середовища, громадські інституції.

Для вітчизняної практики корпоративного управління, яке почало формуватись лише з появою недержавного сектору, представленого в основному господарськими товариствами, важливим є визначення форм і методів управління господарськими товариствами. Крім того, державні корпоративні права знаходяться у статутних фондах господарських, переважно акціонерних, товариств. Тому слід мати на увазі, що предметом корпоративного управління, крім його широкого розуміння як управління корпоративними правами, є управління не просто підприємствами, а певними господарськими товариствами з урахуванням особливостей їх організаційно-економічних форм. Оскільки корпоративна форма бізнесу базується на діяльності акціонерних товариств, а управління ними має свою специфіку порівняно, наприклад, з приватними чи державними підприємствами, то важливим є формування зовнішнього середовища, регуляторного впливу на корпорації і внутрішнього механізму узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин.

Можна виділити зовнішні та внутрішні структурні елементи корпоративного управління. Зупинимось спочатку на зовнішніх елементах. Перш за все корпоративне управління забезпечується на рівні державних органів, які створюють норми і правила корпоративного контролю, відповідальність суб'єктів

корпоративного бізнесу. Тому *державні органи загальної та спеціальної компетенції* є важливим зовнішнім елементом системи корпоративного управління.

Другим важливим зовнішнім елементом корпоративного регулювання є *механізми ринкового контролю*. Очевидно, що дієвість управління визначається досягненням певного соціально-економічного статусу акціонерного товариства. Для власників важливим наслідком корпоративного управління є отримання частини прибутку, підвищення курсової ціни акцій корпорації. Тому в системі корпоративного управління значну роль відіграють ринки продукції, а також фінансові ринки. Ринки продукції є чіткими індикаторами правильності корпоративної стратегії і тактики фірми і призводять до ліквідації неефективно діючих структур. Фінансові ринки, у свою чергу, є показниками через котирування корпоративних цінних паперів стану корпорації. Наявність фінансових ринків дає змогу власникам корпоративних прав позбутись їх у разі неефективного корпоративного управління. Зрозуміло, що такий захід є крайнім, і він використовується, як правило, у тому разі, коли власник випробував інші методи впливу на корпоративний менеджмент.

Третім важливим елементом зовнішнього корпоративного управління можна вважати *громадські організації, засоби масової інформації*, які впливають на корпоративну стратегію та тактику. Існує досить розвинута система захисту інвесторів-акціонерів, яка крім державних органів представлена громадськими організаціями, що здійснюють певний нагляд за розвитком корпоративного сектору, впливають на прийняття рішень, особливо через засоби масової інформації. Корпоративна стратегія та культура знаходять своє відображення на сторінках преси і телебачення, дають досить часто орієнтири власникам корпоративних прав для здійснення ними відповідних дій — позбавляться від цих цінних паперів, збирати органи управління чи якось впливати на їх роботу, проводити інші заходи, спрямовані на забезпечення своїх корпоративних прав.

1.3.3. Елементи внутрішньої сфери корпоративного управління

Внутрішні елементи системи корпоративного управління залежать насамперед від наявності ефективних норм та процедур взаємовідносин власників і їх впливу на менеджмент під-

приємства. Такі норми та процедури (проведення загальних зборів і прийняття ними рішень, визначення органів нагляду за діяльністю менеджерів у періоди між зборами, визначення компетенції укладання угод з різними вартісними величинами та ін.) є необхідними і надзвичайно важливими елементами корпоративного управління. Вони формуються частково із зовнішнього середовища — обов'язковими законодавчо розробленими приписами і нормами, з внутрішнього — створеними внутрішньокорпоративними документами, які мають правову силу на рівні господарського товариства і не суперечать законодавчо визначеним нормам.

Законодавчо визначені норми не можуть регулювати практично всі випадки незбігання інтересів серед власників, власників і менеджерів, менеджерів і рядових працівників, корпорації та державних, наприклад податкових, органів. У рамках законодавчо визначених норм є багато специфічних можливостей, що призводять до відмінностей у внутрішньокорпоративних приписах, які, у свою чергу, залежать від ступеня узгодженості інтересів суб'єктів корпоративного управління. Справа в тім, що іноді дії в інтересах власників не завжди можуть бути виправдані з погляду ефективності корпоративного управління безпосередньо товариством як підприємством. Наприклад, бажання власників на якомусь етапі отримати максимальні дивіденди вступає в суперечність з необхідністю здійснення менеджментом кроків, спрямованих на завоювання нових сегментів ринків або технічне переобладнання підприємства. Прагнення персоналу підвищити рівень оплати праці за стабільних параметрів діяльності підприємства прямо знижує його прибуток, а отже, зменшує величину дивідендів власників, що викликає їх протидію.

Таких суперечностей на діючому підприємстві є величезна кількість, і тому системи внутрішньої сфери управління повинні якомога щільніше охоплювати усі напрями господарської діяльності підприємства. Тому внутрішній елемент системи корпоративного управління включає також розроблені менеджментом і узгоджені з власниками приписи поведінки персоналу, оплати посадових осіб, формування фондів та виплати дивідендів, майнових угод, інших напрямів корпоративної та виробничої діяльності.

Системи корпоративного управління залежать від особливостей об'єктів регулювання. Так, у невеликих господарських товариствах, наприклад товариствах з обмеженою відповідальністю, де оптимальною є наявність лише кількох власників, сис-

теми корпоративного управління значно відрізняються від системи управління акціонерних товариств з великою кількістю власників. Крім того, в самих акціонерних товариствах можуть бути розпорошені акції серед великої кількості власників, і для таких корпорацій управління є більш складним, ніж для фірм, навіть великих за обсягами виробництва, проте з кількома інвесторами-власниками. Вихід власників з господарського товариства, відступлення ними своїх корпоративних прав залежать від видів господарських товариств і, з одного боку, визначається корпоративним управлінням, а з другого — впливає на саме корпоративне управління, яке використовується в них.

Отже, слід мати на увазі, що існують зовнішні суб'єкти корпоративного управління — держава, ринки, інституційні інвестори (невласники корпоративних прав) і внутрішні — власники, менеджмент, працівники. Усі ці суб'єкти мають складну систему інтересів і її узгодження є основним завданням оптимізації корпоративного управління. Крім того, потрібно враховувати, що корпоративне управління формується і розвивається не відірвано від соціально-економічного оточення, воно залежить від країни з її історичними традиціями і економічними умовами, політичної ситуації.

1.3.4. Функції корпоративного управління

Оскільки “функція” в перекладі з латинської мови означає діяльність, то в науковій літературі вона визначається як діяльність з управління. Сутність функції управління визначається через сукупність цілей соціальної системи, стадій процесу управління та видів управлінської діяльності. Слід погодитися з дослідниками, які вважають, що до функцій управління входять два основні елементи: “*що*” робиться в системі, а потім “*як*” це зробити.

Функції корпоративного управління можна розглядати залежно від об'єктів управління. Перш за все, функції управління виникають при управлінні корпоративними правами і мають при цьому певну особливість. По-друге, функції корпоративного управління існують при управлінні корпорацією як специфічною юридичною особою. По-третє, функції корпоративного управління існують при господарському управлінні корпорацією як організацією. Це такі функції на виробництві, які ви-

конують виробничі підрозділи (управління основним, допоміжним виробництвом, маркетингом, фінансами, якістю, нововведеннями, персоналом та ін.). Це загальні функції управління будь-якою організацією, незалежно від того, є вона корпорацією чи приватним або державним підприємством, і тому в цьому підручнику вони розглядатися не будуть.

Функції корпоративного управління доцільно розглянути з погляду організаційних, а саме таких, що відображають як загальну структуру галузей управління, так і стадії здійснення управління: планування, організація, координація, контроль, мотивація.

Стосовно управління корпоративними правами *функція планування* виявляється у формуванні їх власником цілей — отримання дивідендів чи реальне управління, зростання курсової вартості акції, можливих спекулятивних операцій. *Функція організації*, яка є базисною, виявляється в самостійному управлінні корпоративними правами або передачі їх у довіреність, намаганні бути присутнім чи відсутнім на зборах власників корпоративних прав, прийнятті рішень для власників корпоративних прав, які дають право певного контролю для здійснення управлінських функцій. *Функція координації* передбачає узгодження зв'язків власника корпоративних прав з корпорацією, а також довіреними особами, якщо вони є. *Функція контролю* в управлінні корпоративними правами виявляється насамперед у власників корпоративних прав, які можуть його здійснювати. Для дрібних власників вона полягає в контролі за отриманням дивідендів, отриманням інформації при кумулятивному голосуванні. *Функція мотивації* в управлінні корпоративними правами виявляється в належній оплаті довірених осіб, отриманні дивідендів.

З погляду управління корпорацією *функція планування* на стадії утворення акціонерного товариства полягає у виборі засновників, виборі форми акціонерного товариства (закритого чи відкритого), формуванні місії корпорації. *Функція організації* в управлінні корпорацією виявляється у формуванні оптимальної управлінської структури з наявним контролем оцінки наявних можливостей корпорації, формування специфічних видів діяльності корпорації, в розробці й прийнятті установчих та інших внутрішньокорпоративних документів. *Функція координації* в управлінні корпорацією реалізується при координації дій та установчих документів акціонерного товариства з законо-

давчою базою та узгодженні дій з державними регулятивними органами, узгодженні дій структурних органів управління, встановленні раціональних зв'язків з постачальниками та споживачами, координації відносин з фінансовими посередниками. **Функція контролю** в управлінні корпорацією виявляється перш за все у встановленні відповідності установчих та внутрішньокорпоративних документів правової бази, формуванні реального контрольного пакета акцій або узгодженості дій власників пакетів акцій при голосуванні, встановленні стандартів діяльності корпорації, зіставленні досягнутих результатів зі стандартами, коригування діяльності. **Функція мотивації** в управлінні корпораціями виявляється, перш за все, у проведенні оптимальної дивідендної політики акціонерного товариства, належній оплаті управлінських органів, різних формах стимулювання менеджерів та інших працівників.

Корпоративне управління має спеціальні (конкретні) функції, притаманні лише йому. До таких конкретних управлінських функцій належать: проведення первинної та похідних емісій, регулювання руху корпоративних цінних паперів на фондовому ринку, регулювання проведення загальних зборів, формування органів управління між загальними зборами та надання їм певних повноважень, робота з фінансовими посередниками, організація депозитарної та реєстраційної діяльності, організація виплати дивідендів, ознайомлення акціонерів з інформацією, реорганізація корпорації тощо. Зрозуміло, що вказані вище функції корпоративного управління не є вичерпними, але в основному існують у таких видах і напрямках.

Контрольні запитання і завдання

1. Чим зумовлене зростання ролі корпоративного управління в Україні?
2. Що означає корпоративне управління у широкому розумінні цього слова?
3. Розкрийте суть поняття "корпоративні права".
4. Перелічіть суб'єкти корпоративного управління.
5. Чи всі інвестори є суб'єктами корпоративного управління?

6. В яких випадках працівники корпоративних структур є суб'єктами корпоративних відносин?

7. Чим відрізняється корпоративне управління від загально-го менеджменту?

8. Які організаційні форми бізнесу належать до корпоративних?

9. За якими ознаками підприємства державного сектору можна віднести до корпоративних, а за якими — ні?

10. Назвіть форми державної корпоративної власності.

11. Що треба розуміти під зовнішньою сферою корпоративного управління?

12. Які основні регулятори зовнішньої сфери корпоративного управління?

13. Поясніть, що входить до внутрішньої сфери корпоративного управління?

14. Які чинники впливають на внутрішню сферу корпоративного управління?

15. Розкрийте основні функції корпоративного управління.

Тема 2

ГОСПОДАРСЬКІ ТОВАРИСТВА ЯК ОБ'ЄКТ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

2.1. ЕКОНОМІЧНА РОЛЬ ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ

2.1.1. Суть господарських товариств і умови їх виникнення

Корпоративне управління передбачає управління підприємствами, які виступають переважно в організаційно-економічній формі господарських товариств, побудову їх оптимальної організаційної структури, забезпечення умов для найбільш ефективного функціонування. Тому насамперед потрібно визначити, що означає термін “господарські товариства”, а також з'ясувати, чи всі господарські товариства мають риси корпорацій, і якщо не всі, то які з них не належать до корпоративного сектору.

Важливість функціонування господарських товариств як корпоративного, так і некорпоративного типу зумовлює необхідність зупинитися на їх загальній характеристиці. В цілому слід мати на увазі, що без застережень у зарубіжній практиці до корпоративних відносять акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю (там, де власність відокремлена від управління). У цілому господарські товариства визначаються як підприємства, установи та організації, створені об'єднанням капіталів та підприємницької діяльності групи осіб (фізичних, юридичних, державних органів) для спільного господарювання. Тому суть господарських товариств полягає в тому, що вони функціонують на об'єднаному капіталі. Вона проявляється через деякі важливі економічні ознаки господар-

ських товариств. Важливими ознаками господарських товариств є об'єднання капіталів, статус юридичної особи, централизоване управління цією юридичною особою, обмежена (крім товариства з обмеженою відповідальністю, повного і командитного товариств) відповідальність, можливість уступки корпоративних прав та їх переміщення.

Господарські товариства виникали як відповідь на зростаючі потреби економіки передусім на основі нагромадження лихварського капіталу, внаслідок розвитку торгівлі, переростання ремісничими цехами об'єктивних обмежень за масштабами виробництва і перетворення їх у товариства. Метою створення господарських товариств була консолідація (об'єднання) капіталів для вирішення особливо складних завдань, які були не під силу окремим підприємцям. Однак не можна стверджувати, що виникнення господарських товариств було спричинено тільки цим чинником. Другим важливим чинником було зменшення економічних ризиків для їх учасників.

Об'єктивними умовами формування господарських товариств були зростаючі масштаби бізнесових завдань і можливості отримувати внаслідок функціонування об'єднаних капіталів високі прибутки. Господарські товариства у своєму розвитку пройшли певну еволюцію, оскільки їх учасниками спочатку були переважно фізичні особи — окремі громадяни, потім засновниками і учасниками господарських товариств стали також юридичні особи — окремі підприємства і державні органи.

Історичними попередниками господарських товариств можна вважати середньовічні товариства судновласників, а потім створені в італійських республіках (XIV ст.) товариства державних кредиторів, так звані *montes* або *montes*. Щоправда, деякі дослідники вважають, що певні економічні риси господарських товариств уже мали храми у Стародавньому Єгипті, форми об'єднання з рисами господарських товариств застосовували у Стародавній Греції при колонізації територій, римські та візантійські товариства (*societas*) також мали риси господарських товариств.

Виникнення акціонерних товариств як основної форми господарських товариств у більш-менш сучасному їх вигляді припадає на кінець XVI — початок XVII ст., коли у Голландії була заснована Нідерландська об'єднана Ост-Індська компанія для індійської торгівлі з основним капіталом 6,5 млн флоринів. На існування акціонерних товариств вказує те, що у Франції в XVII ст. зустрічаються (щоправда, як виняток) акції на пред'яв-

ника. Протягом XVII—XVIII ст. у Франції, Англії, Німеччині, Данії, Португалії, Швеції виникають господарські товариства у формі акціонерних компаній.

Щодо України, то формування акціонерного капіталу відбувалось у рамках Російської імперії, де його розвиток був започаткований заснуванням у 1757 р. “Російської у Константинополі торговельної компанії”. До речі, розвиток господарських товариств відбувався досить повільно, оскільки більш ніж через сто років після заснування першого акціонерного товариства, у 1860 р., їх налічувалось лише 100 з капіталом близько 350 млн руб.

2.1.2. Основні економічні риси господарських товариств корпоративного типу

Основними економічними рисами господарських товариств корпоративного типу є такі:

- 1) об'єднання капіталів та обмеження економічного ризику для окремих учасників;
- 2) поєднання різних економічних можливостей — капіталів і вмінь, знань, ідей;
- 3) розмежування капіталу та економічної діяльності;
- 4) жорстке відокремлення власності господарського товариства і власності його учасників.
- 5) обмеження можливостей вилучення капіталів (паїв, часток) з товариства;

Зрозуміло, що при започаткуванні великої справи, яка має довгостроковий характер і значні масштаби, окремий підприємець або не може вкласти потрібний капітал, або не хоче ризикувати таким внеском. Тому виникає потреба зібрати кошти з кількох або й більше осіб, що дає змогу зібрати необхідний капітал і зменшити ризики, поділивши їх на всіх учасників.

Обмеження економічних ризиків в акціонерних товариствах та товариствах з обмеженою відповідальністю пов'язане з тим, що учасники відповідають за зобов'язаннями товариства лише своїми корпоративними правами. Товариство не може вимагати від них ніяких додаткових внесків, і кредитори товариства не можуть мати до них ніяких претензій. За умови функціонування такого товариства економічний зв'язок між товариством як юридичною особою і його учасником виникає тільки тоді, коли

учасник купує акції, або придбає пай. Цей зв'язок переривається, коли учасник відчужує свої корпоративні права. При цьому створення таких господарських товариств має переважно добровільний характер. Винятком є лише випадки денационалізації через примусову приватизацію окремих підприємств у деяких країнах, масштабну приватизацію в країнах колишнього соціалістичного табору.

Поєднання різних можливостей як характерна економічна риса господарського товариства полягає в тому, що в ньому можуть збиратись учасники з різними можливостями — хтось має капітал, який потрібно пускати “у справу”, у когось є ідеї або вміння використати капітал з максимальною вигодою для всіх сторін. Таке поєднання у кожному випадку має суто індивідуальний характер щодо добору учасників, вибору мети створення господарського товариства, розподілу пайів чи часток об'єднаного капіталу. Так само можна тлумачити таку рису, як розмежування капіталу та економічної діяльності, оскільки частина учасників може не займатися значною частиною управлінських функцій, а лише отримувати прибутки від задіяності капіталу.

Крім того, в акціонерних товариствах є розмежування реального капіталу і цього самого капіталу, представленого у вигляді цінних паперів. Трапляються випадки, коли спостерігається різке коливання цін на акції, тоді як економічні показники господарської діяльності фірми є задовільними і навіть успішними. Слід мати на увазі, що якраз різке падіння цін на акції є прикладом і значною мірою поєднане з масштабними і локальними економічними кризами.

Характерною рисою господарських товариств (особливо це чітко проявляється на прикладі акціонерних товариств) є розмежування капіталів такого підприємства і його учасників. Це дає підставу виділити такі характерні риси, як жорстке відокремлення власності товариства і його учасників і, відповідно, складність вилучення капіталу з товариства його учасником. Слід мати на увазі, що, наприклад, акціонери мають у власності не акціонерне товариство і його якусь відокремлену частину, а лише акції. Така сама ситуація може скластися для учасників інших товариств, хоча для деяких із них є певні особливості, про які докладно йтиметься нижче.

Тому реалізація права власності на частку в капіталі корпоративного господарського товариства настає для учасника лише за умови його виходу з господарського товариства або у разі його ліквідації. В акціонерному товаристві для учасника (акціонера)

вихід є один — реалізація своїх корпоративних цінних паперів. Проте це ніяк (якщо не брати до уваги випадки “втечі від акцій”) не впливає на існування самого акціонерного товариства, хоча може ускладнити його функціонування як окремої господарської ланки.

Можна вважати, що існування акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю не залежить від розмірів окремих капіталів, які необхідно концентрувати, і в зв’язку з цим характерною рисою таких господарських товариств (особливо акціонерного) є внутрішня необмеженість накопичення капіталу, що, наприклад, у приватному підприємстві обмежується його прибутком.

Отже, акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю являють собою корпоративні підприємства, майно яких складається з часток їх учасників. Проте в деяких країнах є можливість заснування такого виду господарських товариств одним учасником. З 2004 р. один учасник може бути в акціонерному товаристві, товаристві з обмеженою та додатковою відповідальністю і в Україні. Таке положення встановлено Цивільним кодексом України.

При цьому проблеми корпоративного управління не зникають, і оскільки в таких підприємствах може використовуватись найманий менеджмент, необхідно узгоджувати інтереси власника, працівників, громадськості.

2.2. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ

2.2.1. Основні види господарських товариств в Україні

В Україні господарськими товариствами визнаються підприємства, установи, організації, створені у формі юридичної особи, статутний (складений) капітал якої поділений на частки між учасниками. Для організації акціонерних товариств більшості країн Європи у XVII—XVIII ст. був потрібний спеціальний дозвіл урядів (так звана концесійна система). Протягом XIX ст. концесійна (дозвільна) система змінюється явочною системою, для якої не потрібно мати попередній урядовий дозвіл, а лише необхідне виконання особливих, визначених нормативно-право-

вою базою, умов для заснування. Така система, розвиваючись і вдосконалюючись, залишається й тепер у світовій практиці регулювання діяльності господарських товариств.

Існує така система також в Україні. Згідно з нею до господарських товариств належать акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства, командитні товариства. Це ті види господарських товариств, які можна заснувати в Україні. Усі без винятку товариства є юридичними особами, що можуть займатися будь-якою підприємницькою діяльністю, яка не суперечить законодавству України. Крім того, у зарубіжній практиці зустрічаються також товариства, що формуються без укладення юридичних угод. В Україні такі товариства законодавством не передбачені.

Як і інші юридичні особи, господарські товариства можуть набувати майнових та особистих немайнових прав, вступати в зобов'язання, виступати в суді, арбітражному та третейському суді від свого імені. Проте для руху корпоративних прав діють певні обмеження. Так, майже в усіх країнах для фізичних осіб (громадян) вони обмежуються їх легальними доходами і необхідністю при купівлі значних пакетів акцій чи інших корпоративних прав виправдати джерела оплати. Крім того, придбання підприємством часток (акцій), активів інших господарських товариств має здійснюватися з дотриманням вимог антимонопольного законодавства. Є певні обмеження управління господарськими товариствами, які випливають з поняття "пов'язані (афілійовані) особи", що передбачає антимонопольне ускладнення набуття корпоративних прав, обмеження за цінами, договірними зобов'язаннями.

Господарські товариства повинні обов'язково мати своє назву, а також зазначення виду товариства, для повних і командитних товариств — прізвища (найменування) учасників (учасника) товариства, а також інші необхідні відомості. Найменування товариства наведено в його установчих документах. Під ним воно заноситься до державного реєстру і функціонує — виступає контрагентом в угодах. При цьому треба не допускати, щоб найменування знову створюваного товариства збігалося з уже існуючими, оскільки це може викликати позови з боку останніх за використання назви, іміджу фірми та ін. Найменування товариства не може вказувати на належність товариства до відповідних міністерств, відомств і громадських організацій.

Місцезнаходження (розташування) товариства має бути в Україні. Це не означає, що в Україні не можуть здійснювати господарську діяльність господарські товариства, створені за кордоном, які мають неукраїнське місцезнаходження. При реєстрації на українській території вони мають певну специфіку, оскільки потрібно реєструватись у Міністерстві закордонних справ, Ліцензійній палаті тощо. Товариства можуть створюватися з певно визначеними термінами або без чіткого визначення їх. Термін діяльності товариства може бути невизначеним, при цьому власники можуть здійснити його ліквідацію на свій розсуд. Ліквідація можлива також за рішенням арбітражного суду в разі банкрутства і порушення антимонопольного законодавства.

2.2.2. Особливості установчих (установчого) документів

Для здійснення господарської діяльності та регламентації основних принципів і форм корпоративного управління в товариствах створюються установчі (установчий) документи, які затверджуються засновниками і потім реєструються органами державної влади. Положення про те, що в акціонерних товариствах, товариствах з обмеженою та додатковою відповідальністю установчим документом є лише статут, а в повному та командитному — засновницький договір, з 2004 р. встановлено Цивільним кодексом України. Але дуже багато господарських товариств були створені на основі регуляторної бази 1991 р. і тому вони мають як статут, так і засновницький договір, інша справа, що тепер не всі ці документи повинні подаватися для реєстрації суттєвих змін. Таким чином, для окремих видів господарських товариств є певні особливості. Так, акціонерне товариство, товариство з обмеженою і товариство з додатковою відповідальністю створюються та діють на основі лише статуту, а повне і командитне товариство — тільки засновницького договору. В деяких інших країнах установчими документами є і статут, і засновницький договір. Установчі документи товариства у випадках, передбачених чинним законодавством, погоджуються з Антимонопольним комітетом України.

Оскільки установчі (установчий) документи є основою для формування системи корпоративного управління, вони повинні

містити певні обов'язкові відомості, зокрема, про вид товариства, предмет і цілі його діяльності, склад засновників (засновника) та учасників (учасника), найменування та місцезнаходження, розмір і порядок утворення статутного фонду, порядок розподілу прибутків та збитків, склад і компетенцію органів товариства та порядок прийняття ними рішень, включаючи перелік питань, у яких потрібна одностайність або кваліфікована більшість голосів, порядок внесення змін до установчого документа, а також порядок ліквідації і реорганізації товариства.

Особливістю розробки установчих (установчого) документів є те, що відсутність наведених вище відомостей в установчих документах є підставою для відмовлення у державній реєстрації товариства. В цілому роль установчих документів особлива, оскільки прийнявши їх, товариство здійснює діяльність за їх пунктами. Особливо важливим для акціонерних товариств та товариств з обмеженою відповідальністю є прийняття статуту. Справа у тім, що засновницька угода приймалася в цілому для засновників і визначала їх частки, переходи власності тощо. Водночас у статуті зазначено види діяльності, права Спостережної (наглядової) ради, Правління, Ревізійної комісії (аудиту), права та обов'язки посадових осіб товариства. Слід пам'ятати, що до установчого документа можуть бути включені положення та умови, які не суперечать законодавству України.

Статут є базовим документом для побудови системи корпоративного управління. Цілком зрозуміло, що товариства не можуть жити за один раз і назавжди розробленим установчим документом і час від часу виникає потреба вносити до них певні зміни. Ідеальним варіантом для будь-якого товариства була б розробка таких документів один раз, проте, як свідчить практика, майже кожна корпоративна структура вносить різні зміни.

Засновники (засновник) та учасники (учасник) товариства можуть самостійно змінювати установчий документ, але при зміні видів діяльності, місцезнаходження та деяких інших положень потрібно приймати нові поправки або документи у новій редакції і реєструвати їх в органах державної влади, для чого потрібні час і матеріальні витрати. Зміни, які сталися в установчому документі товариства і які вносяться до державного реєстру, підлягають державній реєстрації за такими самими правилами, як і встановлені для державної реєстрації товариства. Законодавством визначено, що товариство зобов'язане у 5-денний термін повідомити орган, що провів реєстрацію, про зміни, які сталися в установчих документах, для внесення необхідних змін

до державного реєстру. Як правило, в Україні така практика не набула значного поширення, тому несуттєві зміни не вносяться або вносяться на розгляд органів державної реєстрації за один раз.

2.2.3. Порядок створення господарських товариств

Важливим моментом є сам процес створення господарського товариства. Оскільки такий процес потребує певного часу, то процедура створення має певні етапи. Оскільки законодавством визначено, що товариство може відкривати розрахунковий та інші рахунки у банках, а також укладати договори та інші угоди тільки після його реєстрації, то угоди, укладені від імені товариства до моменту реєстрації, визнаються такими, що укладені з товариством, тільки за умови їх подальшого схвалення загальними зборами товариства. Важливим елементом для України є можливість створення акціонерного товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю одним учасником. Це накладає певну специфіку при створенні таких товариств. Але практика показує, що перш за все товариства з єдиним учасником створювалися у формі державних акціонерних товариств. Зараз розвиток форми створення господарських товариств з одним учасником лише розпочався.

Якщо акціонерне товариство або товариство з обмеженою чи додатковою відповідальністю створюється кількома учасниками, ці особи в разі необхідності визначити взаємовідносини між собою щодо створення товариства укладають у письмовій формі договір, який встановлює порядок заснування товариства, умови здійснення спільної діяльності щодо створення товариства, розмір статутного капіталу, частку в статутному капіталі кожного з учасників, строки та порядок внесення вкладів та інші умови. Договір про заснування товариства з обмеженою відповідальністю не є установчим документом. Подання цього договору при державній реєстрації товариства не є обов'язковим.

На час до державної реєстрації товариства в банках відкривається тимчасовий рахунок, на якому акумулюються кошти, потрібні для здійснення статутної діяльності товариства. Так, для створення акціонерного товариства треба мати статутний фонд у розмірі не менш як 1250 мінімальних заробітних плат (планується таку норму залишити для відкритих акціонерних товариств, а для закритих — зменшити до 625), а для товариства

з обмеженою відповідальністю — 100 мінімальних заробітних плат. Оскільки для реєстрації необхідно “набрати” (оплатити) певні відсотки від статутних фондів, то на тимчасовий рахунок вони й акумулюються. При створенні товариств різних видів застосовують окремі процедури, проте оскільки основною формою корпорацій є акціонерне товариство, то шляхи його формування, особливості внесення вкладів, реалізації акцій будуть розглянуті нижче.

Важливою особливістю при створенні господарських товариств є те, що угоди, укладені засновниками до моменту реєстрації товариства і надалі не схвалені товариством, тягнуть за собою правові наслідки лише для засновників, а не для товариства як юридичної особи.

2.2.4. Учасники (учасник) і їх права

Деякі фахівці вважають корпоративне управління мистецтвом балансувати в інтересах власників через оптимізацію прав і зобов'язань акціонерів, органів контролю та управління в корпорації, менеджменту, а іноді також і робітників. В основу такої оптимізації покладено чітке визначення прав власників корпоративних цінностей. Організаційно такі права регламентовані в усіх країнах світу. Звичайно, вони мають не однаковий рівень і організаційну структуру, їх регламентація має специфіку, наприклад у США, де ці права створювались шляхом прецедентів і менше прописані в нормативних документах, де кожний штат має великі відмінності щодо корпоративного законодавства, і в Німеччині, де діяльність корпорацій значно формалізована законодавчими приписами. Як свідчить практика зарубіжного й вітчизняного корпоративного управління, законодавчо учасники товариства мають такі основні права:

а) брати участь в управлінні товариством у порядку, визначеному в установчому документі, крім випадків, встановлених законом;

б) брати участь у розподілі прибутку товариства й одержувати його частину (дивіденди);

в) вийти в установленому порядку з товариства;

г) здійснити відчуження часток у статутному (складеному) капіталі товариства, цінних паперів, що засвідчують участь у товаристві, у порядку, встановленому законом;

д) одержувати інформацію про діяльність товариства у порядку, встановленому установчим документом.

Окрім того, учасники (учасник) можуть мати також інші права, передбачені законодавством і установчим документом товариства. Фактом є те, що права учасників товариств реалізуються не завжди однаково. Так, товариства з невеликою кількістю учасників мають більш “прозорі” для усіх учасників умови функціонування, товариства з великою кількістю учасників — певні проблеми. Наприклад, відкрите акціонерне товариство “ВАТ “Металургійний завод ім. Ілліча” (м. Маріуполь), “Готельний комплекс “Київська Русь”, АТ “ЛІНОС”, АТ “Донецький металургійний завод” та ін. мають десятки тисяч акціонерів. В умовах такої кількості акціонерів, серед яких розпорошено досить багато акцій, провести загальні збори з абсолютним дотриманням прав акціонерів практично неможливо: по-перше, потрібно мати таке приміщення, по-друге, навіть якщо кожен з акціонерів хотів би висловити власну думку на зборах і зайняв на це одну хвилину, то потрібні були б місяці засідань. Тому в таких ситуаціях використовують можливості передачі прав голосування, письмові опитування та інші варіанти дотримання прав акціонерів.

2.2.5. Зобов’язання учасників (учасника) господарських товариств

Існуючі права без зобов’язань завжди призводять до сумних наслідків, особливо в підприємстві. У господарських товариствах, які є прикладом спільного володіння (поки що господарські товариства становлять відповідно до законодавчої бази України колективну власність), компетенція і відповідальність мають надзвичайно важливе значення. Тому крім прав учасники товариств мають певні зобов’язання. Зобов’язання мають подібні риси, характерні майже для всіх країн, особливо європейських. Як правило, учасники (учасник) товариств зобов’язані:

а) додержуватися установчого документа товариства і виконувати рішення загальних зборів;

б) виконувати свої зобов’язання перед товариством, у тому числі ті, що пов’язані з майновою участю, а також робити вклади (оплачувати акції) у розмірі, в порядку та засобами, що передбачені установчим документом;

в) не розголошувати комерційну таємницю та конфіденційну інформацію про діяльність товариства;

г) нести інші зобов'язання, якщо це передбачено законодавчою базою країни перебування та установчим документом самого товариства.

Щодо організаційно-правової бази в Україні, то слід зазначити, що деякі обов'язки учасників товариств (особливо щодо дотримання установчих та внутрішньокорпоративних документів, нерозголошення таємниці та ін.) мають дещо декларативний характер, оскільки практично ніде не визначено санкції за їх невиконання. Іноді такі санкції вписуються в установчі документи, але вони можуть діяти тільки за умови їх відповідності чинному законодавству. Більш чітко прописані лише санкції щодо майнової участі.

2.3. ГОСПОДАРСЬКІ ТОВАРИСТВА КОРПОРАТИВНОГО І НЕКОРПОРАТИВНОГО ТИПУ

2.3.1. Господарські товариства корпоративного типу

Світова практика свідчить про існування багатьох видів господарських товариств, які знайшли місце і в Україні. Найбільшого поширення набули акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю. Менш поширеними в Україні є товариства з додатковою відповідальністю, виникнення яких передусім викликане формуванням довірчих товариств, мало в Україні товариств з повною відповідальністю та командитних.

Для вивчення корпоративного управління слід чітко зрозуміти суть господарських товариств корпоративного типу, визначити їх специфічні риси і відмінності. Оскільки системи управління в основному залежать від організаційно-економічних форм господарських товариств, то їх безпосередньо організаційні структури і є основою для побудови тих чи інших управлінських відносин і прямо впливають на них. У першій темі ми визначили, що корпоративні риси мають акціонерні товариства та товариства з додатковою відповідальністю, в яких управління відокремлене від власності.

Оскільки акціонерні товариства в усьому світі мають найбільше поширення, то їм як об'єкту управління в цьому під-

ручнику буде приділено більше уваги. Тут ми зупинимось на основних особливостях інших господарських товариств. Більш детально акціонерне товариство буде розглянуто в наступних темах підручника.

Однією з форм об'єднання капіталів та господарювання є створення і функціонування підприємств у вигляді товариств з обмеженою відповідальністю (ТОВ).

В Україні та за кордоном такі товариства набули великого поширення. Окрім того, в регуляторних системах багатьох країн існує організаційно-правова норма "компанія з обмеженою відповідальністю", яка має риси, спільні з українським закритим акціонерним товариством та товариством з обмеженою відповідальністю.

Характерною особливістю і привабливою рисою таких товариств є обмежена відповідальність їх учасників (учасника), оскільки вони несуть відповідальність лише в межах їх внесків. Ця риса є спільною для акціонерних товариств і для товариств з обмеженою відповідальністю, принципова відмінність полягає в тому, що ТОВ не випускають акції і мають специфічні риси в управлінні, уступці часток учасників, виході з товариства тощо. Крім того, як свідчить практика, ТОВ не повинні мати значну кількість учасників, оскільки нормативна база їх корпоративного управління така, що за великої кількості учасників значною мірою втрачається керованість, особливо при прийнятті стратегічних рішень.

ТОВ має певні переваги перед акціонерними товариствами, оскільки над ним немає таких органів зовнішнього регулювання, як, наприклад, Комісія з цінних паперів та фондового ринку України, з її численними вимогами звітності. Крім того, у ТОВ не потрібно вести реєстр акціонерів, що дорого коштує. В ТОВ більш висока мобільність при проведенні зборів і управлінні, оскільки не потрібно дотримувати багатьох приписів законодавства, які стосуються акціонерних товариств.

Відповідно до нормативної бази України *товариством з обмеженою відповідальністю* визнається товариство, що має статутний фонд, розділений на частки, розмір яких визначається статутом. Установчий документ товариства з обмеженою відповідальністю має певні особливості. З 2004 р. в Україні ним є статут. Але якщо ТОВ засновується кількома особами, то вони укладають між собою договір, який не є установчим документом. Наприклад, такий договір товариства з обмеженою відпо-

відальністю має містити відомості про розмір часток кожного з учасників, розмір, склад та порядок внесення ними вкладів.

Характерним для ТОВ порівняно з іншими товариствами є положення в регуляторній базі 1991 р. про те, що зміни вартості майна, зробленого як внесок, та додаткові внески учасників не впливають на розмір їх частки у статутному фонді, зазначеної в статуті та інших документах товариства, якщо інше не передбачено ними. Отже, один раз зафіксовані внески є підставою для визначення часток учасників, інші внески можуть розглядатись лише як додаткові інвестиції, що не змінюють частки учасників.

Для зміни цих часток існують інші процедури. Так, учасник товариства з обмеженою відповідальністю може за згодою інших учасників відступити свою частку (її частину) одному чи кільком учасникам цього товариства, а якщо інше не передбачено статутом товариства, то і третім особам. При цьому учасники товариства користуються переважним правом придбання частки (її частини) учасника, який її відступив, пропорційно до їх часток у статутному фонді товариства або в іншому погодженому між ними розмірі. Термін подання заяв на придбання не повинен перевищувати 1 міс. При передачі частки (її частини) третій особі відбувається одночасний перехід до неї всіх прав та обов'язків, що належали учаснику, який відступив її повністю або частково. Відступлення часток з 2004 р. можливе і без повної попередньої оплати їх учасником-продавцем.

Частка учасника товариства з обмеженою відповідальністю може бути придбана самим товариством. У цьому разі воно зобов'язане передати її іншим учасникам або третім особам у термін, визначений статутом і законом (зараз не перевищує одного року) або зменшити свій статутний капітал. Регуляторна база 1991 р. визначає, що протягом цього періоду розподіл прибутку, а також голосування і визначення кворуму у вищому органі провадяться без урахування частки, придбаної товариством.

Важливим моментом є те, що з 2004 р. передача частки (її частини) третім особам можлива без повного внесення вкладу учасником, який її відступає, але у тій частині, в якій її вже сплачено. В цілому тут були труднощі практичного характеру. До 2004 р. нормативна база не чітко визначала можливості функціонування ТОВ як підприємства залежно від повної оплати статутного фонду. Річ у тім, що в товаристві з обмеженою відповідальністю створювався статутний фонд, розмір якого мав бути не меншим від суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам виходячи зі ставки мінімальної заробітної плати, що діє

на момент створення товариства з обмеженою відповідальністю. Проте до моменту реєстрації товариства з обмеженою відповідальністю кожен із учасників був зобов'язаний внести не менш як 30 (зараз 50) відсотків зазначеного в установчих документах внеску, що підтверджується документами, виданими банківською установою.

Іншу частину внеску учасник був зобов'язаний повністю зробити не більш як через рік після реєстрації товариства. У разі невиконання цього зобов'язання у визначений термін учасник, якщо інше не передбачено установчими документами, сплачував за час прострочення 10 % річних з недовнесеної суми. Однак сплативши 30 % статутного фонду учасники починали свою діяльність, яка необов'язково могла бути ефективною. Досить часто виникали ситуації, коли підприємство так і не може за рахунок реінвестування набрати повний статутний фонд (тим більше, що цей фонд має формуватися за рахунок внесків учасників, а це означає, що прибуток потрібно персоніфікувати). Учасники свої 70 %, яких не вистачає, не могли або не бажали вносити. Оскільки вимога сплачувати 10 % річних з недовнесеної суми не була обов'язковою, її часто в установчих документах не відображали. Отже, зараз ще існують товариства з обмеженою відповідальністю з недовнесеним статутним фондом, які здійснюють діяльність протягом багатьох років. Проте оскільки в документах не було відображено внесення учасниками своїх часток повністю, то їх відступлення є і зараз проблематичним без виконання цих вимог. Відповідно була складною також процедура оплати вартості майна у разі виходу учасника з товариства з обмеженою відповідальністю.

Цивільний кодекс України вніс зміни щодо формування статутного фонду ТОВ, зокрема такі:

1. Статутний капітал товариства з обмеженою відповідальністю складається з вартості вкладів його учасників. Відповідно до статутного капіталу визначається мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів. Розмір статутного капіталу товариства не може бути меншим розміру, встановленого законом.

2. Не допускається звільнення учасника товариства з обмеженою відповідальністю від обов'язку внесення вкладу до статутного капіталу товариства, у тому числі шляхом зарахування вимог до товариства.

3. До моменту державної реєстрації товариства з обмеженою відповідальністю його учасники повинні сплатити не менше ніж

50 % суми своїх вкладів. Частина статутного капіталу, що залишилася несплаченою, підлягає сплаті протягом першого року діяльності товариства. Якщо учасники протягом першого року діяльності товариства не сплатили повністю суму своїх вкладів, товариство повинно оголосити про зменшення свого статутного капіталу і зареєструвати відповідні зміни до статуту у встановленому порядку або прийняти рішення про ліквідацію товариства.

4. Якщо після закінчення другого чи кожного наступного фінансового року вартість чистих активів товариства з обмеженою відповідальністю виявиться меншою від статутного капіталу, товариство зобов'язане оголосити про зменшення свого статутного капіталу і зареєструвати відповідні зміни до статуту у встановленому порядку, якщо учасники не прийняли рішення про внесення додаткових вкладів. Якщо вартість чистих активів товариства стає меншою від визначеного законом мінімального розміру статутного капіталу, товариство підлягає ліквідації.

5. Зменшення статутного капіталу товариство з обмеженою відповідальністю допускається після повідомлення в порядку, встановленому законом, усіх його кредиторів. У цьому разі кредитори мають право вимагати дострокового припинення або виконання відповідних зобов'язань товариства та відшкодування їм збитків.

6. Збільшення статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю допускається після внесення усіма його учасниками вкладів у повному обсязі. Порядок внесення додаткових вкладів встановлюється законом і статутом товариства.

Таким чином, нормативна база виправила деякі недоліки при формуванні ТОВ. Щодо виходу учасника з товариства, то вона вимагає, що в разі виходу учасника з товариства з обмеженою відповідальністю йому сплачується вартість частини майна товариства, пропорційна до його частки у статутному фонді. Виплата провадиться після затвердження звіту за рік, у якому він вийшов з товариства, і в термін визначений статутом і законодавством. На вимогу учасника та за згодою товариства вклад може бути повернений повністю або частково в натуральній формі. Крім того, учаснику, який вибув, сплачується належна йому частка прибутку, одержаного товариством в даному році до моменту його виходу. Майно, передане учасником товариству тільки в користування, повертається в натуральній формі без винагороди. Однак є надзвичайно важлива проблема при виході

учасника з ТОВ, пов'язана з податковою системою. На сьогодні внесення вкладів при придбанні корпоративних прав не передбачає оподаткування. Така сама ситуація існує при створенні ТОВ — внески не оподатковуються. Інша ситуація виникає при виході учасника з товариства, оскільки відповідно до існуючої податкової системи у цьому разі такий вихід податківці розглядають як порушення цілісного майнового комплексу і учасник, який виходить, має сплатити податок на додану вартість.

Особливістю ТОВ порівняно з акціонерним товариством є те, що у разі реорганізації або смерті учасника товариства правонаступники (спадкодавці) мають переважне право вступу до цього товариства. Якщо в акціонерному товаристві усе вирішується продажем або передачею у спадщину (іменні) акцій, то в ТОВ має бути чітко зафіксоване особисте ставлення до участі в ТОВ. Якщо правонаступник (спадкоємець) від вступу до товариства з обмеженою відповідальністю відмовляється або товариство відмовляє у прийнятті до нього правонаступника (спадкоємця), то йому видається у грошовій або натуральній формі частка майна, яка належала ТОВ, вартість якої визначається на день реорганізації або ліквідації (смерті) учасника. У цих випадках розмір статутного фонду товариства підлягає зменшенню. Така ситуація є більш складною, оскільки потребує опублікування, отримання згоди кредиторів тощо. Рішення товариства з обмеженою відповідальністю про зменшення його статутного фонду набирає чинності не раніше як через 3 міс. після державної реєстрації.

Частки учасників у ТОВ є об'єктом власності, проте звернення стягнення на частку учасника у товаристві з обмеженою відповідальністю за його власними зобов'язаннями не допускалося. З 2004 р. таке можливе, але у разі недостатності у нього іншого майна для задоволення вимог кредиторів. Тому слід мати на увазі, що у разі недостатності майна учасника для покриття його боргів кредитори мають право вимагати виділення частки учасника-боржника у порядку, передбаченому чинним законодавством.

2.3.2. Некорпоративні господарські товариства

Певну економічну нішу в Україні, як і за кордоном, займають товариства, які не можна вважати корпоративними або корпоративними вони є лише за окремими рисами. Незважаючи на це, вони існують, і тому більш докладно зупинимось на їх харак-

теристиках. До товариств, які можуть двозначно розглядатись, належать товариства з додатковою відповідальністю (ТДВ).

До таких форм товариств спостерігається неоднозначність підходів в аспекті визнання їх корпораціями чи некорпораціями. Така риса корпоративного управління, як відокремленість функцій управління від власності, тут простежується, існує поділ майна на частки. Проте порівняно з акціонерним товариством і товариством з обмеженою відповідальністю вони є специфічними і мають відмінні риси. Насамперед щодо відповідальності за зобов'язаннями. Річ у тім, що і в цих товариствах статутний фонд поділений на частки визначених установчими документами (статутом) розмірів. Однак учасники такого товариства відповідають за його боргами не тільки своїми внесками до статутного фонду, а й у разі недостатності цих сум — додатково майном, що їм належить, у однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеску кожного учасника. Граничний розмір відповідальності учасників передбачено в статуті. Для створення такого товариства учасники повинні мати майно, яким вони можуть відшкодувати додаткову відповідальність. Діяльність і установчий документ ТДВ подібні до ТОВ, але принциповим моментом є те, що учасники ТДВ мають додаткову відповідальність. Практика функціонування товариств з додатковою відповідальністю в Україні показала, що ця форма господарських товариств використовувалась активно при роботі з приватизаційними майновими сертифікатами у формі так званих трастів, коли була можливість під заявлену додаткову відповідальність акумулювати значні суми приватизаційних майнових сертифікатів і вкладати у підприємства, що приватизуються. Додаткова відповідальність передбачає наявність можливостей додатково "відповісти" за зобов'язаннями, що не було виявлено у багатьох трастах і стало основою афер з кримінальним відтінком. Така форма господарських товариств набула значного поширення в Україні в середині 90-х років, проте наприкінці 90-х років їх розвиток пригальмувався.

Товариства з додатковою відповідальністю не мають суттєвої корпоративної риси — обмеженої відповідальності, і тому їх віднесення до корпорацій є безпідставним.

В організаційно-правовій базі України існує також кілька форм господарських товариств, які однозначно не можуть вважатися товариствами корпоративного типу. В таких товариствах функції власності не відокремлені від функцій управління товариствами. Незважаючи на те, що ці товариства не є об'єк-

тами корпоративного управління, доцільно зупинитись на деяких характерних рисах їх функціонування. До таких товариств насамперед відносять повні товариства (ПТ). З погляду виконання зобов'язань вони є найбільш “відповідальними”.

В Україні повним визнається товариство, всі учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном. Для створення повного товариства передбачені певні вимоги до його учасників (законодавчо не визначені): високий рівень довіри до всіх учасників з боку інших, схильність ризикувати своїм майном не лише в розмірі вкладу, нести повний ризик відшкодування збитків і втрат, які можуть заподіяти одні учасники товариства іншим (“страждати не за свою провину”). Практична необмежена відповідальність є важливим чинником того, що в Україні повні товариства не набули широкого розвитку. Відповідальність учасників за борги повного товариства насамперед проявляється в тому, що якщо при ліквідації повного товариства виявиться, що наявного майна не вистачає для сплати всіх боргів за товариство, у частині, якої не вистачає, несуть солідарну відповідальність його учасники усім своїм майном, на яке відповідно до чинного законодавства України може бути звернено стягнення. Причому учасник товариства відповідає за борги товариства незалежно від того, виникли вони після чи до його вступу до товариства. Тому для осіб, які вступають в існуюче повне товариство, є надзвичайно важливим вивчення стану справ у ньому. Слід мати на увазі, що особа має право бути учасником лише одного товариства.

Створення повного товариства має певну специфіку в установчих документах. Для повного товариства не потрібно мати статут. Однак при цьому значно зростає роль засновницького договору. Крім загальних положень, визначених для господарських товариств, повне товариство в засновницькому договорі має визначати розмір та склад складеного капіталу, зміни частки кожного з учасників, розмір, склад та порядок внесення вкладів, а також форму участі у справах товариства.

Крім того, особливістю управління повним товариством є те, що ведення його справ здійснюється за загальною згодою всіх учасників. Воно може здійснюватися або всіма учасниками, або одним чи кількома з них, які виступають від імені товариства, якщо це передбачено засновницьким договором. Практика свідчить, що в останньому випадку обсяг повноважень учасників визначається дорученням, яке має бути підписано іншими учас-

ників товариства. Якщо в засновницькому договорі визначено кілька учасників, яких наділено повноваженнями на ведення справ товариства, то передбачається, що кожен з них може діяти від імені товариства самостійно. В засновницькому договорі також може бути зазначено, що такі учасники мають право вчиняти відповідні дії лише спільно.

Регуляторною базою України 1991 та 2004 рр. встановлено, що учасники, яким було доручено ведення справ повного товариства, зобов'язані надавати іншими учасниками на їхню вимогу повну інформацію про дії, що виконуються від імені та в інтересах товариства. Тут велику роль відіграє проста бізнесова порядність учасників, оскільки надання неповної або неправдивої інформації по суті призводить до дискримінації інших учасників, які ризикують нарівні з тими, хто приймає рішення.

Повноваження учасника на ведення справ товариства припиняються повністю або частково з припиненням діяльності самого товариства або у зв'язку з відмовою учасника від доручення. Можливе також скасування доручення на вимогу хоча б одного з інших учасників. Учасник, який діяв у спільних інтересах, не маючи повноважень, у випадках, коли його дії не будуть схвалені іншими учасників, має право ставити вимогу до товариства відшкодувати витрати за умови, якщо доведено, що внаслідок його дій товариство зберегло чи відповідно надбало майно, яке перебільшує за вартістю понесені товариством витрати. Остаточне рішення щодо таких управлінських дій лишається за іншими учасниками.

У повному товаристві є особливості відносин власності. Так, існує специфіка відступлення учасниками повного товариства своїх корпоративних прав. Наприклад, якщо передача учасником повного товариства своєї частки (її частини) іншим учасникам цього товариства або третім особам тягне за собою перехід усієї сукупності його прав та обов'язків, то вона може бути здійснена лише за згодою всіх учасників.

Особливістю правонаступництва (спадкоємства) є те, що особа, яка вступає у власність такими корпоративними правами, несе відповідальність за борги учасника, що виникли за час діяльності товариства, перед повним товариством, а також за борги товариства перед третіми особами. Тому діяльність учасника стосується не тільки його, а й членів його сім'ї та інших осіб, які можуть дістати у спадщину корпоративні права у повному товаристві. При цьому часто невідомо, чи радити отриманій спадщині.

Щоправда, у разі відмови правонаступника (спадкоємця) від вступу до повного товариства або відмови товариства у прийнятті правонаступника (спадкоємця) йому сплачують вартість частки, що належить реорганізованій юридичній особі (спадкоємцю), розмір якої визначається на день реорганізації (смерті) учасника. В цих випадках відповідно зменшується розмір майна товариства, зазначений у засновницькому договорі.

Важливою особливістю управління повним товариством є заборона його учасникам конкурувати з повним товариством. У зв'язку з цим у засновницькому договорі повинно бути визначено, що учасники повного товариства не мають права від свого імені та в своїх інтересах укладати угоди, однорідні з цілями діяльності товариства, а також брати участь у будь-яких товариствах (крім акціонерних), які мають однорідну з повним товариством мету діяльності. У разі порушення правил, встановлених цією нормою закону, учасники повного товариства зобов'язані компенсувати збитки, заподіяні товариству цими діями. Щоправда, практичне доведення неправомірних дій потребує їх доведення, а також доведення іншими учасниками своєї правоти в судовому порядку.

Є особливості, пов'язані з виходом учасника з повного товариства, оскільки учасник повного товариства, створеного на невизначений термін, може в будь-який час вийти з товариства, попередивши про це не пізніше як за 3 міс. Вихід із товариства, створеного на визначений термін, допускається лише за наявності поважних причин.

Є певна специфіка примусового виключення учасника з повного товариства. У цьому разі учасника повного товариства, який систематично не виконує чи неналежно виконує обов'язки або перешкоджає своїми діями досягненню цілей товариства, може бути виключено з товариства в порядку, передбаченому засновницьким договором.

У разі позовів сторонніх осіб на частку учасника в повному товаристві звернення стягнення на частку учасника в повному товаристві за його власними зобов'язаннями допускається у разі недостатності іншого майна для задоволення вимог кредиторів. У разі недостатності майна учасника для покриття боргів за зобов'язаннями кредитори можуть вимагати у встановленому порядку виділення майна пропорційного частці учасника-боржника. Інші учасники мають право з метою збереження товариства виділити частку учасника-боржника в грошовій або

натуральній формі відповідно до балансу, складеного на день вибуття такого учасника з товариства.

У повних товариствах є можливість уступок боргів. Це означає, що учасник, який сплатить повністю борги товариства, має право звернутися з регресною вимогою у відповідній частині до інших учасників, які несуть перед ним відповідальність пропорційно до своєї частки у майні товариства. У цьому разі зобов'язання учасників виникають перед тією особою, яка по суті викупила їх борги. Така риса дає можливість окремим особам жорстко впливати на своїх колег.

Товариством, що поєднує риси товариства з обмеженою відповідальністю і повного товариства, є так зване командитне товариство (КТ), яким визнається товариство, в якому разом з одним або більше учасниками, які здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть додаткову (субсидіарну) відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном, є один або більше учасників, відповідальність яких обмежується вкладом у майні товариства (вкладників). Учасниками можуть виступати громадяни і юридичні особи (підприємства). Важливим моментом є те, що якщо у командитному товаристві беруть участь два або більше учасників з повною відповідальністю, вони несуть солідарну відповідальність за боргами товариства. Як і повне, командитне товариство створюється на основі засновницького договору, який має включати розмір часток кожного з учасників з повною відповідальністю, розмір, склад і порядок внесення ними вкладів, форму їх участі у справах товариства.

У засновницькому договорі щодо вкладників вказуються сукупний розмір і склад капіталу, зміна їх часток у майні товариства, а також розмір, склад і порядок внесення ними вкладів. Як і в інших товариствах, вступ вкладника до командитного товариства здійснюється через внесення вкладів.

Оскільки командитне товариство становить переплетіння ТОВ та ПТ, то й права його вкладників мають певну специфіку. Так, вкладники командитного товариства мають право діяти від імені командитного товариства тільки у разі наявності доручення і згідно з ним, вимагати першочергового повернення вкладу (ніж учасникам з повною відповідальністю) у разі ліквідації товариства, вимагати надання їм річних звітів і балансів, а також забезпечення можливості перевірки правильності їх складання.

Відповідно обов'язки вкладників командитного товариства мають особливі риси. Згідно з нормативною базою, вкладники

командитного товариства мають робити внески і додаткові внески у розмірі, способами і в порядку, передбаченими засновницьким договором. При цьому жорстко визначено, що сукупний розмір часток вкладників не повинен перевищувати 50 % майна товариства, зазначеного в установчому договорі.

Специфіка управління командитним товариством насамперед полягає в тому, що його здійснюють тільки учасники з повною відповідальністю. Якщо в командитному товаристві є тільки один учасник з повною відповідальністю, управління справами здійснюється цим учасником самостійно. Вкладники не мають права перешкоджати діям учасників з повною відповідальністю в управлінні справами командитного товариства. Оскільки вкладники ризикують у межах своїх внесків і тільки їх, вони не мають практично права на управління, а тільки на отримання доходу. Разом з тим вкладники мають можливість брати участь в управлінні. При цьому в них виникає надзвичайно важлива відповідальність, яка полягає в тому, що якщо вкладник командитного товариства укладає угоду від імені та в інтересах товариства без відповідних повноважень, то в разі схвалення його дій командитним товариством він разом з учасниками з повною відповідальністю відповідає за угодою перед кредиторами усім своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення. У разі, якщо схвалення учасників не буде отримано, вкладник відповідає перед третьою особою самостійно усім своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення.

Є суттєві особливості припинення діяльності командитних товариств, оскільки вони, крім підстав, визначених чинним законодавством, підлягають ліквідації у разі вибуття всіх учасників з повною відповідальністю. Якщо вибувають усі вкладники, то в цьому разі учасники з повною відповідальністю можуть замість ліквідації КТ перетворити його в повне товариство. При цьому потрібно внести відповідні зміни до засновницького договору і державного реєстру. Якщо КТ ліквідується, то наявні грошові кошти, включаючи і виручку від продажу його майна при ліквідації, після розрахунків з оплати праці найманих працівників товариства і виконання обов'язків перед банками, бюджетом, іншими кредиторами насамперед розподіляються між вкладниками для повернення їм їх внесків, а потім між учасниками з повною відповідальністю у порядку і на умовах, передбачених законодавством та засновницьким договором. У разі недостатності коштів товариства для повного повернення вкладни-

кам їх внесків наявні кошти розподіляються між вкладниками відповідно до їх частки у майні товариства. Відповідно учасники з повною відповідальністю не отримують нічого.

Як свідчить практика, досить складна структура організаційно-економічних відносин і відповідно управління, жорстка матеріальна відповідальність призвели до того, що на сьогодні повні та командитні товариства в Україні не набули значного поширення.

Отже, корпоративне управління — це передусім управління господарськими товариствами, які є переважною організаційно-економічною формою сучасних підприємств. Корпоративне управління передбачає досить чітко визначені об'єкти управління, передусім ними є акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю, в яких управління відокремлене від власності. Тому вивчення корпоративного управління повинно мати на меті насамперед організаційну та економічну структуру таких товариств, у рамках якої можна застосовувати ті чи інші управлінські заходи.

Контрольні запитання і завдання

- 1. Якою була основна мета створення господарських товариств?*
- 2. Коли виникли перші господарські товариства і в яких формах?*
- 3. Охарактеризуйте основні економічні риси господарських товариств корпоративного типу.*
- 4. Назвіть основні види господарських товариств в Україні.*
- 5. Які основні вимоги до установчих документів господарських товариств?*
- 6. Який порядок створення господарських товариств?*
- 7. Назвіть основні права учасників господарських товариств.*
- 8. Які чинники перешкоджають абсолютному дотриманню прав учасників деяких господарських товариств?*
- 9. Розкрийте основні зобов'язання учасників господарських товариств.*
- 10. Назвіть господарські товариства корпоративного і некорпоративного типів.*

11. Чому акціонерні товариства найбільш суттєво втілюють риси корпорації?
12. Назвіть господарські товариства некорпоративного типу. Які з них мають певні риси корпорації?
13. Охарактеризуйте повні та командитні товариства.
14. Поясніть, чому повні товариства не набули великого поширення в Україні.

Тема 3

ЕВОЛЮЦІЯ ЕКОНОМІЧНИХ ПОГЛЯДІВ НА АКЦІОНЕРНИЙ КАПІТАЛ

3.1. ЗАРОДЖЕННЯ ТЕОРІЇ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ У ПРАЦЯХ ВЧЕНИХ-ЕКОНОМІСТІВ XVIII—XIX СТ.

3.1.1. Визначення природи акціонерного капіталу представниками класичної школи

Проблему акціонерного капіталу досліджувало багато вчених-економістів. Це питання хвилювало дослідників економічного життя з того часу, як з'явилися перші акціонерні товариства. Поняття “акціонерний капітал” невідривно пов'язане з поняттям “капітал”, тому доцільно розглянути міркування деяких вчених про цю економічну категорію. Одним із перших явище акціонерного капіталу почав розглядати *Адам Сміт* — представник класичної школи політекономії, один з найвидатніших економістів XVIII ст., який заклав підвалини для подальших економічних досліджень основних економічних категорій.

Адам Сміт у праці 1776 р. “Дослідження про природу та причини багатства народів” розглядав капітал як частину майна людини, з якої вона прагне отримати дохід¹.

А. Сміт розглядав у своїй роботі також приклади тогочасних акціонерних компаній. За приклад вчений взяв Міссісіпську компанію, в основі якої лежала “ідея можливості примножувати до будь-яких розмірів кількість паперових грошей”. Компа-

¹ Сміт А. Исследование о природе и причинах богатства народов. Классика экономической мысли. — М., 2000. — С. 309—311.

нія була заснована Джоном Ло в 1717 р. Це була спекулятивна акціонерна компанія, яка мала на меті колонізацію Луїзіани. Незабаром вона під назвою “Компанія всіх Індій” захопила у свої руки всю колоніальну торгівлю Франції. Для фінансування компанії заснований Джоном Ло банк здійснював випуск надмірного обсягу паперових грошей, у результаті чого банк і компанія в 1720 р. зазнали краху. Таким чином вчений вже тоді виявив таку негативну рису акціонерного капіталу, як можливість фіктивного засновництва. Він передбачив, що зростання суспільного характеру акціонерного капіталу, поява великої кількості акціонерів супроводжувались відривом функцій власності на капітал та функції управління ним. Люди, охоплені азартом легкої наживи, піддавались на обіцянки засновників, а оскільки таких акціонерів були сотні й навіть тисячі, то вони ставали жертвами обману. Це був яскравий приклад недобросовісної емісії.

Адам Сміт у своїй праці говорить про тогочасну малорухливість капіталу. Очевидно, це якоюсь мірою спричиняло концентрацію його в одному місці. Суб’єкти господарювання, об’єднуючись, створювали, так би мовити, атмосферу власного панування на ринку. Вони домовлялися про певні обсяги продукції, які випускатимуть на ринок, для того, щоб не заповнювати його великою кількістю товарів і штучно тримати ціни високими. Тобто існували умови для об’єднання людей у групи.

Ще одним визначним представником класичної школи, який розглядав у своїх працях проблеми та сутність акціонерного капіталу, був *Джон Стюарт Мілль*. У праці “Основи політичної економії” він досліджував причини виникнення “великого виробництва”. В той період досить часто виробництво вимагало значно більше капіталу, ніж могли собі дозволити навіть найбагатші на той час підприємці. Лише об’єднавши капітали, вміння, ідеї вони могли здійснити якийсь масштабний проект. З іншого боку, завдяки створенню акціонерних товариств відбувалася економія праці. Наприклад, якщо один підприємець, щоб контролювати декілька верстатів, наймає одну людину, то в акціонерному товаристві ця людина зможе контролювати багато таких верстатів. Для управління капіталом одного підприємця треба наймати працівника, а в акціонерному товаристві він буде керувати великим виробництвом. Дж. Ст. Мілль приділяє увагу також перевагам та недолікам акціонерних товариств. На його думку, є дві основні переваги акціонерного капіталу.

Перша з них полягає в потужності та ефективності такого роду товариств. Наприклад, Мілль стверджує, що навряд чи окремий капіталіст зміг би побудувати залізну дорогу від Лондона до Ліверпуля². Таку масштабну роботу міг би здійснити лише уряд, який має досвід та сили для такої справи, але втручання уряду у виробничу діяльність, на думку вченого, є не дуже бажаним з ряду причин. Хоча на той період й існували досить могутні капіталісти, які провадили вагому роботу у сфері виробництва і надання послуг, все ж зі зростанням вимог споживачів окремому капіталісту доводилось шукати шляхи виходу з такої ситуації, і об'єднання капіталів ставало оптимальним вирішенням цієї проблеми. Зі створенням потужних акціонерних товариств з великою кількістю працівників і великим капіталом виробництво і надання послуг відбувалися значно ефективніше. Так трапилось із поштовими кораблями, які везли в Англію листи. Коли люди почали вимагати регулярних поїздок, то стало зрозуміло, що необхідно збільшити штат робітників і обсяги капіталу. Особливо важливим є створення акціонерних товариств у тих галузях, в які люди повинні вкладати свої гроші, наприклад, страховій та банківській справі. Могутні об'єднані товариства мають більший авторитет в очах вкладників, ніж окремий капіталіст.

Другою перевагою акціонерних товариств є принцип гласності, на якому вони будуються. Гласність є наслідком створення акціонерного капіталу. У цих товариствах відносини будуються на довірі, учасники пов'язані спільною метою. Будь-який збій у роботі ставав відомим, крім того, результати роботи періодично публікувалися. Вчений вважав, що цей принцип гласності впливав на успіх справи навіть більше, ніж сам акціонерний капітал. Знаючи реальний перебіг подій, можна швидко прийняти рішення про подальшу діяльність. Приватне ж товариство може певний час приховувати свої невдачі. Але разом з тим Мілль, як і Сміт, вказує на деякі безсумнівні недоліки акціонерних товариств³.

Найголовнішим їхнім недоліком, на думку вченого, є незацікавленість менеджера в результатах діяльності підприємства. Як правило, це наймана особа, прибуток якої прямо не залежить від

² Мілль Дж. Ст. Основы политической экономии. — М., 1993. — Т. I. — С. 248—249.

³ Там же. — С. 251—252.

діяльності товариства. Крім того, для керівництва великим підприємством необхідно значно більше зусиль та таланту, ніж для керівництва просто приватним суб'єктом господарювання. Якщо такого працівника не зацікавити, робота підприємства може бути поставлена під загрозу. Тому необхідно ввести кілька чітких правил, невиконання яких відразу буде помітним. Не зайвим є також виплата менеджеру заробітної плати, яка б залежала від масштабів прибутку товариства. У цьому плані приватні підприємства мають переваги, тому що ними керують люди, які безпосередньо залежать від успіху підвладного їм об'єкта. Вони працюють на себе, від цього підприємство лише виграє, тому що завжди легше працювати на свій інтерес, ніж на інтереси інших людей. Другим недоліком акціонерного товариства є "зневажання дрібних вигід та малої економії". Найманий управлінець не дуже зацікавлений у своїй роботі й часто нехтує малими сумами, не бажаючи здійснювати зайві дії для їх отримання. Таке нехтування своїми обов'язками може призвести до значних збитків та витрат. Тому часто капіталістам доводиться контролювати його дії.

Загалом, Дж. Ст. Мілль, порівнюючи акціонерні та приватні товариства, не надає якомусь із них остаточних переваг. Тому що, як видно з його міркувань, і те, і інше має свої недоліки і свої переваги. Отже, запроваджуючи ту чи іншу форму економічної діяльності за умов вільної конкуренції, необхідно враховувати ситуацію, яка на певний момент склалася на ринку. Дж. Ст. Мілль досить чітко сформулював свої думки щодо акціонерного капіталу і відвів йому важливе місце у своїй праці.

3.1.2. Аналіз акціонерного капіталу в марксистській літературі

Видатний економіст XIX ст. *Карл Маркс* у праці "Капітал" також розглядав проблему акціонерного капіталу. За його словами, перехід грошового капіталу в промисловий спочатку був загальмований феодалізмом. Але у 1600-х роках все ж утворились перші акціонерні товариства. Маркс стверджував, що акціонерний капітал XVII ст. відігравав дуже важливу роль в економічному житті тогочасної Європи. За допомогою величезних капіталів торговельні компанії контролювали торгівлю з колоніями й отримували величезні прибутки. Маркс вважав, що до появи акціонерних товариств призвів державний борг. За до-

помогою державного боргу, стверджує Маркс, і створювались акціонерні товариства. Уряди здійснювали все більші позики, які не повертали. Разом з тим за їх рахунок держави нарощували свою могутність, і потім вже ніхто не міг вимагати від них повернення боргу. Така політика була досить поширеною у тогочасній Європі, яка завдяки їй стала наймогутнішим континентом світу. Саме це сприяло нагромадженню капіталу, який давав змогу утворюватись акціонерним товариствам. Оскільки значно збільшилися масштаби виробництва, окремі капітали не могли ефективно функціонувати в цих умовах. І тому це ще більше сприяло створенню об'єднаних капіталів. Разом з тим ті підприємства, що раніше були державними, перетворились на суспільні. Капітал, який за своєю природою ґрунтується на суспільному способі виробництва і також передбачає суспільну концентрацію капіталу, в такому випадку перетворюється на безпосередньо суспільний капітал⁴. Акціонерні підприємства є колективними підприємствами на протигагу приватним підприємствам. І це певною мірою порушення природи капіталу, який є приватною власністю. Відбувається перетворення капіталістів, які раніше володіли процентом з капіталу, а також прибутком від вироблених на ньому товарів, у простих менеджерів, які здійснюють управління чужими капіталами, тобто відчуження властивих їм функцій. Крім того, звертає увагу Маркс, досить суперечливим є питання щодо отримання учасниками прибутку. Навіть якщо отримувані дивіденди з акцій включають відсоток, який отримується за умов приватного підприємства, то вони не включають прибутку від створеної за допомогою капіталу продукції. Тому дивіденди — це просто винагорода за володіння певною часткою капіталу. І ця винагорода є відокремленою від реальних і природних функцій капіталіста. Цей прибуток виступає як привласнення додаткової праці управлінця, тобто відбувається відчуження дійсних виробників від капіталу. В акціонерних товариствах функції працівників відокремлюються від власності на капітал. Жоден простий працівник чи навіть менеджер не володіє часткою капіталу, тобто їхня праця відчужена від засобів виробництва.

Маркс розглядає акціонерний капітал як “результат вищого розвитку капіталістичного виробництва”. Тобто він є перехідним пунктом до переходу капіталу у власність виробників. Це

⁴ Маркс К. Капитал. — М., 1975. — Т. 3. — Ч. 1. — С. 479—482.

означає, що кожен робітник, у тому числі менеджер, матиме змогу купити на підприємстві, на якому працює, акції і таким чином поєднати свою працю і власність на капітал, узгодити свої інтереси з інтересами підприємства. І тому акціонерний капітал перетворить всі відокремлені функції працівників у суспільні функції, що нарешті дасть змогу розв'язати суперечності процесу виробництва.

Вчений також зауважує, що акціонерний капітал стане шляхом перетворення капіталу у власність виробників, але вже не у приватну власність роз'єднаних виробників, а у власність асоційованих виробників, у безпосередню суспільну власність. Акціонерне товариство є кроком на шляху до перетворення всіх функцій, які здійснюються в процесі відтворення і які до цього часу були пов'язаними з власністю на капітал, у функції суспільного характеру. Це будуть функції асоційованих виробників, які здійснюватимуть суспільно корисну діяльність.

Погляди Маркса, як вважає багато вчених, мають досить суперечливий характер. Він критикує “фіктивний” капітал як експлуаторський за своєю суттю, проте водночас високо оцінює роль акціонерного капіталу як перехідного пункту на шляху до суспільної власності та переходу функцій асоційованих виробників у суспільні функції.

3.1.3. Проблеми акціонерного капіталу в праці Р. Гільфердінга

Рудольф Гільфердінг у праці “Фінансовий капітал” присвятив цілий розділ акціонерним товариствам та акціонерному капіталу зокрема. На думку вченого, політична економія шукала відмінності приватного підприємства та акціонерного товариства в їхніх організаційних формах. Вона вказувала на переваги та недоліки кожного з них, спираючись при цьому на суб'єктивні та об'єктивні моменти. Суб'єктивними моментами автор вважає ступінь зацікавленості керівників товариства у результативності його діяльності, бажання завоювати контроль над товариством тощо. До об'єктивних моментів, на думку Р. Гільфердінга, належать “легкість залучення капіталу, більша чи менша можливість нагромадження”⁵. Проте політична економія не

⁵ Гільфердінг Р. Фінансовый капитал. — М., 1918. — С. 141.

приділяла належної уваги докорінним відмінностям між цими організаційними формами, без розуміння яких неможливо зрозуміти їх природу та те, чому акціонерне товариство виграс порівняно з приватним підприємством.

На думку вченого, акціонерні товариства надали змогу капіталу змінити свою найвизначнішу функцію, чого ніколи б не сталося за умов приватного підприємства, а саме відбулося “звільнення промислового капіталу від функції промислового підприємця”⁶. Капітал, який стає власністю акціонерного товариства, набуває для підприємця характеру грошового капіталу, тобто він (підприємець) не має до нього прямого відношення, не бере участі у процесі виробництва, а лише надає певну частку грошового капіталу для функціонування акціонерного товариства, а потім отримує його назад з відсотками. Всі функції підприємців зводяться до виконання сукупності юридичних операцій. Автор також розглядає функції акціонерів та процес отримання прибутку з акцій. У цьому питанні його погляди збігаються з поглядами інших вчених, які займалися питаннями акціонерного капіталу. Проте Р. Гільфердінг ще й зіставляє позичковий та акціонерний капітал. Останній не повертається у грошовій формі до свого власника, а також не передбачає, на відміну від першого, визначених обсягів прибутку. Їх розмір залежить від успішності ведення справ акціонерного товариства. Однак у своїй праці вчений говорить про те, що прибуток на акціонерний капітал не є абсолютно невизначеним. Акціонери, вкладаючи свій капітал, розраховують на певну вигоду, проте, звичайно, її розмір не залежить від конкретних вимог вкладника. Рівень відсотка на акціонерний капітал залежить від пропозиції грошового капіталу, до якого і звертаються засновники товариств. Порівнюючи ж прибуток, який приносить позичковий капітал та акціонерний капітал, можна сказати, що на відмінність рівнів прибутку також впливає різна пропозиція капіталів. Рівень пропозиції акціонерного капіталу щодо позичкового, відповідно, визначає і курс цінних паперів. Отже, розмір прибутку на акціонерний капітал залежить від промислового прибутку, а останній визначається середньою нормою прибутку.

Також Р. Гільфердінг стверджує, що акціонер — це грошовий капіталіст, якому, на відміну від промислового капіталіста, необхідно мати такий обсяг капіталу, який дав би йому змогу

⁶ Гильфердинг Р. Финансовый капитал. — М., 1918. — С. 142.

ефективно функціонувати в певній галузі⁷. Для акціонера це не обов'язково, достатнім буде і невеликий капітал. Цей капітал функціонує лише в одному підприємстві й міцно з ним переплітається. Для промислового капіталіста є єдина можливість вилучити свій капітал — продати своє підприємство. Акціонер, безперечно, не має такої змоги, він користується своїм капіталом лише шляхом отримання відсотка на нього. Він не може отримати свій внесок у грошовій формі, тому що його капітал закріплюється у товаристві і йде на купівлю сировини, обладнання, на сплату зарплати працівникам тощо. Віднині акціонер не має на нього права (акціонерний капітал є власністю акціонерного товариства), проте він має право на отримання прибутку. Автор, однак, підкреслює, що за бажанням акціонер все ж може отримати свій капітал у грошовій формі, продавши свої акції. Ця операція здійснюється на фондовому ринку, саме завдяки йому стали можливими швидко реалізація акцій та перетворення їх у грошовий капітал.

Р. Гільфердінг стверджував, що грошовий капітал, який прагнуть вкласти в акціонерне товариство, також існує у конкурентному середовищі, де спостерігається боротьба капіталів за право бути вкладеними в акції, як і серед позичкових капіталів за можливість бути наданими під відсотки. Ця конкуренція наближає ціну акцій до ціни вкладів, а промисловий прибуток від господарської діяльності перетворює на відсоток. Вчений стверджує, що перетворення промислового прибутку на відсоток на капітал — це процес, який почав розвиватися з появою акціонерної системи. У своїй праці він також передбачає, що до дивідендів буде входити не лише відсоток, а й підприємницький прибуток, а це автор пише про тогочасну нерозвиненість акціонерних товариств та незначну поширеність торгівлі акціями.

⁷ Гільфердінг Р. Финансовый капитал. — М., 1918. — С. 143.

3.2. ЕВОЛЮЦІЯ ТЕОРІЙ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ У ХХ ст.

3.2.1. Неокласична концепція сутності та природи акціонерного капіталу

ХХ ст. було позначене створенням великої кількості акціонерних товариств. Це знайшло своє відображення в працях вчених-неокласиків, які багато працювали над проблемою акціонерного капіталу. Зокрема *Альфред Маршалл* — засновник неокласичної школи, видатний вчений ХІХ—ХХ ст., у праці “Принципи економічної науки” при розкритті поняття “акціонерний капітал” наголошував на різних підходах до його визначення.

Маршалл стверджує, що ризик, пов’язаний з діяльністю акціонерної компанії, лежить на акціонерах, хоча вони й не беруть участі в управлінні компанією. Як і Дж. Ст. Мілль, Маршалл писав про управлінців, які володіють незначною часткою акцій або й зовсім ними не володіють. “Якщо у них є талант і порядність, вони принесуть підприємству успіх, але дуже часто вони не мають ніякого уявлення про галузь, в якій працюють. Акціонерні компанії відрізняються великою гнучкістю та можливостями до безмежного розширення, коли сфера їх діяльності дозволяє це, причому вони захоплюють позиції за всіма напрямками. Але у них є також один великий недолік, який полягає у відсутності належних знань про конкретну діяльність фірми у акціонерів, які беруть на себе головний ризик”⁸. Маршалл стверджує, що ризик на себе беруть переважно менеджери і власники найбільшої частки акцій. Дрібні акціонери також ризикують, проте невеликими сумами. Могутність акціонерних компаній часто дає їм змогу встановлювати монополію в певних галузях економіки.

Сучасний неокласичний напрям представлений в окремих працях *Поля Самуельсона*. У своїй книзі “Економіка” він також розглядає корпорації та функціонування в них акціонерно-

⁸ *Маршалл А.* Принципы экономической науки. — М., 1993. — Т. 1. — С. 386—388.

го капіталу. Вчений розкриває причини розширення масштабів фірми. За його словами, чим більшою і могутнішою стає фірма, тим більше їй потрібно капіталу, а власний капітал підприємця дуже скоро перестає існувати у формі готівки і перетворюється на товари чи на обладнання для контор. Але постійно зростаючі масштаби виробництва потребують залучення нового капіталу інших суб'єктів господарювання. Водночас вони будуть присдані також і до прибутку, і до збитків об'єднаного підприємства. Поль Самуельсон розглядає і недоліки акціонерних товариств. Він вважає, що їх учасники несуть відповідальність у разі краху товариства і ризикують своїми частками капіталу. Акціонерне товариство не зможе розширювати свій масштаб за рахунок нових надходжень капіталу, якщо його справи йдуть не дуже добре, тому що жодна людина не захоче ризикувати своїм капіталом, вкладаючи його в сумнівне товариство. Проте ці перешкоди все ж можна подолати.

Поль Самуельсон, як і Джеймс Мілль, згадує про те, що в минулому уряд часто забороняв створення корпорацій або дуже рідко надавав їм привілеї. Дозволялись корпорації лише в тих галузях, які здійснювали комунальне обслуговування або залізничні компанії, які могли їх створити. Такі корпорації створювались для конкретних завдань, необхідних уряду. Однією з таких привілейованих корпорацій була Ост-Індська компанія. Але й, наприклад, залізничні компанії змушені були сплачувати уряду стільки, скільки йшло на будівництво самої залізниці. Проте згодом таке становище корпорацій почало вважатися несправедливим, і досить скоро був виданий дозвіл утворювати корпорації в будь-яких галузях економіки незалежно від того, яку діяльність вони здійснюють (звісно у межах законодавства). І на провадження цієї діяльності тепер не треба було отримувати дозвіл у відповідного місцевого законодавчого органу.

Вчений описує механізм створення корпорації. Передусім необхідно випустити акції, які б засвідчували частку капіталу кожного акціонера. Для випущених акцій необов'язково встановлювати номінальну вартість, оскільки вона не має особливого значення. Акції, випущені на продаж стороннім особам, необхідно збути. Робиться це через місцеве відділення інвестиційного банку. По суті, ці інвестиційні фірми — просто торгові цінними паперами, вони отримують прибуток за рахунок різниці ціни купівлі та продажу акцій. Звісно, ці фірми будуть вимагати відповідної платні за свої послуги. І чим вдаліше корпорація буде торгуватися, тим меншими будуть витрати на збут

акцій. Зрештою між інвестиційними фірмами також точиться конкурентна боротьба, тому виграє та, яка вчасно знизить ціну, за якої також матиме певну вигоду. З іншого боку, можна звернутися за допомогою до інвестиційного банку. Якщо акціонерне товариство велике та авторитетне, банк погодиться реалізувати емісію нових акцій на ринку. Якщо ж з певних причин ринок не зможе поглинути таку кількість нововипущених акцій, то збитків зазнає саме банк, а не корпорація, яка уклала угоду. Проте далеко не завжди банк погодиться укласти таку угоду, бо не захоче наражатися на ризик. Тоді він може забрати акції без якихось певних гарантій і, якщо йому не вдасться реалізувати їх на ринку, корпорація просто отримає менший капітал⁹.

Наголошуючи на тому, що корпорації стали прекрасним механізмом для отримання великих капіталів, вчений однак наголошує і на їх недоліках. Незважаючи на те, що акціонери все ж ризикують, їх ризик є мінімальним порівняно з приватними підприємствами. Акціонери ніколи не ризикують особистим майном, лише вкладеними частками капіталу. У разі банкрутства підприємства вони втрачають лише вартість акції та, звісно, свої майбутні дивіденди. Акціонерне товариство, крім того, виступає як юридична особа, кожен його член обмежений у можливості представляти інших власників капіталу. Корпорації можуть існувати досить довго на відміну від приватних підприємств, незалежно від зміни акціонерів чи їх кількості. Вони є більш стійкими до зовнішніх впливів, тобто жодна група акціонерів не може змусити інших акціонерів перепродати або зберегти свій пакет акцій. Для вирішення питань про подальшу діяльність не обов'язковою є одностайність, як у інших форм товариств, тут досить більшості голосів для нормального продовження роботи. Часто через необхідність узгодженого рішення процес праці може загальмуватися. Оскільки кількість акціонерів може бути дуже великою, вони не можуть голосувати всі разом, тому обираються 12 представників, які й приймають рішення від імені решти. Проте проблема голосування та дотримання прав акціонерів є досить складною для акціонерних товариств, особливо, якщо акціонерів дуже багато.

Важливим недоліком корпорації є те, що уряд досить довгий час збирав величезні податки з їхнього прибутку. Хоча, звісно,

⁹ *Маршалл А. Принципы экономической науки. — М., 1993. — Т. 1. — С. 86.*

це не є її недоліком, а швидше наслідком неефективної політики. Особливо такі податки використовувались під час різних воєнних кампаній. У мирний час корпорації змушені були сплачувати 52 центи з кожного долара прибутку. Багато бізнесменів вважають, що вигідніше перейти до форми одноосібного підприємства, забуваючи, що для корпорації скасовується особистий прибутковий податок¹⁰.

3.2.2. Інституціональний аналіз ролі та значення корпоративного капіталу в ринковій економіці

Видатний вчений XIX ст., один із засновників економічного напрямку інституціоналізму — *Торстейн Веблен* у своїй книзі “Теорія бездіяльного класу” присвячує частину розділу корпораціям та їх впливу на тодішнє економічне життя. На думку Веблена, “з розвитком капіталізму суперечність між виробництвом та бізнесом загострюється”¹¹. Капіталіст все більше зацікавлюється різними спекулятивними операціями і все більше відходить від безпосередньої виробничої і підприємницької діяльності. Наслідком цього є націлення уваги капіталістів не на процес виробництва, а на вкладення капіталів у спекулятивні угоди. На відміну від попередніх періодів, коли капіталісти регулювали виробничий процес, тепер капітали вкладаються у більш вигідні угоди. Веблен визначає основні риси монополістичного капіталізму: утворення та зростання корпорацій, величезні масштаби корпоративної власності, ліквідацію вільної конкуренції тощо. Головним недоліком корпорацій Веблен вважає не концентрацію виробництва, що призводить до створення монополії, а широке використання кредиту, а також утворення так званої *абсентейстської власності*, тобто “відсутньої власності”, яку важко досягнути. Така власність відокремлюється від управління, і капіталіст займається вкладанням свого капіталу в прибуткові справи, обділяючи тим самим процес виробництва.

Залежно від міри поширення корпорацій все більше поглиблюються суперечності між індустрією та бізнесом. Яскравим

¹⁰ *Маршалл А.* Принципы экономической науки. — М., 1993. — Т. 1. — С. 88.

¹¹ *Веблен Т.* Теория бездеятельного класса. — М., 1984. — С. 45.

прикладом цього є отримання прибутків фінансовою олігархією від купівлі-продажу “титулів власності” і все менше отримання доходів від безпосереднього процесу розширення виробництва та зростання його прибутковості. На думку автора, “корпорація — це завжди підприємство бізнесу; воно є засобом робити гроші, а не виробляти товари”. У своїй праці Веблен вказує на відокремлення власності від контролю над нею, а також розповідає, як великі корпорації, які є власниками контрольного пакета акцій, підкорюють або здійснюють значний вплив на більш слабкі корпорації. Інтереси власників цих підприємств нечасто збігаються з інтересами суспільства. “Матеріальне виробництво перебуває під контролем людей, інтерес яких концентрується на зростанні цінності нематеріальних активів”.

Веблен у цілому засуджує великий капітал, відповідно і акціонерний капітал, його панування в галузі, в якій здійснює діяльність корпорація. Таке панування може бути не лише економічним, а й політичним, тобто між фінансовою буржуазією та урядом часто існують персональні унії.

3.2.3. Неінституціональний аналіз природи акціонерної форми господарювання

Для розуміння природи акціонерного товариства необхідно також розглянути соціально-інституціональний напрям економічної думки. Представниками цього напрямку були: Дж. Гелбрейт, А. Берклі, Дж. Кларк та ін.

Дж. Гелбрейт у своїй праці “Економічні теорії та цілі суспільства” розглядає сутність корпорацій та проблеми, пов’язані з їх функціонуванням. Вчений пише, що “організація — це деякий комплекс заходів, спрямованих на заміну зусиль і знань однієї людини більш спеціалізованими зусиллями та знаннями декількох або багатьох людей”¹². Організація, на думку автора, є необхідною та можливою. Найчастіше вона створюється в географічних пунктах, де сконцентрована велика кількість працівників і де відбувається стандартизація продукції. Для виробництва такої продукції необхідно створити корпорацію, в якій ко-

¹² *Гелбрейт Дж.* Экономические теории и цели общества: Пер. с англ. — М.: Прогресс, 1976. — С. 113.

жен працівник мав би змогу застосовувати своє вміння для створення товару. Організація є невід'ємною частиною спеціалізації, оскільки вона сприяє об'єднанню спеціалістів, які мало чого варті поодинокі, проте у співпраці здатні створювати певні блага. Фірма, яка перетворюється в організацію, здатна збільшувати свої розміри, впливати значною мірою на ринок, підвищувати авторитет у відносинах з державою. Для того щоб виробляти раціональну ринкову політику, налагоджувати стосунки з громадськістю, треба також мати спеціалістів, які б займалися цим, тобто для організації необхідні також керівники. Як наслідок, "розумовим центром"¹³ організації стає не одна особа, а коло людей: вчених, інженерів, техніків, спеціалістів з реалізації та ін. Автор вважає, що колективна форма господарювання дає змогу здійснювати масштабніші роботи, а діяльність приватних підприємств обмежується вміннями та навичками однієї особи. Розміри організації можуть бути різними, а також можуть зростати до гігантських масштабів, що може привести до існування в економіці декількох величезних фірм. Вчений підкреслює, що деякі економісти вважають, що фірма сама може обирати свої розміри залежно від її витрат, від попиту на її продукцію, а також від прибутку. Фірма завжди намагається досягти таких масштабів, які б забезпечували їй максимальний прибуток. І лише у випадках, коли керуюча верхівка прагне необгрунтованого подальшого розширення, розміри фірми можуть перевищувати оптимальні. Хоча, збільшуючи свої розміри, фірма може впливати на попит, на відносини з державою, на ціни, тому фірми прагнуть збільшити свої розміри. У процесі того, як всі фірми перетворюються на корпорації, знижується значення окремо взятої особи, але підвищується роль організацій, без яких неможливе існування корпорацій. Для корпорації необхідна група людей, що володіє необхідними знаннями та навичками, яких не може забезпечити одна особа. Одна людина не має такого рівня знань, який дозволив би їй приймати рішення щодо розробки, виробництва чи збуту нових моделей продукції, також вона не може одноосібно приймати рішення щодо необхідних інвестицій. Всі ці питання лежать у сфері діяльності групи осіб. Інколи особи, які не належать до цього кола, наприклад власники капіталу чи члени ради директорів, втручаються у

¹³ Гэлбрейт Дж. Экономические теории и цели общества: Пер. с англ. — М.: Прогресс, 1976. — С. 114.

справи цього кола, що призводить лише до небажаних результатів¹⁴.

У різних корпораціях акціонери взаємодіють по-різному: страхові компанії, пенсійні фонди, банки об'єднують акціонерів; фінансові корпорації, навпаки, роз'єднують. У невеликих корпораціях, що пов'язані з нескладними технологіями та рішеннями, окрема особа, наприклад адміністратор чи великий акціонер, може самотійно приймати рішення щодо подальшої діяльності. У великих корпораціях така особа не може самотійно приймати такого роду рішення. Загалом у своїй праці Дж. Гелбрейт розглядав необхідність створення організацій, які є невід'ємною частиною корпорацій, що спираються на групи людей, які приймають рішення для подальшої діяльності корпорацій.

Такі представники соціально-інституціонального напрямку, як *А. Берклі*, *Дж. Кларк*, вважали, що зміни форм, структури відносин власності в умовах корпоративного розвитку акціонерного капіталу ставали підґрунтям для створення нових форм ведення корпоративної діяльності та фундаментом для подальшого розвитку акціонерних товариств. А. Берклі, Т. Ніколс писали про відокремлення функцій управління у структурі власності, вважали доцільною демократичну структуру управління. С. Кузнець, Е. Хансен наголошували на змінах у відносинах розподілу доходів товариства, що підвищують суспільний добробут та добробут середнього класу.

Ще одним напрямом політекономії, тісно пов'язаним з попереднім, є новий інституціоналізм. Найвидатнішими представниками цього напрямку були такі вчені, як Р.Г. Коуз, О. Харт, Ш. Розен та ін.

Один представник цього напрямку *Шервін Розен* також приділив багато уваги вивченню природи фірми. Він вказує на те, що розподіл трансакційних витрат супроводжується пізнішим розподілом прибутків, який може бути не дуже раціональним внаслідок існування недосконалих угод. Він досліджує ринок праці й робить висновок, що на ньому спеціалізована категорія людей, які можуть підтримувати довготривалий зв'язок з фірмою. На фірмах завжди існує сувора ієрархія, особливо в американських корпораціях, де прорватися у вищі ешелони влади

¹⁴ Гелбрейт Дж. Экономические теории и цели общества: Пер. с англ. — М.: Прогресс, 1976. — С. 117.

досить важко. Працівників, які займають вищі посади та отримують більшу зарплату, звільняють рідше. Спроби виміряти точну величину спеціалізованого людського капіталу не досягли значних успіхів. Проте абсолютно ясно, що спеціалізовану діяльність фірми визначають висококваліфіковані працівники. Тому вона здійснює строгий добір робітників, які досить помітно впливають на майбутній дохід фірми. Вчений також вказує на суперечності щодо існування меж фірми, “коли спеціалізація капіталу, а також зумовлена витратами орендна плата за транспорт регулюються довготерміновими контрактами”¹⁵. Суперечності між інтересами учасників угод щодо експлуатації устаткування часто вирішуються власністю фірми. Саме тому найчастіше фірма є власником майна, яке вона експлуатує.

3.3. ПРОБЛЕМИ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ У ПРАЦЯХ УКРАЇНСЬКИХ ВЧЕНИХ КІНЦЯ ХХ — ПОЧАТКУ ХХІ ст.

Після здобуття Україною незалежності перед українськими вченими постало завдання обґрунтування докорінних реформ в економіці України. Головним напрямом таких реформ була так звана приватизація, в основу якої було покладено формування потужного корпоративного сектору. До цього часу суть акціонерних товариств майже не розглядалася в радянській українській економічній та правовій літературі. Певне місце в розвитку теорій акціонерного капіталу посіла робота *О. Білоруса та В. Рогача* “Акціонерне товариство”, яка була видана на початку 90-х років. Паралельно з обґрунтуванням економічних засад приватизації з’явилися статті, які досліджували ті чи інші напрямки формування корпоративного сектору. У другій половині 90-х років з’явилося кілька ґрунтовних праць, які висвітлювали природу акціонерного капіталу та специфіку його формування й функціонування в Україні.

¹⁵ *Гэлбрейт Дж. Экономические теории и цели общества: Пер. с англ. — М.: Прогресс, 1976. — С. 105.*

Однією з таких праць є книга *О.М. Вінник*. “Господарські товариства і виробничі кооперативи”. У ній знайшли відображення проблеми існування акціонерного капіталу відповідно до законодавчої бази України. Вона пише, що “вирішальну роль у долі та діяльності акціонерного товариства відіграє його капітал, адже ця організаційно-правова форма формується саме з метою створення значного за розмірами капіталу шляхом об’єднання коштів і майна багатьох осіб для здійснення, як правило, значної за розмірами підприємницької діяльності”¹⁶. Акціонерний капітал вона поділяє на *статутний, фактичний, оголошений та сплачений*.

Статутний капітал є номінальною величиною і, як правило, він не відповідає реальному обсягу майна. Статутний капітал — це грошова сума, яку вносять акціонери при придбанні акцій. Його формування відіграє вирішальну роль у створенні акціонерного товариства, оскільки законодавством передбачений певний його обсяг. Після цього акціонерне товариство вважається таким, яке відбулося. Крім того, статутний капітал є майновою базою, на основі якої функціонує корпорація протягом усього періоду її існування. Статутний капітал також слугує гарантією для кредиторів, тому що акціонерне товариство відповідає перед ними лише своїм майном. Тому законодавство вимагає створення статутного капіталу, а також підтримання майна на певному рівні. Виплата дивідендів за акціями здійснюється лише з чистого прибутку.

Іншим видом акціонерного капіталу є *фактичний капітал*, який є змінною величиною. Фактичний капітал змінюється у процесі господарської діяльності і часто не збігається зі статутним. Оскільки постійно здійснюється купівля чи продаж обладнання, звільнення або прийняття на роботу нових працівників, його обсяг увесь час коливається.

Обов’язковою частиною акціонерного капіталу є *оголошений капітал*. Він тісно пов’язаний зі статутним капіталом. Оголошений капітал перетворюється в статутний тоді, коли купівлею акцій покривається певна його частина. За українським законодавством частка покриття має бути не меншою ніж 60 %. Лише за цієї умови товариство реєструється. Цей вид акціонерного капіталу також не завжди збігається зі статутним капіта-

¹⁶ *Вінник О.* Господарські товариства і виробничі кооперативи. — К., 1998. — С. 88.

лом, він може або перевищувати його, або бути меншим за розміром.

Четвертим видом акціонерного капіталу автор називає *сплачений капітал*. Він дорівнює сумі сплачених коштів за акції. На етапі підписки він може бути в межах 10 % статутного капіталу; на етапі проведення установчих зборів — 30 % (у відкритому акціонерному товаристві) чи 50 % у (закритому акціонерному товаристві) статутного капіталу. Сплачений капітал дорівнює статутному у випадку, якщо всі акції, на які підписалися, є сплаченими або якщо акції реалізувалися за номінальною вартістю. Сплачений капітал все ж досить часто не відповідає розмірам статутного капіталу. Також він не завжди узгоджується з фактичним капіталом, хоча саме на основі сплаченого капіталу акціонерне товариство починає свою господарську діяльність. Це співвідношення залежить передусім від ефективності ведення справ. Якщо акціонерне товариство функціонує успішно, то фактичний капітал перевищить сплачений і навпаки, неефективне використання останнього призводить до того, що сплачений капітал перевищить фактичний.

Фактичний майновий стан акціонерних товариств досить нечітко визначений в українському законодавстві, а це ускладнює ведення діяльності у цій сфері, тому що спотворюється реальна картина майнової бази акціонерних товариств.

Помітний внесок у розробку теорії акціонерного капіталу зробили також праці українського вченого *Ю.Є. Петруні*, який у кількох своїх роботах досліджує проблему акціонерного капіталу та його функціонування в сучасній економіці України. Він вважає, що “акція виступає як об’єкт відносин”¹⁷, а також наводить невелику історичну довідку щодо виникнення поняття “цінний папір”. Ще у 1870-х роках у Німеччині почалося вичення цінних паперів. Наприкінці XIX — на початку XX ст. поняття “цінний папір” стало визначеним та чітким. Згідно з цим визначенням цінний папір засвідчував певне право, лише пред’явивши його можна було отримувати належні доходи. Право, закріплене у цінному папері могло бути зобов’язальним (облігації, векселі тощо), тобто таке, яке повертало власнику позичене ним майно плюс відсотки. Також право могло мати майновий характер, поєднаний із зобов’язаннями (розпорядчі товарні

¹⁷ *Петруня Ю.Є.* Непрофесійні суб’єкти ринку акцій України. — К., 1997. — С. 17.

документи), або членський характер (акції). Автор підкреслює, що шлях формування поняття “цінні папери” був досить тривалим. Між вченими довго точилася дискусія щодо наукового, практичного та законодавчого обґрунтування цього поняття. Час, на думку Ю.Є. Петруні, не дуже змінив ці визначення. Основними ознаками, які відрізняють цінні папери, є те, що вони є документом і що засвідчують право їх власника. Ці ознаки звичайно мають також акції. Проте в них конкретизується членське право, а також існують певні особливості обігу. Акції передусім слугують свідченням права на певну частку в акціонерному товаристві і надаються в обмін на частку майна, яке стає власністю акціонерного товариства після злиття капіталів домогосподарств та підприємств. Використання акцій обов’язково повинне приносити певний зиск його власнику. Зазначені права фіксують випуском акцій у реальній формі, тобто вони існують як документи з певними реквізитами. Випуск акцій приніс в економічне життя новий рух, який суттєво полегшив залучення коштів, знизив дію географічного фактора, тобто надав можливість включити в акціонерну справу більшу кількість людей незалежно від місця їх проживання, спростив умови залучення коштів власників невеликих заощаджень, а також спростив передачу прав пайової участі в підприємницькому капіталі. Наявність акції в учасника об’єднання, за твердженням автора, сприяє певній його захищеності від зовнішніх несприятливих умов, гарантом виконання зобов’язань щодо нього. Таким чином, існування акції у паперовій формі з правового погляду фіксує право власності на певну частку майна корпорації, а з економічного — вносить певний динамізм в економічне життя. Протягом тривалого періоду саме матеріалізована форма акцій є домінуючою. Проте є ще один спосіб засвідчення права власності — ведення спеціального реєстру акціонерів. Затвердження прав у цьому випадку здійснюється шляхом реєстру. Цей спосіб виник у результаті зростання масштабів ведення акціонерної форми діяльності. Збільшення кількості акціонерів приводить до необхідності ведення реєстру. Застосування його ставить питання про доцільність використання акцій. Законодавство України фіксує можливість використання “бездокументарної форми цінного папера”. Це призводить до певних суперечностей, тому що цінним папером називають те, чого фактично взагалі не існує, тому законодавство в цій сфері потребує суттєвого перегляду.

Дослідник також зазначає, що власник акцій обов'язково наділений певними правами, які визначено у внутрішніх документах акціонерного товариства, наприклад у статуті та в інших, а також у відповідних нормативно-правових актах. Права власника залежать від властивостей, якими наділена акція.

Значне місце у розробці практичних рекомендацій щодо використання акціонерного капіталу вносять учасники міжнародного проекту "Корпоративне управління", організованого Міжнародною фінансовою корпорацією. В Україні була створена Сплка акціонерів України, яка почала публікувати журнал "Акціонер". Значну частину своїх матеріалів з формування та функціонування корпоративного сектору в Україні присвячують "Бюлетень про приватизацію" та "Інвестиційна газета".

Помітне місце в обґрунтуванні напрямів корпоративного управління відіграла праця **В.Д. Немцова** та **Л.Є. Довгань** "Корпоративний менеджмент", опублікована в Києві у 2003 р.

Серед навчальної літератури можна вважати позитивним вихід у світ у 2002 р. роботи автора цього підручника "Основи корпоративного управління". **В.А. Євтушевський** також приділяє увагу акціонерам, засновникам, учасникам корпоративного управління. Засновниками акціонерних товариств в Україні можуть бути підприємства, установи, організації, а також громадяни (за винятком таких, стосовно яких є певні законодавчі обмеження). Юридичні особи, які стали засновниками акціонерних товариств, не втрачають свого статусу і можуть далі здійснювати свою діяльність. Відповідальність вони несуть також лише в межах акцій. Засновники укладають між собою договір, в якому містяться положення про спільну діяльність та відповідальність перед третіми особами, що купили акції. Після цього засновники мають пройти обов'язкову правову процедуру, яка передедує початку діяльності акціонерного товариства. Особи, які отримали паї в товаристві, проте не підписали установчу угоду, стають учасниками товариства.

Особливою ознакою, яка виділяє акціонерні товариства серед інших видів товариств є випуск цінних паперів. Метою цього випуску є залучення великої кількості інвесторів. Це також збільшує обсяг акціонерного капіталу, тобто збільшує потужності акціонерного товариства. До основних переваг акціонерного капіталу автор відносить можливість проведення за його допомогою масштабного виробництва, його зменшений ступінь ризиковості тощо. До недоліків акціонерного капіталу він відносить велику його роздробленість, недосконалість законодавчої

бази, неузгодженість інтересів дрібних акціонерів та власників великих пакетів акцій тощо. Акціонерний капітал, на думку вченого, є надзвичайно важливою економічною категорією, особливо для України, де відбувається становлення ринкового середовища. У своїй статті “Теоретичні проблеми дослідження особливостей корпоративного управління в трансформаційній економіці” В.А. Євтушевський акцентує увагу на проблемах законодавчої бази, що покликана здійснювати регулювання акціонерного капіталу, а точніше визначати застосування права корпоративного управління. Українським законодавством зазначено, що корпоративні права “являють собою право власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, включаючи права на управління”, але незважаючи на важливість цих прав, вони недосконало врегульовані законодавством, а це, у свою чергу, породжує неузгодженість у відносинах між різними групами акціонерів.

Суттєвий внесок у формування навчальної літератури з проблем функціонування акціонерного капіталу в Україні становить також навчальний посібник *Д.В. Задихайла, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарової* “Корпоративне управління”. В ньому на основі поєднання правових та економічних засад розкриваються основні поняття корпоративного управління, міжнародні стандарти корпоративного управління, моделі корпоративного управління, загальна характеристика корпоративних цінних паперів, сутність корпоративної культури тощо. Цікавим також є підручник, випущений у Києві у 2004 р. *А.В. Козаченко* та *А.Е. Воронковою* “Корпоративное управление”.

Розвиток поглядів українських вчених знайшов втілення в збільшенні кількості захистів кандидатських та докторських дисертацій. Ця ситуація не означає, що наукова думка вирішила значну частину проблем, які існують у корпоративному секторі України, але початок є і перспективи можна вважати втішними.

Контрольні запитання та завдання

1. У чому полягають особливості поглядів А. Сміта на сутність акціонерного капіталу?
2. Розкрийте поняття акціонерного капіталу у працях Дж.Ст. Мілля.

3. Охарактеризуйте роль акціонерного капіталу в наукових роботах К. Маркса.
4. Назвіть проблеми акціонерного капіталу, розглянуті у працях Р. Гільфердінга.
5. У чому полягають сутність та особливості поглядів А. Маршалла на діяльність акціонерних компаній?
6. Назвіть праці Т. Веблейна та визначте їх роль у вивченні корпоративного капіталу.
7. У чому полягають особливості вчень Дж. Гелбрейта та їх вплив на розвиток теорій акціонерного капіталу?
8. Розкрийте погляди на розвиток акціонерного капіталу у роботах О.М. Вінник.
9. Який внесок у розробку теорій акціонерного капіталу зробили праці Ю.Є. Петруні?

Тема 4

МІСЦЕ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ В СУЧАСНИХ СВІТОВИХ СОЦІАЛЬНО- ЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМАХ

4.1. ВПЛИВ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ НА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК

Підвищення ролі акціонерних товариств здійснюється не лише шляхом їх значної частки у виробництві промислової продукції та наданні послуг і відповідно — у виробництві валового внутрішнього продукту. Акціонерний капітал впливає на особливості соціально-економічних відносин за важливими напрямками. Зараз корпорації оточені складною сукупністю економічних, соціальних, політичних та етичних відносин, на які вони впливають і які у свою чергу впливають на функціонування акціонерних товариств. Виділимо найбільш суттєві з них.

Так, акціонерна організаційно-правова форма господарювання становить форму демократизації економічної поведінки людей, оскільки для кожного громадянина виникає можливість брати участь в акціонерному капіталі різних корпорацій, і не тільки однієї галузі чи навіть країни. Добровільність набуття власності на корпоративні права і висока їх ліквідність роблять акціонерний капітал однією з найбільш зручних форм реалізації людиною прав власності. Тому інвестиційна функція акціонерного капіталу є надзвичайно важливою. Тому доцільно виділити особливості відносин власності в сучасному корпоративному секторі. Так, серед власників акціонерного капіталу і зараз можна спостерігати неоднорідність: частина його належить дрібним акціонерам, які внаслідок малого розміру пакетів акцій мало

можуть впливати на управління акціонерним капіталом, і частина — значним акціонерам, яких часто називають інституціональними інвесторами і які значно впливають на рух акціонерного капіталу.

Щодо дрібних інвесторів, то ними виступають передусім домогосподарства і окремі невеликі приватні підприємства, інколи — і великі корпорації. Але в цілому для сучасного корпоративного сектору в розвинутих країнах є характерною наявність значної кількості інституціональних інвесторів. Оскільки організаційно-економічна база в багатьох країнах відрізняється (наприклад, у деяких країнах, зокрема у США, банки не можуть керувати акціонерними товариствами, тоді як, наприклад, у ФРН банки здійснюють це досить активно), то до таких інвесторів в цілому відносять інвестиційні та пенсійні фонди, банки, інвестиційні компанії, довірчі товариства та ін.

Так, у США такими важливими інвесторами є пенсійні фонди, які, за деякими оцінками володіють близько 40 % усіх акцій. Друга за величиною група — взаємні фонди — володіють близько 8 % усіх акцій. Пенсійні фонди в Німеччині мають у власності більше половини усіх акцій.

Економічна функція корпорацій є визначальною, тому що всі світові масштабні економічні здобутки отримані внаслідок розвитку акціонерних товариств. Акціонерний капітал впливає на суспільство в цілому, оскільки діє практично в усіх країнах і функціонує як у національній, так і в інтернаціональній сферах. Його роль в економічних системах не обмежується лише показниками виробництва і розподілу, він впливає на важливі чинники політичного і соціального характеру. Від стану корпоративного сектору значно залежить і соціально-економічний стан держав, а іноді й світової економіки в цілому.

Корпорації істотним чином визначають економічну поведінку споживачів та постачальників. Споживачі отримують надійну продукцію та послуги з високою якістю і прийнятними цінами. Окрім цього, вони мають точну рекламу і надійне післяпродажне обслуговування. Вони мають різні методи впливу на корпорації: від ринкових, коли очікування споживачів не справджуються і відбувається вплив покупців, а корпорація зазнає збитків, що змушує її змінювати свою поведінку, до методів адміністративного впливу — судових і директивних.

Постачальники можуть бути іншими акціонерними товариствами або приватними чи державними підприємствами. В обох випадках вони вступають у відносини з корпорацією-спожива-

чем і повинні сприймати елементи її корпоративної поведінки, виробничої культури. Головне для постачальників — надійність корпорації щодо прийняття продукції і своєчасної оплати. Позитивний імідж акціонерного товариства поширюється й на його партнерів.

У корпораціях на більш прийнятний рівень виходять відносини між фірмою та її працівниками. Вони виходять за межі чесної оплати за чесну працю і стосуються інших аспектів, таких як просування по службі, підвищення освітнього рівня, обладнання робочих місць з урахуванням безпеки праці, участь у прибутках корпорації, участь в управлінні тощо.

Акціонерні товариства впливають на середовище в регіональному плані. Зрозуміло, що вони здійснюють безпосередньо економічні функції, випускаючи продукцію і надаючи населенню робочі місця. Але їх вплив виходить за межі тільки економічних функцій. Так, як правило, зараз корпорації звертають досить значну увагу на регіональні проблеми їх функціонування, стан та заходи з охорони довкілля, рівень освіченості та можливості отримання освіти, стан охорони здоров'я, можливості повноцінного відпочинку в населених пунктах, де вони функціонують.

Економічні відносини не можливі без суперечностей, і тому часто акціонерні товариства можуть мати суперечливі стосунки практично з усіма суб'єктами. Можуть існувати суперечності між корпораціями і місцевими громадами, корпораціями (особливо транснаціональними) і урядами та громадськістю країн перебування, акціонерами та корпорацією в цілому, між працівниками та корпорацією, між корпорацією і споживачами та постачальниками, обслуговуваними структурами — банками, страховими компаніями тощо. Такі суперечності є завжди, форми прояву їх досить різноманітні й вимагають більш глибокого дослідження, що буде зроблено в підручнику далі.

Для кожної країни характерні свої історичні та соціальні фактори, які впливали на формування корпоративного сектору, проте є багато спільних рис, характерних для функціонування корпорацій. Тому слід зупинитися на особливостях їх розвитку в деяких країнах.

4.2. СТАН КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ В РОЗВИНУТИХ КРАЇНАХ СВІТУ

4.2.1. Північна Америка

С Ш А

Розглядаючи корпоративний сектор США, можна виділити певні його особливості. Американські корпорації характеризуються значною економічною потужністю. Щодо кількісних показників, то, наприклад, за деякими оцінками, у США корпорації становлять трохи менше 20 % усіх підприємств, але при цьому на них припадає приблизно 9/10 обсягу продажу товарів та послуг. У Сполучених Штатах Америки налічується близько 2,7 млн акціонерних товариств, сумарний оборот яких — 5700 млрд дол. США. З понад 50 тис. транснаціональних корпорацій, які діють у світовій економіці, значна частина припадає на корпорації Сполучених Штатів Америки. Діловий обсяг найбільших 500 корпорацій становив 7,2 трлн дол.; кількість зайнятих — 24 млн осіб. Ці корпорації за розміром ділового обсягу становили у валовому внутрішньому продукті частку в понад 70 %.

До могутніх корпорацій у США можна віднести такі: “Сіті корпорейшн”, “Дженерал моторс”, “Дженерал електрик”, “Чейз Манхеттен”, “Бенк оф Америка корпорейшн”, “Екссон”, “Локхід”, “Дуглас”, “Дюпон де Немур”, “Форд” та ін.

З погляду власності корпоративний сектор США становить значну частину національного багатства. Частина акціонерного капіталу корпорацій США перебуває у володінні пенсійних та пайових фондів. Як правило, ці держателі не беруть участі в управлінні компаніями і не хочуть брати на себе відповідальності. Акціонери або віддають голоси менеджменту корпорації, або висувають свої пропозиції. Компанією керує унітарна рада директорів, за якою закріплюється ряд обов’язків. Передусім вона здійснює оцінку стратегії, фінансової діяльності та розподілу фондів, наглядає за виконанням соціальних обов’язків та законністю діяльності компанії тощо. В компанії також є головний керуючий, який впливає на призначення членів ради директорів. Особливістю володіння акціями в США є те, що жоден акціонер не має такої частки акцій, яка б дала йому змогу здійснювати значний вплив на діяльність компанії, викори-

стовуючи право контролю. Розпорошеність акцій, а також розрив власності та влади негативно впливає на розвиток корпоративного сектору. Інколи суперечності між менеджерами та акціонерами призводять до зниження здатності корпорацій пристосовуватися до змін навколишнього середовища, що не лише не відповідає їхнім інтересам, а й впливає на економіку в цілому. Проте ця проблема характерна не лише для американських, а й для європейських корпорацій, що також притаманне акціонерним товариствам в Україні.

У США між корпораціями точиться запекла конкуренція, тому існують спеціальні школи бізнесу, які готують висококваліфікованих менеджерів. У цілому акціонерний капітал досить відчутно впливає на американське суспільство, на всі його сфери. Щоб запобігти зловживанню владою, американське законодавство вводить ряд обмежень щодо можливостей володіння акціями. Наприклад, деякий час банкам було заборонено володіти пакетами акцій за рахунок власних коштів. Банківські холдинги не можуть володіти більше ніж 5 % капіталу фірми. Деякі інші фінансові інститути також обмежені у володінні акціями. Законодавство США намагається обмежити дії фізичних та юридичних осіб, які володіють п'ятьма чи більше відсотками акцій. Вони змушені подавати звіт про свою подальшу діяльність та плани, а також не можуть обмінюватись інформацією з іншими значними держателями акцій щодо певних питань, пов'язаних з політикою, формами управління тощо.

Американські корпорації орієнтовані більше на зовнішній ринок, внутрішні механізми діяльності розвинені гірше. Інколи виникають проблеми у внутрішньому регулюванні діяльності корпорації. Між спеціалістами точиться дискусія, чи впливають обмеження участі різних фінансових інститутів як інвесторів у діяльності корпорацій на розвиток корпоративного сектору в цілому. На думку більшості, будь-які зміни в цій сфері повинні мати поступовий та виважений характер.

Канада

Корпоративний сектор Канади має ряд своїх особливостей, передусім діяльність компаній регулюється законами федеральних та провінційних урядів. До відомих корпорацій Канади відносять "Сі-Бі-Сі", "Бі-Сі-І Інк." та ін. Отже, є певні відмінності в їх можливостях. Компанії повинні реєструватися на федеральному рівні, якщо вони прагнуть здійснювати свою діяльність у декількох провінціях або по всій країні. Для реєстрації компанії

необхідно подати певні документи в Управління зі справ корпорацій Міністерства у справах споживачів і корпорацій. Канадським законом не передбачений, на відміну від деяких інших країн, мінімальний розмір статутного капіталу. Відповідальність за збитки та нагляд за станом справ у компанії несе директор, якого обирають акціонери і який несе перед ними відповідальність за свою діяльність. Щодо органів управління, то вищим органом компанії, як і в Україні, є загальні збори акціонерів, на яких приймаються рішення, виконання яких покладено на директора. Як правило, директором є фізична особа, котра є або стає власником компанії, або наймається власником.

Щодо корпорацій, то в Канаді, як і в багатьох інших країнах, вони є юридичними особами. Діяльність їх регулюється або федеральними законами, або законами провінції, на території якої знаходиться компанія. В Канаді є два види корпорацій — відкриті акціонерні товариства та приватні корпорації. Обидві мають право випускати акції, проте останні мають не більше 50 акціонерів і не мають права здійснювати публічного продажу акцій.

Основними формами підприємницької діяльності в Канаді є одноосібні володіння, партнерства, корпорації або компанії з обмеженою відповідальністю. Одноосібне володіння — це компанія, яка належить приватній особі, котра здійснює підприємницьку діяльність на свій розсуд, мобілізує ресурси та отримує прибуток, але несе повну відповідальність у разі виникнення проблем. Діяльність одноосібного володіння регулюється порівняно меншою кількістю законів. Партнерство є складнішою формою підприємницької діяльності і становить об'єднання двох або більше осіб, які здійснюють спільну діяльність з метою отримання прибутку. В Канаді є два різновиди партнерств — з необмеженою відповідальністю та з обмеженою відповідальністю. Функціонування цієї форми підприємницької діяльності регулюється законодавствами провінцій та територій. Між партнерами існує домовленість щодо їх обов'язків, розподілу прибутків та збитків. Передбачаються процедура ліквідації партнерства та вирішення деяких юридичних питань.

4.2.2. Південно-Східна Азія

Японія

Розглядаючи японський корпоративний сектор, також можна виділити деякі характерні ознаки. Передусім донедавна він був недостатньо розвиненим, внаслідок певних історичних умов. Тривалий час існували бар'єри для доступу на ринок капіталу корпоративного сектору. Також довгий час діяли обмеження щодо небанківського фінансування корпорацій. Проте на цьому етапі корпоративний сектор Японії розвивається досить активно. Серед найвідоміших корпорацій можна виділити такі як "Шарп", річний продаж якої становив 1745 млрд єн, "Соні", обсяг продажу якої становив 6795 млрд єн, та ін. Специфікою японського корпоративного сектору є входження корпорацій у специфічні фінансово-промислові групи, які мають назву *кейрецу*. До найбільш відомих кейрецу відносять: "Міцубісі", "Міцубісі", "Ясуда", "Фудзі", "Даїті", "Санва", "Хітачі", "Ніссан", "Тойота".

Зовнішня регулятивна база корпоративного сектору Японії була практично скопійована з американської моделі корпоративного управління після Другої світової війни, проте набула характерних специфічних ознак, які привели до створення так званої *японської моделі корпоративного управління*.

У цілому в японських корпораціях акціонери обирають Раду директорів, яка здійснює функцію управління компанією та звітує перед акціонерами. Хоча не в усіх випадках функції Ради директорів та менеджера чітко визначені. Очолює японську корпорацію президент, який повинен володіти певним набором особистих якостей, а саме: бути лідером та прикладом для своїх колег, спілкуватися з іншими та бути відповідальним, особливо перед акціонерами. Між менеджерами та працівниками компанії існує система зв'язків, для яких характерні свої особливості. Для японських корпорацій дуже важливе значення має Рада директорів, вона повинна володіти всією необхідною інформацією та доводити точні й перевірені відомості до акціонерів. Інформація із зовнішнього середовища, яка повинна концентруватися в Раді директорів, має бути якісною та своєчасною, надаватися не лише у формально визначений час, а й у випадку непередбачуваних ситуацій. Рада директорів зобов'язана збалансувати інтереси різних груп учасників компанії, проте інтереси акціонерів стоять для неї на першому місці. В Раді обов'яз-

ково присутні незалежні директори, які є неупередженими та не сповідують інтересів певної групи. В японських компаніях також проводяться збори акціонерів, інформативні збори, на яких вирішуються назрілі питання. В Японії, на відміну від США, фінансові інститути мають набагато більше можливостей придбання акцій різних компаній, а відповідно і встановлення контролю над ними. Законодавство накладає на них меншу кількість обмежень. Наприклад, комерційні банки мають право купувати акції компаній та встановлювати над ними контроль, проте не більше 5 % акціонерного капіталу. Ця норма передбачена антимонопольним законодавством. Страхіві компанії також володіють не більше ніж 10 % капіталу компанії. Система корпоративного управління в Японії має свої особливості, що привело до появи поняття “японська модель корпоративного управління”, про що йтиметься далі.

Південна Корея

Стрімкий економічний розвиток Кореї в останні десятиліття, так зване *корейське економічне чудо*, невіддільний від історії величезних корейських концернів — *чеболь*. До них відносять групи “Ду”, “Самсунг”, “Ел-Джі”, “Хьонде”. Ці концерни стали основою перетворення колись злиденної Південної Кореї у світову індустріальну державу, та й донині на них багато в чому тримається економіка країни. У принципі, корейські концерни в сучасній українській термінології можуть бути описані як *фінансово-промислові групи*. Однак між корейськими чеболями і фінансово-промисловими групами є чимале розходження: корейські чеболі не займаються банківським бізнесом, що заборонено чинним законодавством.

Саме слово “чеболь” — це корейська вимова назви довоєнних японських концернів “дзайбацу”, найбільш відомі з яких “Міцубісі”, “Сумітомо”, “Міцубісі”. Ця назва, у свою чергу, складається з двох китайських ієрогліфів, що можуть бути перекладені як “грошова аристократія” або “олігархія власності”. Вона широко вживається в літературі і навіть увійшла в провідний тлумачний словник США, однак при цьому має трохи зневажливий відтінок. Тому самі концерни, говорячи про себе, її не вживають, надаючи перевагу англійським “група” або “конгломерат”. Від своїх довоєнних японських тезок корейські чеболі дійсно запозичили багато чого, у тому числі й особливі відносини з державою.

Незважаючи на свій стрімкий розвиток (а можливо, саме через нього), усі чеболі залишалися і залишаються, по суті, сімейними фірмами, нехай і такими, що зросли до гігантських розмірів. Є дані, що на частку дрібних акціонерів в акціонерному капіталі Південної Кореї припадає близько 6 % усіх акцій. Щодо корпоративного управління, то на чолі корейських корпорацій стоять або їхні засновники, або, частіше, сини — спадкоємці засновників. Діючий керівник звичайно заздалегідь вирішує, кому із синів або інших близьких родичів стати його спадкоємцем.

На чолі численних дочірніх фірм, що входять до складу чеболів, також є брати, племінники, сини й онуки засновника, ім'я і діяння якого в більшості чеболів оточені майже релігійним культом. Складна система перехресного володіння акціями дочірніх компаній означає, що чеболь фактично належить сама собі, а всі стратегічні рішення приймаються у правлячому клані. Вплив “простих” акціонерів, що не є членами родини, мізерний, та й “сторонні” менеджери, як правило, не можуть обіймати вищих посад.

Вважається, що проблеми, які виникли в кінці 90-х — на початку 2000-х років в економіці Південної Кореї, пов'язані також із певними недоліками в системі корпоративного управління.

4.2.3. Західна Європа

Німеччина

У Німеччині перші корпорації виникли у XVIII ст. і з того часу суттєво видозмінились.

Важливим суб'єктом підприємницької діяльності є акціонерні товариства, приблизна кількість яких на території Німеччини становить 2,8 тис. Найвідомішими компаніями корпоративного типу в Німеччині є “Сіменс”, “Дойче банк”, “Тіссен”, “Дрезденер банк”, “Басф”, “Фольксваген”, “Маннессманн”, “Даймлер — Крайслер”. Так, “Даймлер — Крайслер” здійснює свою діяльність в автомобільній галузі. На 30 червня 2002 р. тут налічувалось 374 059 працівників, а за 2001 р. оборот сягнув 152,9 млрд євро. Також помітне місце в корпоративному секторі Німеччини займають корпорації та ін.

Органами управління в цій компанії є правління, спостережна рада та загальні збори акціонерів. “Бош” здійснює свою

діяльність в автомобільній промисловості. Фонд тримає 92 % в акціонерному капіталі “Роберт Бош Штіфтунг” загальною сумою 1,2 млрд євро.

Їх діяльність регулюється Законом про операції з цінними паперами. Акціонерне товариство має статутний капітал, який повинен становити не менше 100 000 німецьких марок. У разі виникнення проблем акціонерне товариство несе відповідальність статутним капіталом, який розділений на частини відповідно до внесків учасників. Компаньйони не володіють майном акціонерного товариства, а є лише учасниками. Засновниками акціонерних товариств у Німеччині може бути не менше п’яти осіб. Процедура створення товариства є досить складною, таким чином законодавство намагається перешкоджати недобросовісному створенню акціонерних товариств. Органами управління є загальні збори акціонерів, правління та спостережна рада.

За діяльністю акціонерних товариств здійснюється контроль. Вони зобов’язані звітувати, надаючи інформацію про підрахунок прибутків та збитків. На відміну від України, в Німеччині немає поділу акціонерних товариств на відкриті та закриті.

Організаційно-правовими формами підприємницької діяльності в Німеччині є товариства з обмеженою відповідальністю, акціонерні товариства та кооперативи. Товариства з обмеженою відповідальністю мають ряд переваг, а тому є досить популярними. На сьогодні їх нараховується приблизно 219,7 тис. Передусім відповідальність засновників є обмеженою, особисті здібності та вміння партнерів не є домінуючими, основний обов’язок засновників — це внесення певної частки капіталу до статутного фонду. Засновництво товариства з обмеженою відповідальністю вимагає статутного капіталу розміром не менше 50 000 німецьких марок, що формується грошовими та майновими внесками. Мінімальний внесок одного учасника становить 1 % від розміру статутного капіталу, тобто не менше 500 марок.

Для того щоб заснувати товариство з обмеженою відповідальністю, учасники зобов’язані подати заяву до Торговельного реєстру. На цей період до статутного фонду має бути внесено мінімум половину суми статутного капіталу. Останній може складатися лише з майнових внесків, проте в цьому випадку необхідні свідоцтва про майнову частку засновника. Органом управління в німецьких товариствах є збори їх членів, які призначають директора товариства. Директором може стати фізична особа, яка не обмежена заборонаю займати цю посаду. Основною функцією директора є нагляд за сплатою внесків та збережен-

ня капіталу підприємства. Якщо товариство з його вини зазнає збитків, директор повинен їх відшкодувати. Якщо в товаристві з обмеженою відповідальністю нараховується понад 500 осіб, створюється спостережна рада. Товариство має права та обов'язки перед третіми особами, проте вважається повністю правоздатним лише після того, як статутний фонд буде повністю сформований, а товариство зареєстроване у Торговельному реєстрі. У Німеччині є велика кількість товариств з обмеженою відповідальністю, проте на них припадає найбільша частка банкрутств.

Німеччина має свою дещо специфічну “німецьку” модель корпоративного управління, про яку детальніше йтиметься далі в матеріалі підручника.

Велика Британія

Корпоративний сектор Великої Британії є одним із найстаріших у світі. Значну роль у ньому відіграють такі корпорації, як “Роял Датч Шелл”, “Брітіш петролеум”, “Юнілевер”, “Імперія кемікл індастріз”, “Барклейз бенк”, “Вестмінстер бенк”.

Характерною особливістю є те, що велику частину корпоративного сектору Великої Британії становлять державні корпорації. У Великій Британії і публічні (державні) корпорації управляються міністерствами. Оскільки ці корпорації діють у сфері націоналізованого сектору, вони і регулюються державою, порівняно з цим сектор приватного підприємництва регулюється не так жорстко, хоча повноваження з регулювання приватного сектору також в основному покладені на міністерства (фінансів, торгівлі і промисловості, транспорту, сільського господарства і т. д.). Головною функцією публічних корпорацій у Великій Британії є керування націоналізованим сектором, для чого створюються спеціалізовані корпорації окремо з кожного виду промисловості.

Значну групу становлять звичайні недержавні корпорації, для яких уряд був чи залишається власником акцій або контролює їх яким-небудь іншим способом. До такого роду компаній можна віднести, наприклад, “Брітіш петроліум” (уряд тримає 49 % акцій аж до 1979 р., а також два урядових директори мали право вето на рішення керівництва компанії). Для окремих компаній цієї групи ступінь участі й контролю уряду так розрізняється, що можливість застосування до них терміна “публічна корпорація” стає спірною.

Відтоді, як уряд став широко здійснювати політику приватизації, кількість націоналізованих галузей промисловості, а

разом з тим і кількість контрольованих публічних корпорацій значно зменшилася. Багато великих підприємств електроенергетичної, газової промисловості та інших галузей перестали бути державною власністю. Однак публічні корпорації усе ще керують деякими важливими галузями. Наприклад, вугільною промисловістю керує Національна вугільна рада (Закон про націоналізацію вугільної промисловості 1946 р.), залізничним транспортом — Британська залізнична рада (Закон про транспорт 1962 р.).

Франція

Сучасний стан корпоративного сектору на прикладі Франції характеризується значною часткою корпоративного сектору в економіці країни. Так, до відомих французьких корпорацій належать “Банк насьйонал де Парі”, “Креді агріколь”, “Креді Ліоне”, “Сосьєте женераль”, “Рено”, “Пежо” та ін.

Щодо власності в акціонерному капіталі, то спостерігається націленість на існування великого інвестора. Так, у 85 % корпорацій Франції один акціонер володіє більш ніж 25 % акціонерного капіталу. Навіть у французькому законі “Про акціонування державних підприємств” (1986 р.) передбачено необхідність продажу не менше 25 % акцій новоутвореного акціонерного товариства стратегічним інвесторам — великим компаніям, а ще 15–20 % — іноземним покупцям. Головним джерелом розвитку для більшості корпорацій Франції є позикові кошти, залучення яких вважається доцільнішим, ніж акціонерна емісія.

Банківсько-фінансові установи одночасно виступають власниками і кредиторами корпорацій, створюючи при цьому дуже складну систему корпорацій та корпоративних прав. Структура кредитної системи Франції виділяє 6 категорій кредитних установ: банки, банки взаємного та кооперативного кредиту, каси заощадження та соціального страхування, каси муніципального кредиту, фінансові товариства та спеціалізовані фінансові інститути.

Французький фінансовий ринок, на якому проводяться операції з цінними паперами, поступається за швидкістю обігу та розмахом аналогічним ринкам США та Великої Британії, хоча в другій половині 90-х років ХХ ст. обсяг операцій з цінними паперами різко збільшився. У Франції в 1984 р. вісім бірж об'єдналися в Товариство французьких бірж, яке діє під егідою

Паризької фондової біржі разом з Національним депозитарієм Франції.

Акціонерно-командитне товариство регулюється положенням Закону про акціонерні компанії та товариства. Для товариств, які оголошують публічну підписку, мінімальний розмір статутного капіталу має становити 1500 тис. євро, а для тих, що не оголошують підписку — 250 тис. євро. В усіх офіційних документах акціонерно-командитного товариства має вказуватися його правова форма. Товариство підлягає публічній звітності.

Щодо акціонерних товариств, то згідно з Законом про комерційні підприємства кількість засновників, а в майбутньому і кількість акціонерів такого товариства не повинна бути менше семи. Французьке право не допускає існування акціонерного товариства, в якому всі акції належать одній особі. Як акціонер можуть виступати і юридичні особи. Для товариств, які оголошують публічну підписку на акції, мінімальний розмір статутного капіталу має бути не менше 1500 тис. євро, а для тих, що не оголошують підписку, — 250 тис. євро. Останні називаються закритими акціонерними товариствами.

Акціонерне товариство несе майнову відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах активів, які йому належать. Після здійснення усіх формальностей з організації товариства у відкритій пресі мають бути опубліковані: кількість, категорії та номінальна вартість акцій, які товариство може випустити згідно з його статутом; кількість та номінальна вартість сплачених акцій; положення статуту про порядок розподілу прибутку та створення резервів; особливі привілеї акціонерів; порядок скликання і проведення акціонерних зборів та порядок прийняття рішень.

Органом управління справами акціонерного товариства є адміністративна (виконавча) рада, кількість членів якої становить від 3 до 12. На чолі ради стоїть президент, у якого може бути заступник, котрого називають генеральним директором. Для контролю за виконавчою радою створюється наглядова рада. Вона призначає і розпускає виконавчу раду, затверджує рішення вищого керівництва. Перелік фінансових і корпоративних документів, котрі вимагають затвердження наглядовою радою, обумовлюється в статуті компанії. У Франції корпорації з кількістю найманих працівників більш ніж 50 зобов'язані вводити робітничих представників до складу наглядових рад. Ця вимога для Франції є достатньо вмотивованою, тому що частка працівників у капіталі досить висока (зокрема "Рено"— 4,5 % ,

“Рон-Пуленк” — 5, “Сосьєте женераль” — 6,5 %). Кожний член виконавчої ради повинен бути власником акцій, кількість яких визначається статутом. Члени ради ведуть справи товариства і укладають угоди від його імені.

Загальні збори акціонерів скликаються рішенням адміністративної ради. Вони також можуть бути скликані з ініціативи комісарів (ревізорів) або на вимогу акціонерів, власників акцій, які володіють не менш як 1/10 статутного капіталу товариства. Збори акціонерів вважаються правочинними, якщо на них представлено 25 % випущених акцій з правом голосу, при другому скликанні — незалежно від кількості акцій, що беруть участь. Для представлення інтересів власників облігацій можуть скликатися їх збори.

Передбачена публічна звітність акціонерних товариств. Характер відомостей та види звітів, які підлягають опублікуванню в пресі, встановлюються законом. З фінансової звітності обов'язковій для публікації за встановленою схемою підлягають: баланс, рахунок прибутків та збитків, рахунок результатів. Холдингові компанії зобов'язані подавати відомості про частку участі у капіталі дочірніх та асоційованих фірм.

Іспанія

В Іспанії існує досить потужний корпоративний сектор. Найбільш відомими є корпорації: “Ісар”, “Репсоль”, “Телефоніка”, “Годор”, “Солоні”, “Азахар”, “Ісетунія”, “Хіспанія”, “Готік декор”.

В Іспанії немає специфічного корпоративного законодавства. Корпоративне законодавство Іспанії включає Закон про торгівлю Об'єднаного Королівства, прийнятий у 1929 р. (зі змінами), і Розпорядження про компанії 1984 р. (зі змінами). Законодавством визначено, що мінімальна кількість акціонерів — одна фізична або юридична особа, при цьому дозволено введення номінальних акціонерів і володіння акціями за трастом. Відомості про акціонерів вносяться в єдиний реєстр, доступний третім особам.

Допускається випуск тільки іменних акцій з номінальною вартістю, випуск акцій на пред'явника не допускається.

Мінімальна кількість директорів — один. Директори можуть бути фізичними або юридичними особами, резидентами будь-якої країни. Відомості про них заносяться в єдиний державний реєстр акціонерів і директорів компаній. Компанія повинна мати секретаря, резидента Гібралтару. Наявність інших реєстраційних агентів не обов'язкова.

Компанія повинна проводити щорічні обов'язкові збори акціонерів, на території будь-якої країни, при цьому вказівок на місце збереження протоколів немає. Корпоративне законодавство Гібралтару вказує, що вимог до обов'язкового проведення зборів директорів немає.

Акціонерне товариство — Sociedad Anonima (S.A.) — може бути створене одною особою і складатися з однієї особи в тому випадку, якщо всі акції товариства придбані одним акціонером. Мінімальний статутний капітал акціонерного товариства регламентується. При цьому на момент реєстрації товариства має бути оплачено не менше 25 % номінальної вартості кожної розміщеної акції. Учасники товариства не відповідають за його зобов'язаннями.

Управління діяльністю товариства й представництво його інтересів перед третіми особами здійснюються або одним адміністратором, або радою, що складається як мінімум із трьох адміністраторів. Орган управління несе відповідальність за дії від імені товариства без відповідного доручення.

Для того щоб обійняти посаду адміністратора, відповідно до цивільного законодавства необхідно мати дієздатність і не залучатися до адміністративної та кримінальної відповідальності. Статус акціонера при цьому не обов'язковий.

Акціонерне товариство — найбільш відповідна форма для створення великих підприємств, у зв'язку з чим і ускладнюється їх правове регулювання порівняно з іншими господарськими товариствами. Учасники акціонерного товариства не відповідають за його зобов'язаннями.

Шв е ц і я

Відмінні характеристики має також корпоративний сектор Швеції. Яскравим прикладом його розвитку можна назвати 25 компаній, що мали найбільші активи і контролювали 80 % сукупного капіталу країни. Найбільш відомими корпораціями Швеції є: "Вольво", "СНБ", "Бонніер", "Спарбанк", "Данкер", "Густавссон Люнсберг", "Мобіл Норберг", "Соберберг Велл". Виникнення в цій країні акціонерних товариств зумовило необхідність переходу до нових форм управління. Більшість шведських компаній створювалося з технічних та комерційних підприємств. Власники акцій, що володіють певною їх часткою, пов'язані з банківськими групами. Власники, банки та компанії у Швеції тісно пов'язані між собою. Є два різновиди зв'язків між банками та власниками: внутрішні й зовнішні. Перші форму-

ються на основі власності банків на певну частку акцій компанії, другі встановлюються на розсуд власників, які вважають їх доцільними для себе. Обидві ці сфери мають тісні комерційні та ділові контакти. Досить важко оцінити функції власників у шведській компанії, а також їх вплив на економічну діяльність компанії та на політичне життя в цілому.

У шведських компаніях також проводять щорічні збори акціонерів, проте на них діє особлива система преференцій. Є акції різних категорій, які надають різну кількість голосів. Деякі компанії практикують випуск акцій, що надають тисячократну перевагу при голосуванні, тобто необов'язково мати велику частку, щоб впливати на прийняття рішень. У цій ситуації важливо регулювати обсяги емісії таких акцій. Для шведських компаній видано так званий Акт про компанії, який містить правила щодо наявності певної кількості акцій в одного акціонера а також випуску акцій. У цілому для корпоративного сектору Швеції характерне порівняно незначне державне регулювання, а економічна еліта, яка володіє системою зв'язків з банківською сферою, відіграв головну роль у розвитку Швеції. Щодо податкової системи, то дивіденди від шведських компаній не обкладаються податком.

Швейцарія

Швейцарія має досить потужний корпоративний сектор. Найбільш відомі корпорації — “Нестле”, “Дюферко”, “Вікор” та ін. У країні діє розгорнуте та детальне законодавство, яке регулює комерційну діяльність акціонерних товариств. Його порушення, як правило, пов'язане зі значними збитками. Основна форма підприємницької діяльності — акціонерна компанія з обмеженою відповідальністю (Aktiengesellschaft — AG). Ця форма має універсальний характер, оскільки в ролі таких компаній в Швейцарії реєструються як великі, так і середні підприємства незалежно від їх специфіки та розміру. Акціонерна компанія з обмеженою відповідальністю може бути приватною (закритою) чи публічною (відкритою).

У країні існує три форми акціонерних товариств. Першою і найбільш поширеною є приватна (закрита) акціонерна компанія з обмеженою відповідальністю. Така компанія повинна мати мінімальний сплачений установчий капітал 100 000 шв. франків (CHF). Акції можуть мати мінімальну номінальну вартість 100 CHF за акцію. При реєстрації компанія сплачує податок з капіталу за ставкою 3%. Компанія повинна мати щонайменше трьох

акціонерів, причому можуть бути використані номінальні акціонери. Повинен бути хоча б один директор — резидент Швейцарії, додатково може бути призначений директор-нерезидент, але більшість ради директорів повинні становити громадяни Швейцарії. Компанія має щорічно надавати фінансовий звіт, підтверджений аудитором. Збори директорів та акціонерів повинні проводитись у Швейцарії. При сплаті дивідендів сплачується зворотний податок за ставкою 35 %.

У Швейцарії діють також публічні (відкриті) акціонерні компанії з обмеженою відповідальністю. Цей тип компанії схожий на приватну компанію стосовно установчого капіталу та податків, але вона має право на відкриту підписку на свої акції, для чого потрібне схвалення швейцарських властей.

Особливою є приватна компанія з обмеженою відповідальністю без акцій. Цей тип компанії схожий на приватну акціонерну компанію з обмеженою відповідальністю, але немає акцій, частка володіння майном реєструється в Комерційному реєстрі. Якщо необхідна анонімність, можуть бути використані номінальні власники. Деякі види компаній (холдингові, доміцильні, сервісні) отримують у Швейцарії спеціальний податковий режим. Холдингові компанії не здійснюють іншої діяльності, крім управління своїми фінансовими активами, які вкладені в закордонні або швейцарські компанії.

Нідерланди

У Нідерландах розвинений корпоративний сектор, який, зокрема, представлений компанією “Філіпс” та ін.

Корпоративний сектор Нідерландів характеризується значною активністю акціонерів та іноземних власників акцій голландських корпорацій. Внаслідок зростання ролі корпоративного сектору у світі та інтернаціоналізації економіки Нідерландів у цій країні був створений Комітет з корпоративного управління. У Нідерландах розміри та обсяги випуску продукції компаній, а також ступінь інтернаціоналізації капіталу значно відрізняються. В голландських компаніях діють спостережна рада, рада директорів та загальні збори акціонерів. Основними функціями спостережної ради є контроль та відповідальність за політику управління, призначення ради директорів, у деяких компаніях вона дає рекомендації щодо складу ради директорів.

Основний принцип спостережної ради — її члени повинні діяти самостійно та незалежно. Основними функціями ради директорів є несення відповідальності за управління компанією,

за її стратегію, політику та досягнення цілей. Рада директорів подає спостережній раді звіт щодо цілей компанії, її стратегії, ризиків та ін. Члени ради директорів можуть бути акціонерами компанії з деякими умовами. Щодо загальних зборів акціонерів, то в Нідерландах акціонери мають достатньо можливостей для реалізації своїх прав, проте є певні обмеження.

Бельгія

Корпоративний сектор Бельгії представлений переважно холдинговими компаніями. Ще у 1822 р. король Вільгельм, глава Нідерландського королівства, що включало Голландію і Бельгію, стимулюючи національну промисловість, заснував у Бельгії першу холдингову компанію “Сосьєте женераль дю Бельж (SG)”. До 1935 р. це був “змішаний” банк, що займався як збереженням депозитів, так і придбанням часток в інших компаніях. У 1934 р. закон змусив SG, як і інші холдингові компанії, відокремити свою банківську діяльність, вивівши її за межі холдингу. У результаті був створений найбільший банк Бельгії “Женераль банк”.

Особливість бельгійського фінансового капіталу полягає в тому, що впливовими акціонерами основних холдингових компаній (груп) є члени обмеженого числа сімей (переважно франкомовних). Існують чотири основні групи – “Ес-джі”, “Брюссель-Ламбер”, “Паріба”, “Алмані-кредитбенк”, що контролюють 70 % бельгійських компаній (промислових, банківських і страхових). Є також декілька сімейних холдингових компаній — “Сольвей” (з виробництва хімікатів, пластмас і фармацевтичної продукції), “Дельхейз” (роздрібна торгівля) та ін.

Якщо впливові акціонери приймають рішення про продаж аутсайдеру належного їм контрольного пакета акцій, утримати їх від цього кроку неможливо. Це відкриває можливість для поглинання бельгійських холдингових компаній іноземним капіталом, що нерідко і відбувається всупереч бажанню більшості дрібних акціонерів або політиці, що проводиться оперативним управлінським персоналом. Недавнім прикладом є продаж “Сосьєте женераль” французькій групі “Сюзє Ліоне де О”. У результаті угоди і системи взаємної участі група “Сюзє” стала власником 1 тис. бельгійських компаній, у тому числі усього енергетичного сектору. Іншим прикладом може слугувати продаж у 1998 р. впливовим акціонером А. Фрером єдиної бельгійської транснаціональної нафтової корпорації “Петрофіна” французькій компанії “Тотал”.

У цілому в 90-х роках 2/3 бельгійських акціонерних компаній змінили власників, при цьому більшість із них перейшла під контроль французького капіталу.

Якщо впливові акціонери, як правило, прагнуть лише до максимізації прибутку, не занадто турбуючись про розвиток компанії, то управлінський персонал зацікавлений у контролі над організацією діяльності, урахуванні тенденцій розвитку ринку, а також специфічних виробничих і комерційних процесів. Таким чином, інтереси основних акціонерів і оперативних менеджерів компанії часто не збігаються. У подібних випадках профспілки, як правило, стають на бік менеджерів, хоч і з різних причин (наприклад, при небезпеці виникнення надлишкової робочої сили).

Австрія

Корпоративний сектор Австрії представлений нафтохімічною групою ОМФ, а також комерційними банками — “Банк Австрія АГ” й “Кредитанштальт-банкферайн” та іншими відомими корпораціями.

Зараз інвестиції в Австрії здійснюються у формі Gesellschaft mit beschraenkter Haftung (Gmb) — товариство з обмеженою відповідальністю та у формі Aktiengesellschaft (AG) — акціонерне товариство. Найменування має закінчуватися аббревіатурою Gmb або AG. Статутний капітал для Gmb — мінімум 35 тис. євро, для AG — 70 тис. євро. При реєстрації на рахунок має бути мінімум 50 % від суми статутного капіталу.

Акціонерна корпорація починає своє існування з моменту занесення до Торговельного реєстру (*Firmenbuch*). При реєстрації має бути оплачено як мінімум 50 % від суми статутного капіталу. Акціонерний капітал розділяється на акції. Питання розподілу прибутку вирішується на щорічних зборах акціонерів, для яких правління готує пропозиції щодо розподілу.

Правління складається з одного або більше членів, що призначаються спостережною радою компанії на строк до 5 років. Правління представляє корпорацію в суді й на судових розглядах. Спостережна рада складається як мінімум із трьох членів, тоді як максимальна кількість членів залежить від розміру статутного капіталу. Члени спостережної ради призначаються відповідно до резолюції зборів акціонерів на обмежений період часу.

Збори акціонерів скликаються правлінням. Немає законодавчих обмежень щодо місця проведення загальних щорічних зборів акціонерів.

Португалія

У Португалії є акціонерні товариства закритого типу з обмеженою відповідальністю та акціонерні товариства відкритого типу з обмеженою відповідальністю. Відомі такі корпорації, як “ФК Порто”, телекомукаційна компанія “Олімпус”, Саравакська лісова корпорація, корпорації в галузі рибної промисловості, туризму.

Акціонерне товариство закритого типу з обмеженою відповідальністю — *Limitada*, або *Lda*, — найпоширеніша в Португалії форма організації бізнесу, популярна як серед дрібних підприємців, так і серед середніх та великих бізнесменів, які віддають перевагу безпосередньому й “прямому” контролю своєї справи.

Мінімальне число учасників у компанії — два. Найчастіше члени компанії мають не акції як такі, а частки, або квоти, в капіталі компанії, які звичайно “прописуються” у статуті, а не фіксуються у формі сертифіката акцій. Однак ці частки, або квоти, дають їхнім власникам таке ж право, що й звичайні іменні акції; самі частки розділені на рівні частини.

Відповідно до португальського Кодексу про компанії 1986 р. акціонерне товариство закритого типу зобов’язане в інтересах третіх сторін або для компенсації втрат мати резервний фонд. Він повинен становити 20 % статутного капіталу. Поки фонд не буде сформований повністю у нього слід відраховувати принаймні 5 % прибутку компанії.

Акціонерне товариство відкритого типу з обмеженою відповідальністю — *Sociedade Anonima*, або *S.A.*, — більше підходить для здійснення великого бізнесу з метою залучення позикових коштів всіх бажаючих брати участь у підприємстві вкладників. У будь-якій юрисдикції (загального або приватного права) організація бізнесу цього типу припускає наявність великої фірми, яка володіє солідним капіталом, звідси випливають більш суворі вимоги влади, зокрема до того, що стосується адміністративних і наглядових (аудиторських) структур.

Акціонерами можуть бути фізичні і юридичні особи (не менше 5 акціонерів). Однак якщо держава прямо або побічно контролює компанію й володіє контрольним пакетом її акцій, досить двох представників приватного капіталу.

Фінляндія

У Фінляндії, акціонерне товариство з обмеженою відповідальністю (*osakeyhtiö* — “Оу”) — основна форма організації бізнесу. У Фінляндії товариство з обмеженою відповідальніс-

тю — єдина форма організації бізнесу, як для більших і середніх, так і для малих компаній.

У Фінляндії відомі корпорації “Нокія”, “Фінейр”, “Фортун” та ін. Фінське законодавство визначає приватні та відкриті товариства з обмеженою відповідальністю. Позначення “Оу” належить приватним товариствам з обмеженою відповідальністю, а “Оуґ” — відкритим. Приватне товариство з обмеженою відповідальністю — найпростіша форма товариства з обмеженою відповідальністю у Фінляндії, і її економічна функція — еквівалент GmbH у Німеччині або Ltd в Англії.

Мінімальний капітал для відкриття товариства з обмеженою відповідальністю — 8000 євро, відкритого — 80 000 євро. До 1 вересня 2004 р. був найпізніший термін, коли навіть старі компанії (деякі з них у цей час мають менший акціонерний капітал) повинні збільшити свій капітал до рівня цих мінімальних сум. Крім мінімального капіталу, навіть максимальний капітал може бути визначений у статуті, так, щоб акціонерний капітал компанії можна було збільшити або зменшити у межах передбачених значень, не змінюючи статут.

Засновниками товариства з обмеженою відповідальністю можуть бути одна або більше фізичних чи юридичних осіб. Після реєстрації відповідальність акціонерів обмежена внесеним капіталом. Центральний керівний орган компанії — правління (hallitus). Поки акціонерний капітал компанії менше 80 000 євро досить одного постійного й одного допоміжного членів правління. У всіх інших випадках правління повинне складатися мінімум із трьох осіб, принаймні половина з яких (якщо компанії не було надано виключних прав) мають бути резидентами Європейського Союзу. Навіть при тому, що правління часто не працює в компанії безупинно, цей орган фактично відповідальний за керування справами компанії, контролює керуючого директора й дає йому інструкції щодо того, як виконувати свої обов'язки.

Греція

Греція має багато корпоративних об'єднань у формі фінансово-промислових холдингів. Серед них слід назвати: “Альфа-груп”, “Каролінас цемент”, “Титан”, “Геленік текстайл”, “Арфані”, “Кретан пластикс” тощо. Більшість грецьких компаній мають структуру одиначної ради, коли акціонери обирають безпосередньо директорів на річних чи позачергових зборах акці-

онерів. Ці директори повинні зустрічатися на засіданнях щонайменше раз на місяць.

Акціонери використовують свої права на зборах акціонерів, які мають скликатися принаймні раз на рік. Право голосу акціонера та рівень участі у загальних зборах відповідають кількості акцій, якою він володіє. Для першого скликання загальних зборів має бути представлено 75 % акціонерного капіталу компанії, персонально чи за довіреностями, щоб голосувати з питань суттєвих змін у структурі компанії: збільшення чи зменшення капіталу компанії, змін у її діяльності, змін у правилах розподілу дивідендів та ін. Для другого скликання дозволяється менше 75 % капіталу для затвердження таких заходів. Однак проста більшість приймає всі резолюції щодо рутинних справ чи справ, не пов'язаних зі спором між сторонами, якщо інше не встановлено у статуті.

Викуп акцій компанією у принципі не дозволений, але існують винятки. Компанії дозволяється скуповувати власні акції на Афінійській фондовій біржі, щоб підтримати ціну акцій у разі, коли їх поточна вартість значно нижча від ціни акцій, що відповідає економічній ситуації та її перспективам. Таке рішення мають затвердити загальні збори, і дозвіл є дійсним на період 18 місяців. З таким дозволом компанія може викупити до 10 % власних акцій.

Італія

В Італії значно розвинутий корпоративний сектор. Серед великих корпорацій можна виділити, наприклад, “Фіат”, “Пармалат”, “Банка націонале дель Лавро”, найбільший конгломерат “Ені”, енергетичну компанія “Енель”, холдинг “ІРІ”, що володіє багатьма великими компаніями Італії у сфері авіації, транспорту, торгівлі та ін.

Особливість великих корпорацій Італії — це дуже високий ступінь власності, причому більшість є сімейного типу. В Італії великого поширення та чималого значення набули різноманітні об'єднання, в яких одна компанія так чи інакше контролює діяльність інших, або певна компанія спеціально створює дочірні структури. Йдеться про холдинги, фінансово-промислові й банківські групи та інші об'єднання компаній, притаманні ринковій економіці. Холдинги можна поділити на три групи: холдинги за законом, за фактором, за контрактом. Якщо одна компанія має у статутному капіталі іншої компанії контрольний

пакет, це дає їй на законній основі вирішальний голос щодо управління справами останньої, незалежно від інших обставин, як, наприклад, перерозподіл акцій (часток) між іншими акціонерами (учасниками). Такий холдинг вважається створеним за законом.

В Італії формування холдингових об'єднань є важливим елементом сучасної підприємницької стратегії. Сфера застосування дочірніх компаній дуже різноманітна. Створення різних дочірніх структур доступне не лише великим, а й малим та середнім фірмам.

Великим компаніям створення холдингових структур та фінансово-промислових груп дає змогу істотно збільшити свій інвестиційний та економічний потенціал, підвищити рентабельність та технологічний рівень виробництва. Дочірні компанії забезпечують проведення внутрішньофірмових операцій. Завдяки їм досягається зниження фінансових витрат та податкових платежів.

Економічний зміст холдингів набагато глибший і полягає не стільки у фактичному утриманні головною компанією великого пакета акцій дочірніх компаній, скільки у здійсненні управління та контролю над іншими компаніями.

Разом з тим у деяких компаніях з великою кількістю акціонерів для контролю може виявитися достатнім і 5—10 % акцій. Такі холдинги досить поширені. І більшість холдингів створюються в Італії саме в такий спосіб.

Норвегія

Провідні корпорації Норвегії — “Норск гідро”, “Теленор”, “Статойл”, “Сейдж петролеум”. В економічній структурі в основному переважають акціонерні компанії. Відповідно до угоди між країнами — учасницями Європейського Співтовариства мінімальний розмір статутного капіталу для закритих акціонерних товариств встановлений у розмірі 50 000 норвезьких крон, для відкритих — 1 млн норвезьких крон. Статутний капітал може бути сформований повністю із закордонних інвестицій за умови, що 50 % управлінського персоналу є податковими резидентами країни протягом останніх двох років.

Дивіденди оподатковуються на тих же умовах, що і прибуток корпорацій. Дивіденди, виплачені акціонерам, оподатковуються також у їхніх одержувачів. Дивіденди, отримані із закордонних джерел, оподатковуються так само, як і прибуток корпорацій.

Податок сплачується щоквартально, авансовими платежами, що розраховуються виходячи із сум прибутку, отриманого в попередньому податковому році, і перераховується рівними частками в два прийоми (15 лютого і 15 квітня). Два платєжі, що залишилися (15 вересня і 15 листопада), розраховуються виходячи із сум прибутку, отриманого за попередній квартал.

Данія

Датський корпоративний сектор має великі акціонерні холдингові компанії, такі як “Ден Данске банк”, “Юні банк”, “Данск пектінум Копенгаген пектін” та ін.

Датська холдингова компанія може бути зареєстрована у двох видах. Перший — відкрите акціонерне товариство (aktieselska, або A/S), яке повинне мати мінімальний статутний капітал у розмірі 500 тис. датських крон, а рада директорів повинна включати принаймні трьох осіб, більшість з яких мають бути резидентами Данії чи іншої країни ЄС. Менеджер компанії повинен відповідати таким самим вимогам резидентності. Другий вид — закрите акціонерне товариство, яке повинне мати статутний капітал у розмірі 125 тис. датських крон і може не мати ради директорів взагалі. Якщо раду все ж призначено, то щодо неї немає ніяких вимог або обмежень у плані резидентності членів ради.

У 1998 р. в Данії було прийнято закон, який визначає статут холдингової компанії. Новий закон, який набрав чинності 1 січня 1999 р., дозволяє використовувати датську компанію як холдингову в міжнародній групі компаній. Таким чином компанія може отримувати дивіденди від своїх дочірніх компаній, навіть якщо ті знаходяться в офшорних юрисдикціях, та переводити ці дивіденди в закордонну материнську компанію, не зазнаючи податкової відповідальності в Данії. Материнська компанія при цьому також може знаходитися в офшорній юрисдикції.

У компанії може бути тільки один директор — фізична особа, яка є резидентом Королівства Данія. Мінімальна кількість акціонерів у компанії — 1. Офіс компанії має бути розташований на території Данії та зареєстрований у датському Департаменті торгівлі та компаній.

Щорічно датська компанія повинна надавати фінансові звіти в Департамент торгівлі по компаній. Аудит має проводитись зареєстрованим або державним аудитором, також необхідно подати декларацію про прибутки компанії.

4.3. РОЗВИТОК ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ У СУЧАСНИХ УМОВАХ

Створення транснаціональних корпорацій ґрунтується на міжнародному поділі праці. При цьому підрозділи ТНК можуть знаходитися в багатьох країнах і здійснювати виробничу та торговельну діяльність на основі ресурсів країни, що приймає, використовуючи дешеву робочу силу в менш розвинених країнах, а також сировину та матеріали, що знаходяться на території цієї країни. Ці корпорації обирають для себе найвигідніші ринки збуту та найвигідніше розміщення виробництва. Таким чином формується економічна діяльність, яка не обмежена національними кордонами і працює на глобальний ринок. Разом з тим вони відчувають на собі соціально-культурні та економічні особливості кожної країни, у якій розміщуються їх підрозділи.

У сучасних умовах ТНК є найбільш розвинутою, передовою та потужною частиною корпоративного бізнесу, що діє в міжнародних масштабах і формує сучасну економічну систему. Її організаційно-управлінська структура є досить складною і становить поєднання інвестиційної, банківської, виробничої, науково-дослідної, торгово-рекламної діяльності. Серед основних рис сучасних ТНК можна виділити такі: їх діяльність має міжнародний характер, ними використовуються найновіші наукові досягнення та розробки, їхня діяльність спрямована на отримання прибутку. Як правило, діяльність транснаціональних корпорацій характеризується досить значним асортиментом продукції, що реалізується в країнах, де існують найвигідніші умови продажу. Досить часто ТНК використовують найновіші досягнення науки, розвиток комунікацій та інформаційні зв'язки, а також займаються наданням наукомістких послуг. Така значна диверсифікація продукції та послуг дає змогу їм орієнтуватися в ситуаціях на багатьох ринках, що є однією з основних причин потужності ТНК.

Кількість транснаціональних корпорацій безперервно зростає. Так, у 1970 р. їх було 24 тис., у 1999 р. — 38 тис. На сьогодні їх кількість сягає більше 50 тис. З них близько 90 % мають головні офіси в розвинутих країнах, близько 8 % — у країнах, що розвиваються, і близько 1 % — у країнах з трансформаційною економікою (Центральної та Східної Європи). За різними оцін-

ками, транснаціональні корпорації контролюють від 1/4 до 1/3 валового внутрішнього продукту розвинутих країн, близько 2/3 експорту і понад 9/10 прямих закордонних інвестицій розвинутих країн.

За період свого існування ТНК пройшли тривалий процес еволюції. Їх форми змінювалися залежно від змін, що відбувались у світовій економічній системі. Пройшовши шлях від колоніально-сировинних форм до сучасних глобальних утворень, ТНК зайняли надійне місце у світовій економіці. Для сучасних транснаціональних корпорацій характерна орієнтація на світове господарство, а також на конкурентів, якими часто є інші ТНК. Ці корпорації здійснюють значний вплив на економічний та політичний розвиток країн, у яких здійснюється їхня діяльність. Наприклад, у Бразилії близько 2/3 ключових галузей промисловості зосереджено в руках іноземних корпорацій, корпораціям ФРН у цій країні належить понад 800 потужних підприємств. Англійська корпорація “Лонро” контролює 45 компаній у Кенії, 12 — на Маврикії. Цей вплив є досить неоднозначним, тому що призводить до певних негативних наслідків для економіки цих країн. Серед них такі: вивезення за межі країни національних технологій; розміщення на території країни, що приймає, небезпечних виробництв, які можуть завдати непоправної шкоди навколишньому середовищу, а також можливість монополізації певної галузі економіки, що негативно позначиться на розвитку конкуренції.

На нинішньому етапі ТНК контролюють до половини світового промислового виробництва, 63 % зовнішньої торгівлі, а також близько 4/5 патентів та ліцензій на нову техніку, ноу-хау та технології. Під контролем ТНК перебуває 90 % світового ринку кави, кукурудзи, лісоматеріалів, тютюну, джуту, залізної руди; 85 % — ринку міді та бокситів; 80 % — чаю та олова, 75 % — бананів, натурального каучуку і сирої нафти. До того ж на 500 найбільших ТНК припадає понад 80 % світового потоку прямих іноземних інвестицій і більше 50 % світової торгівлі.

Транснаціональні корпорації утримують провідне становище на багатьох товарних ринках. Наприклад, пестициди виробляють такі корпорації, як “Дюпон монсато”, “Рон пуленк”, “Шелл”, “Дау сланко” та ін. На автомобільному ринку провідне становище утримують корпорації “Джснерал моторз”, “Форд”, “Пежо”, “Рено”, “Міцубісі”, “Фіат” та ін.

На діяльність транснаціональних корпорацій впливає ряд різноманітних факторів. Це передусім економічне, соціальне та

політичне середовище, в якому функціонує ТНК. Це середовище формують економічні фактори, наприклад трудові ресурси, наявність природних ресурсів, рівень розвитку технологій, а також капітал, і неекономічні фактори — культурні, соціальні тощо.

ТНК здійснюють власну політику щодо обсягів виробництва, реалізації, інвестування в наукові дослідження, організації виробничої діяльності. Розвиток цих корпорацій вимагає величезних капіталовкладень, а також залучення висококваліфікованих працівників. Діяльність ТНК, як правило, орієнтована на зовнішній ринок, тому країни, на території яких вони функціонують, здійснюють заходи з подолання негативних наслідків діяльності підрозділів ТНК, які гостріше відчуваються менш розвиненими країнами. Розвинені країни, навпаки, намагаються підтримувати свої ТНК, тому що отримують змогу завойовувати нові ринки збуту, крім того, транснаціональні корпорації часто є найбільшими платниками податків.

Нині дедалі частіше ТНК розвиваються у формі акціонерних та спільних компаній, проводиться політика налагоджування зв'язків з місцевими промисловими компаніями щодо наукового співробітництва, технічної допомоги тощо. Інколи ТНК проникають у національну економіку у формі змішаних підприємств. Володіння значною часткою акцій дає змогу ТНК здійснювати управління в межах цих підприємств, отримувати позики з місцевих фінансових установ, що часто суперечить національним інтересам країни, що приймає. Більше того, на сучасному етапі виникають ситуації, коли інтереси ТНК не збігаються з інтересами урядів їхніх країн. Наприклад, діяльність таких ТНК, як "Еріксон", "Тетра пак", "Астра", залежала від їх шведського минулого, проте сучасні проблеми шведської економіки суттєво погіршили б їх становище, якби ці компанії вчасно не вийшли за межі шведської економіки. У цій ситуації ТНК може здійснювати вигіднішу діяльність, вийшовши за межі національної економіки. Але в умовах фінансової кризи уряди прагнуть, щоб корпорації підтримували національні інтереси, звідси і виникають розбіжності. Є ще один негативний момент для країн, що розвиваються, особливо орієнтованих на постачання сировини, — розширення масштабів введення у виробництво синтетичних аналогів багатьох матеріалів. Також відбувається зниження ролі низькокваліфікованого персоналу, який більше не може бути високоефективним фактором виробництва через значне підвищення вимог до якості продукції. Внаслід-

док цього зменшується обсяг інвестицій у країні, що розвиваються, водночас зростає їх значення як ринків збуту продукції. Існує загроза для національної валюти країни, що приймає, через вільний рух капіталу транснаціональних корпорацій, що може призвести до фінансової нестабільності. Транснаціональні корпорації відіграють вагомую роль не лише в економічних, а й у політичних процесах, що відбуваються на сучасному етапі. Становлячи потужні об'єднання капіталу, вони створюють єдине глобальне середовище, що не може не створювати відповідних змін у політичному середовищі.

Зрештою, ТНК можуть чинити політичний тиск на уряди певних країн, а також сповідувати ідеологію, що суперечить національним інтересам країн, що приймають. З метою запобігання негативним наслідкам діяльності ТНК у 1974 р. у рамках ООН було прийняте рішення про створення Кодексу поведінки ТНК. У цілому цей Кодекс покликаний захищати інтереси країн, що приймають: ТНК мають дотримуватися їх законодавства, поважати суверенітет, культурні цінності, традиції, не втручатися у внутрішні справи цих країн.

На сьогодні досить відчутно зросла інвестиційна діяльність ТНК. Здебільшого інвестиції вкладаються у розвиток науки, у розробку інновацій, які широко впроваджуються корпораціями у процес виробництва. Це стало причиною зменшення потреби у традиційно використовуваній сировині та матеріалах. Внаслідок використання нових форм обробки та споживання у виробничому процесі природних ресурсів знизилась частка інвестицій у видобувній та обробній галузях. Щоб створювати конкурентоспроможну продукцію, ТНК необхідно враховувати вимоги НТП, а тому на цьому етапі транснаціональні корпорації слідкують за технологічним розвитком. При досить складній організаційній структурі важливо мати розвинену інформаційну мережу, а тому в межах цієї структури здійснюються збирання, обробка та донесення інформації. Існують система зв'язків усередині корпорації, а також зв'язки з зовнішнім середовищем, що прискорює інтеграцію між суб'єктами міжнародного господарства та країнами, при цьому є можливість вирішувати різноманітні спільні проблеми. У процесі виробництва ТНК використовують замітники деяких видів сировини, а також повторну сировину, що призводить до зниження енергомісткості. Це суттєво впливає на обсяги витрат енергії, а отже, сприяє підвищенню ефективності виробництва. ТНК відіграють провідну роль у використанні науково-технічних розробок та впровадженні їх у виробництво. Ще однією рисою

функціонування ТНК у сучасний період є їх орієнтованість на розширення інвестицій у ще не освоєні ринки.

ТНК здійснюють особливу маркетингову стратегію. Основні її підходи виробляються централізовано й використовуються у всіх сферах діяльності корпорації. Є два основних різновиди цієї стратегії: глобальна та багатонаціональна маркетингова стратегії. Перша характеризується стандартизованим підходом, менше враховуючи соціальні, культурні, політичні та інші відмінності ринків країн, що приймають. Багатонаціональна маркетингова стратегія приділяє більше уваги цим особливостям. При введенні в дію цих стратегій необхідно усвідомлювати особливості розвитку зовнішнього економічного середовища на конкретному етапі. Особливості культури, менталітету можуть досить сутево впливати на діяльність ТНК та змушувати їх відповідно коригувати свою маркетингову стратегію.

4.4. ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ В КРАЇНАХ З ПЕРЕХІДНОЮ ЕКОНОМІКОЮ

Для країн з перехідною економікою, до яких можна віднести Україну, Росію та інші постсоціалістичні країни Центральної та Східної Європи, характерні певні особливості формування акціонерного капіталу та становлення сектору корпоративного управління. Після падіння адміністративно-командної економіки перед країнами Східної Європи постало важке завдання реструктуризації власної економіки, вагомим елементом якої стало формування акціонерного сектору. Однією з найбільших особливостей можна вважати брак досвіду створення та управління акціонерними товариствами. Також не слід забувати, що у країнах Центральної та Східної Європи, а також у країнах СНД був сформований потужний промисловий народногосподарський комплекс, який слід було реформувати шляхом його переходу в спільну та приватну власність. Це здійснювалось шляхом масової приватизації.

На початковому етапі трансформації практично у всіх країнах Центральної та Східної Європи панувала ілюзія щодо можливості швидко, за кілька років здійснити передачу державних активів у руки приватних власників. Це планувалося здійсню-

вати частково шляхом формування потужного корпоративного сектору. Проте досить швидко стало очевидно, що зробити це неможливо, якщо не стати на шлях формальної приватизації, тобто простої заміни однієї юридичної форми на другу. У результаті приватизаційний процес у більшості зазначених вище країн розгортався досить повільно. Винятком може слугувати лише Східна Німеччина, яка за допомогою Західної Німеччини вирішила цю проблему за досить короткий час. Найбільш успішно реформовані країни використовували принцип жорсткої взаємозалежності накопичення підприємницького капіталу, у тому числі за рахунок іноземних інвестицій, темпів, форм і методів приватизації. Щоб дотриматись цього принципу, у польській практиці, наприклад, використовували державне акціонування підприємств як метод їх підготовки до наступної приватизації.

Приватизація великих підприємств зіткнулася зі значно більшими проблемами, ніж передбачалося спочатку. Реалізовані в її ході завдання виявилися не лише складними, а й суперечливими. Підприємства в більшості випадків не відповідали вимогам, висунутим перед ними ринковою економікою. Вони були неефективні в нових умовах, обтяжені зайвою робочою силою, високовартісними соціальними фондами і зобов'язаннями. Багато підприємств функціонувало як монополії.

Формування корпоративного сектору шляхом приватизації практично в усіх країнах з трансформаційною економікою відбувалося із застосуванням таких принципів: намагання досягти соціальної справедливості; отримати значні прибутки від продажу; поява реальних власників, що володіють знаннями і бажанням управляти підприємствами ефективно, а також значних капіталів, необхідних для реструктуризації колишніх державних підприємств; реалізація додаткових вимог, що теоретично могли бути висунуті перед покупцем власності.

Майже в усіх державах Центральної та Східної Європи були використані змішані схеми, що поєднали еквівалентні й нееквівалентні методи переходу державної власності в корпоративний та приватний сектори економіки. Спочатку більшість країн Центральної та Східної Європи допускали приватизацію державних підприємств шляхом їх продажу за реальні гроші великим зовнішнім (насамперед іноземним) інвесторам, що володіють ресурсами та спеціальними знаннями в галузі управління промисловістю.

Таким чином, корпоратизація передбачала наявність зовнішнього інвестора. Хоча в ряді випадків перелічені переваги дій-

сно мали місце. В цілому продаж зовнішнім інвесторам виявився справою значно більш важкою, ніж спочатку передбачалося. Іноземний капітал у більшість країн надходив неохоче, вітчизняні ж інвестори були недостатньо сильні, щоб серйозно вплинути на хід приватизації. Стало очевидно, що прямий продаж як метод приватизації буде успішним у разі наявності розвинутих інститутів ринку і вкрай проблематичним в інших ситуаціях.

Тому жодній із постсоціалістичних країн не вдалося уникнути проведення приватизації без використання нееквівалентних методів розподілу власності. Продаж або передача безплатно чи зі знижками (пільгами) всієї або частини компанії (підприємства) менеджерам чи робітникам дуже поширилися в Росії, Україні, Хорватії, Польщі, Словенії, Югославії, Болгарії. У тих країнах, де внутрішні інвестори мали значну владу, їм удалося зберегти свій вплив і практично забезпечити собі право вето на прийняття рішень щодо приватизації. У ряді країн право вето трудових колективів є практично абсолютним (наприклад у Словенії), в інших — має обмежений характер (Польща).

Під час масової приватизації населенню роздавалися або продавалися за невелику плату сертифікати власності (ваучери, бони, купони), що ставали платіжним засобом у ході приватизації державної власності. Так звана програма рівного доступу до власності за допомогою ваучерів (купонів) охоплювала як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів. Вона вже реалізована в Болгарії, Чехії, Польщі, Румунії, Словаччині, а також у ряді держав СНД (Росія, Україна, Вірменія, Молдова та ін.). Населення ставало власниками акцій, або паїв, і, таким чином, становило частину власників корпоративного сектору.

Кілька країн з трансформаційною економікою можуть слугувати взірцем проведення реформ і формування корпоративного сектору, зокрема Польща. Ця країна є однією з найбільш розвинених у цьому аспекті. У Польщі, як і в Україні, становлення акціонерного сектору відбувалося здебільшого за рахунок масової приватизації. Перетворення державних підприємств в акціонерні товариства і їх приватизація дали змогу Польщі створити перспективний фондовий ринок. В умовах активного становлення акціонерного сектору Польща приділяє особливу увагу залученню іноземного капіталу та використанню його для збільшення виробництва продукції. Без сумніву, обсяги іноземних інвестицій залежать від інвестиційного клімату, який на сьогодні в цій країні є значно привабливішим, ніж в Україні, за

рахунок досконалішої законодавчої бази, політичних та економічних передумов.

Щодо розвитку фондового ринку в Польщі, то він є досить адекватним до розвитку країни, в якій проводяться реформи, покликані сприяти становленню ринку цінних паперів у цій країні. На сьогодні досить відпрацьованими є процедури прозорості та надання необхідної інформації учасникам ринку цінних паперів, ведуться сучасні реєстри всіх учасників ринку цінних паперів, а також здійснюється забезпечення захисту прав дрібних акціонерів, що, на жаль, не є характерним для України. Питання захисту прав дрібних акціонерів є одним із найболючіших для становлення акціонерного сектору в нашій державі. Фондовий ринок Польщі характеризується високим ступенем розвиненості. Яскравим свідченням цього можуть бути позабанківські фінансові інститути (інвестиційні та пенсійні фонди, приватні страхові компанії), що працюють за правилами, прийнятими для подібних інститутів у країнах з розвинутою ринковою економікою. На думку багатьох експертів, фондовий ринок Польщі за основними своїми показниками наближається до ринків розвинутих країн.

Другою країною Центральної Європи, акціонерний сектор якої досить розвинутий, є Чехія. У цій країні була проведена швидка та масштабна купонна приватизація, яка ініціювала розгортання одного з найбільш масштабних ринків акцій приватизованих підприємств. Акцент робився на надходженні іноземних інвестицій.

Купонна приватизація зумовила ряд специфічних особливостей чеського ринку акцій. Передусім це домінуюча роль недержавних цінних паперів на ринку акцій, заниженість курсової вартості акцій приватизованих підприємств, первинне розміщення яких відбувалося з оплатою купонами, тобто фактично безкоштовно. На ринку акцій значну роль відіграє держава, оскільки вона є найбільшим власником акцій та найбільшим продавцем. Дуже високою також є частка цінних паперів серед громадян країни. Ця особливість притаманна й Україні. Наявність величезної кількості дрібних акціонерів створює найбільше проблем для становлення корпоративного сектору. Проте у Чехії завдяки консолідації приватизованої власності через інвестиційні фонди і компанії чеський ринок акцій представлений також власниками великих пакетів акцій та інвесторами.

Ще однією країною, яка здійснила формування корпоративного сектору в 90-ті роки, була Угорщина. Тут становлення ак-

ціонерного сектору почало відігравати істотну роль в економіці країни, зокрема становлення ринку цінних паперів. Вважається, що це один із найбільш ліквідних та відкритих ринків цінних паперів серед країн Центральної Європи. Порівняно з іншими країнами Центральної Європи має місце невелика кількість АТ, обсяг іноземних інвестицій в акціонерний сектор також зменшився. Це свідчить про певні труднощі стосовно сприятливого економічного та політичного клімату для інвесторів. Іноземні фінансові інвестори все ще відносять Угорщину до зони підвищеного ризику для вагомих капіталовкладень. Основними причинами цього є політична і соціально-економічна нестабільність і певна незавершеність правових та економічних процесів.

Особливу роль у становленні акціонерного сектору в Угорщині відіграє рух фіктивного акціонерного капіталу, а саме фондовий ринок, який є джерелом фінансування реального сектору та механізмом перерозподілу інвестицій. Варто зазначити, що нормативна база Угорщини, яка регулює діяльність акціонерного сектору і, зокрема, ринку цінних паперів, має довшу історію, ніж українська. Закон про компанії був прийнятий ще у 1988 р., а Закон про відкриту емісію і фондову біржу — у 1990 р. Основною особливістю розвитку ринку акцій в Угорщині є абсолютне домінування тут іноземного інвестора. Акціонерне товариство, яке прагне випустити акції, повинне попередньо здійснити публікацію повідомлення та пропозиції. Також необхідно, щоб товариство мало “стаж” функціонування не менше двох років, за винятком випадків, коли статутний фонд компанії становить не менше 500 млн форинтів та портфель акцій не менше ніж 60 % статутного капіталу.

Можна зробити висновок, що Угорщина здійснює активні заходи з удосконалення функціонування корпоративного сектору, зокрема створює законодавчі акти, в яких захищаються права інвесторів. Економічна та політична ситуація в цій країні сприяють швидшому розвитку акціонерного сектору, ніж в Україні та інших країнах СНД.

Однією з країн з трансформаційною економікою, яка може слугувати зразком формування корпоративного сектору в країнах СНД, є Росія. Серед основних особливостей, характерних для корпоративного управління Росії, варто виділити такі: перманентний процес перерозподілу власності в корпораціях; специфічні мотиви багатьох інсайдерів (менеджерів і великих акціонерів), пов'язаних з контролем фінансових потоків; слабку або нетипову роль традиційних “зовнішніх” механізмів корпо-

ративного управління (ринок цінних паперів, банкрутства, ринок корпоративного контролю); значну частку держави в акціонерному капіталі і пов'язані з цим проблеми управління та контролю; неефективний й (або) вибірковий (політизований) державний інфорсмент (при порівняно розвиненому законодавстві у сфері захисту прав акціонерів) тощо. Разом з тим у становленні ефективного корпоративного управління є ряд проблем. По-перше, не існує загальних підходів до моделі корпоративного управління, хоча для перехідної економіки є характерним акцентування уваги на проблеми інсайдерів. По-друге, структура власності, що формується в Росії, має проміжний характер, тому досить важко визначити, до якої класичної моделі вона наближається. Модель корпоративного управління Росії має розмитий характер, оскільки тут є елементи різних моделей, які певною мірою поєднуються між собою. Ще однією важливою проблемою є проблема власності менеджерів. Як правило, менеджеру не обов'язково мати велику частку в акціонерному капіталі, проте на сучасному етапі в російських корпораціях формується тенденція до максимізації частки менеджерів в акціонерному капіталі, що в певних випадках може призвести до конфлікту інтересів між ними та дрібними акціонерами.

При вивченні особливостей корпоративного сектору в країнах з перехідною економікою слід зупинитися на питанні концентрації акціонерного капіталу. На сучасному етапі рівень концентрації акціонерної власності не дуже високий не лише в Росії, а й у інших країнах Східної Європи, проте процес концентрації посилюється, особливо в нафтовій та металургійній галузях, де з'явилися значні фінансові ресурси. Висока концентрація акціонерного капіталу, як правило, призводить до зниження інформаційної прозорості, тому що не існує широкої акціонерної бази, тобто невеликої кількості дрібних акціонерів. Така ситуація негативно позначається на дотриманні прав дрібних акціонерів, одним із яких вважається надання їм у певних межах інформації. Одним із основних недоліків російської моделі є вибіркове застосування правового захисту акціонерів.

Складною є ситуація з розподілом права власності та управління, проте така проблема характерна не лише для Росії та країн з перехідною економікою, а й для розвинених країн. Ці проблеми призводять до необхідності створення адекватної законодавчої бази, оскільки на сучасному етапі виявляється явна її недостатність, а також недостатність судово-процесуальних норм для захисту великих акціонерів.

Як і для України, для Росії характерна значна розпорощеність акціонерного капіталу внаслідок масової приватизації, проте в цій ситуації значну роль відігравали менеджери, які скуповували акції, просуваючи таким чином процес зростання концентрації капіталу. Середина 90-х років характеризувалась внутрішньокорпоративними конфліктами між менеджерами та новими акціонерами. Як показують дослідження, проведені в 1992—1999 рр., більш ніж на 77 % досліджених підприємств менеджери змінились. З другої половини 90-х років у Росії спостерігається процес об'єднання функцій менеджерів та контролюючих акціонерів, російська модель “менеджеріального капіталізму” формується в рамках двох тенденцій: 1) менеджери стають одночасно контролюючими акціонерами (інсайдерський капіталізм); 2) зовнішні акціонери у міру зростання контролю самі починають діяти як менеджери. Таке ототожнення функцій викликане рядом факторів та обставин. Передусім така ситуація може вважатися реакцією на зовнішнє середовище, у якому здійснює свою діяльність корпорація, коли власник потребує такого рівня контролю, за якого він не може навіть делегувати оперативне управління підприємством. Крім того, в російських корпораціях існує партнерська система організації бізнесу, яка також породжує певні проблеми, передусім пов'язані з “прозорістю” структури власності та фінансів, короткострокових інвестицій тощо.

Таким чином, на сьогодні до певних особливостей формування корпоративного сектору в країнах з перехідною економікою можна віднести те, що поки ще відчувається нестача людей, які б мали достатні навички та досвід управління акціонерними товариствами. Крім того, не було досконалої системи інституцій, які б забезпечували ефективне функціонування акціонерного сектору. До основних чинників, які впливають на формування акціонерного сектору в цих країнах, можна віднести специфічні умови функціонування економічної системи внаслідок переходу від адміністративно-планової до ринкової системи господарювання. Одну з найвагоміших ролей у цьому разі відіграють інвестори, доступ яких до реструктуризації компаній часто є обмеженим внаслідок непристосованості законодавства країн з перехідною економікою. Іншими чинниками можна назвати: недосконалість банківської системи, процесу приватизації, а також недовіру до акціонерної форми власності. Часто держава є акціонером приватизованих підприємств, що інколи призводить до зловживань та неефективного управління. Країни Східної Євро-

пи та СНД також характеризуються наявністю недосконалих ринків цінних паперів, тому вирішальну роль у фінансуванні акціонерного сектору відіграють внутрішні інвестори, наприклад банки. Ще однією проблемою становлення акціонерного сектору в країнах з перехідною економікою є недосконале законодавство щодо надання інформації акціонерам. Інформацією володіє переважно керівництво акціонерних товариств, хоча право на отримання інформації щодо діяльності товариства мають і дрібні акціонери, якщо розголошення такої інформації не шкодить діяльності товариства.

Контрольні запитання і завдання

1. *Який вплив корпорації на соціально-економічний розвиток на загальнонаціональному рівні?*
2. *Які напрями впливу акціонерного капіталу на регіональному рівні?*
3. *Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці США.*
4. *Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Канади.*
5. *Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Японії.*
6. *Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Південної Кореї.*
7. *Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Німеччини.*
8. *Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Великої Британії.*
9. *Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Швеції.*
10. *Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Іспанії.*
11. *Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Нідерландів.*
12. *Які характерні риси розвитку транснаціональних корпорацій у сучасних умовах?*
13. *Охарактеризуйте основні особливості формування корпоративного сектору в країнах з перехідною економікою.*

Тема 5

ОСНОВНІ РИСИ СУЧАСНОГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

5.1. ІНСАЙДЕРСЬКІ ТА АУТСАЙДЕРСЬКІ СИСТЕМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Світова практика свідчить, що переважного поширення набули дві управлінські системи корпоративного регулювання, які склалися внаслідок історичних особливостей соціально-економічного розвитку в тих чи інших країнах і характеризують основні підходи до проблеми повноважень і відповідно — прийняття рішень та реалізації прав власності. Ці системи отримали назви *інсайдерських* та *аутсайдерських*. Слід мати на увазі, що серед науковців існує дещо різне трактування інсайдерських та аутсайдерських систем.

Так, деякі фахівці вважають, що інсайдерські системи характеризуються такою ситуацією, коли власність зосереджена в руках кількох осіб, які володіють великими частками корпоративного майна. У цьому випадку управління здійснюється цими (юридичними чи фізичними) особами і менеджмент перебуває під їх прямим впливом. Аутсайдерські системи характеризуються акціонерною власністю, яка є досить розпорошеною і тому вплив на прийняття рішень значною мірою залежить від менеджерів, застосування різних форм перехоплення контролю за корпорацією. Ці фахівці вважають, що у країнах континентальної Європи та Японії існує переважно інсайдерська система корпоративного управління, в США та Великій Британії — аутсайдерська. Інсайдерська система корпоративного управління

базується на діяльності інституційних інвесторів, які здійснюють внутрішній прями контроль діяльності корпорацій, а зовнішній контроль (наглядові ради невиконавчих директорів та ринки) є дещо допоміжними. Аутсайдерські системи базуються на регулюванні через невиконавчих директорів і через ринки цінних паперів.

Рада директорів в англо-американській моделі складається з людини, яка працює в корпорації (виконавчий директор чи службовець) або тісно пов'язана з управлінням корпорацією. Синонімом слова "інсайдер" є "виконавчий директор", тобто будь-яка особа, яка водночас виконує функції менеджера компанії. Аутсайдер — незалежний директор, тобто особа, запрошена для виконання певних функцій, яка не має інтересів у компанії.

Наприклад, особливості англо-американської аутсайдерської системи корпоративного управління безпосередньо пов'язані з особливостями акціонерної форми власності, та, головним чином, з відсутністю в англійських та американських корпораціях значних, домінуючих над іншими, інвесторів.

Акціонерний капітал цих корпорацій значною мірою розпорошений. Велика кількість корпорацій не має у своїх реєстрах жодного індивідуального чи інституціонального акціонера, частка якого становила б більше одного відсотка від сукупного капіталу. Таким чином, жодна група акціонерів не може пред'явити претензій на особливе представництво в раді директорів. Іншою, досить важливою, особливістю є те, що більшість акцій, які не належать індивідуальним інвесторам, сконцентрована в руках інституціональних інвесторів — пенсійних та взаємних (пайових) фондів. Ці інвестори, в руках яких сконцентровано більше 50 % акціонерного капіталу, виступають, швидше, в ролі фінансових менеджерів: вони не прагнуть до представництва в радах директорів та, як правило, уникають брати на себе відповідальність, що випливає з права власності, за компанії, в яких вони мають значні пакети акцій.

Така розпорошеність акціонерного капіталу значно полегшує "перетікання" акцій від одних власників до інших: дрібному акціонеру значно простіше прийняти рішення про продаж належних йому акцій, ніж великому, для якого продаж його пакета часто означає зміну стратегічних планів та може потягти за собою втрати, пов'язані зі зміною курсової вартості акцій певної компанії (в результаті значної разової їх пропозиції на ринку). За таких обставин як британський, так і американський

ринки цінних паперів вирізняються високою ефективністю та ліквідністю, що робить продаж пакетів дрібними інвесторами швидкою і технічно легкоздійсненою справою. Злиття, поглинання та викупи компаній досить поширені на таких фондових ринках.

Але наявність тих чи інших систем корпоративного управління не знімає існування однакових проблем.

Перш за все це проблеми забезпечення інтересів дрібних інвесторів, суперечність між короткостроковими та довгостроковими інтересами інвесторів, суперечність між виконавчими та невиконавчими директорами, між різними групами інвесторів. Так, для України особливо характерною є також суперечність між державою як власником корпоративних прав в акціонерних товариствах і менеджментом та іншими групами інвесторів.

Трактування інсайдерських та аутсайдерських систем розвивається і набуває більш конкретного значення в роботах вітчизняних економістів. Наприклад, деякі з них вважають, що інсайдери — це особи, які одночасно є акціонерами й працівниками підприємства. Аутсайдери — це особи, які виконують відносно підприємства тільки роль акціонерів. Інсайдерами можуть бути робітники і менеджери підприємства, які є його акціонерами. Аутсайдери можуть бути представлені юридичними та фізичними особами (непрацівниками підприємства), а також державою.

Дійсно, таке трактування є більш конкретним, оскільки дається чітке визначення інсайдерів та аутсайдерів. До речі, такі підходи приймаються також у випадках, коли виникають проблеми розголошення так званої інсайдерської інформації, набуття акцій з метою контролю — тут чітке визначення є найбільш сприятливим. Тому поєднання виділених трактувань найбільш сприятливе і дає підґрунтя для аналізу проблем керованості акціонерним капіталом.

Узагальнення підходів щодо керованості рухом акціонерного капіталу дає можливість виділити три основні моделі корпоративного управління, які у науковій літературі дістали назви “англо-американської”, “японської” та “німецької”. Передусім слід враховувати, що такий підхід містить різні теоретичні й практичні аспекти, його можна вважати дещо дискусійним, але такий погляд існує і набув значного поширення серед фахівців з управління акціонерним капіталом.

5.2. ОСНОВНІ СУЧАСНІ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

5.2.1. Англо-американська модель

Зовнішня сфера англо-американської моделі корпоративного регулювання. У Великій Британії і США взаємовідносини в галузі корпоративного управління регулюються низкою законів і правил. У Сполучених Штатах Америки на федеральному рівні регулювання корпоративного законодавства почалося по суті під час “Великої депресії” кінця 20-х — початку 30-х років ХХ ст. прийняттям у 1933 та 1934 рр. законів, які регулювали рух корпоративних цінних паперів та діяльність фондових бірж. У 1940 р. було прийнято федеральний закон про інвестиційні компанії. У США корпорації реєструються в певному штаті, і саме закони цього штату становлять основу законодавчої бази щодо прав і обов’язків корпорації.

Протягом останніх двох десятиліть у США була прийнята значна кількість державних законодавчих актів (особливо на рівні окремих штатів), які дозволяють радам директорів компаній враховувати інтереси інших учасників корпоративних відносин, які не є акціонерами (і, відповідно, не мають права голосу). Відомий приклад щодо законів штату Огайо, які дозволяють директорам приймати до уваги на свій розсуд: 1) інтереси службовців, постачальників, кредиторів та споживачів; 2) інтереси економіки штату в цілому; 3) соціальні інтереси місцевого населення. У США продовжує домінувати думка стосовно того, що головним обов’язком ради директорів є захист інтересів акціонерів і максимальне збільшення їх багатства. Створення акціонерних товариств значно відрізняється у різних штатах.

У США на федеральному рівні Комісія з цінних паперів і фондових бірж (Security Exchange Commission — SEC) регулює ринок цінних паперів; відносини акціонер — корпорація, акціонер — акціонер; запроваджує правила щодо розкриття інформації для корпорацій тощо. Відділення Комісії діють в окремих штатах і здійснюють корпоративне регулювання на регіональному рівні.

Надзвичайно важливу роль в англо-американській моделі відіграють фондові біржі, що визначають лістинг, рівень роз-

криття інформації тощо. До найбільш потужних фондових бірж у США відносять Нью-Йоркську, Американську, Середньозахідну, Філадельфійську, Тихоокеанську, Бостонську. Надзвичайно важливе місце на фондовому ринку займає система NASDAQ.

Закони, що визначають діяльність пенсійних фондів, також мають значний вплив на корпоративне управління. У 1988 р. Міністерство праці США, що відповідає за приватні пенсійні фонди, ухвалило рішення про те, що ці фонди можуть виступати повіреними своїх акціонерів у справах корпорації. Ця постановка мала великий вплив на діяльність приватних пенсійних фондів та інших інституціональних інвесторів. Вони почали цікавитися корпоративним управлінням, правами акціонерів і брати участь у голосуванні на щорічних зборах акціонерів, вважаючи, що це частина їх “фідуціарних зобов’язань” — бути втягнутими в корпоративне управління.

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

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

У Великій Британії та інших країнах, де використовується англо-американська модель, вимоги до розкриття інформації аналогічні, але не такі суворі, як у США, і, як правило, звітність надається кожні півроку. Проте слід зазначити, що англійську систему часто характеризують як неадекватну. Вважається, що

державна служба, аналогічна американській Комісії з цінних паперів і фондових бірж, повинна працювати більш ефективно.

Учасниками англо-американської моделі є акціонери (особливо інституціональні), директори, керуючі, урядові агентства, біржі, саморегулівні організації, консалтингові фірми, що надають консультації корпораціям і/або акціонерам з питань корпоративного управління і голосування за дорученням, тощо. Механізм корпоративного управління передбачає активну участь у ньому саморегулівних організацій (Self-Regulatory Organizations, SRO; National Association of Securities Dealers, NASD; Municipal Securities Rule Making Board, MSRB). У Сполучених Штатах Америки надзвичайно велику роль у корпоративному регулюванні відіграють громадська думка, преса та телебачення.

Внутрішня сфера корпоративного управління. Оскільки англо-американська модель розвивалася в умовах вільного ринку, вона припускає розподіл володіння і контролю в найбільш відомих корпораціях, що дуже важливо з ділового і соціального поглядів, бо інвестори, які вкладають свої кошти і володіють підприємством, звичайно не несуть юридичної відповідальності за дії корпорації. Вони передають керівництво менеджерам і платять їм як своїм агентам. Оплата за розподіл володіння і контролю називається агентськими послугами.

Інтереси акціонерів і керівництва не завжди збігаються. Корпоративне право вирішує цей конфлікт утворенням додаткової ланки — ради директорів. Вона обирається акціонерами і виступає їх представником, виразником їх інтересів у корпорації.

За післявоєнний період у Сполучених Штатах і Великій Британії позначилося зрушення в бік збільшення кількості інституціональних акціонерів порівняно з індивідуальними. Збільшення кількості інституціональних інвесторів привело до посилення їх впливу і внесення до законодавства змін, які сприяли їх активізації як учасників корпоративних відносин.

Щодо загальних зборів акціонерів, які є вищим органом внутрішньокорпоративного управління, то вони збираються, як правило, один раз на рік і мають кілька особливостей. Два питання, які вимагають обов'язкового схвалення акціонерів, — це вибори директорів і призначення аудиторів. Неординарні питання, вирішення яких також вимагає згоди акціонерів, стосуються купівлі контрольного пакета акцій, реорганізації, внесення поправок до статуту корпорації.

У США акціонери не мають права голосувати за розмір дивідендів, що пропонує рада директорів. У Великій Британії, навпаки, це питання ставиться на голосування.

Акціонери 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 позачергові загальні збори акціонерів.

Така ситуація визначається американським законодавством, що регулює відносини між акціонерами і відносини між акціонерами і корпорацією. По суті американські компанії є власністю акціонерів. Усі зареєстровані акціонери одержують поштою повну інформацію про проведення зборів, річний звіт корпорації і бюлетені для голосування. Тому акціонери, не присутні на зборах персонально, мають можливість голосувати. Однак за американськими законами право акціонерів брати участь у справах компанії зведено до функції обрання директорів компанії, які потім керують компанією від імені її власників (акціонерів). Акціонери мають право брати участь у голосуванні щодо внесення змін до статуту, обирати та заміщувати директорів, а також погоджувати чи не погоджувати найбільш важливі "органічні" обмеження, які можуть призвести до ліквідації компанії (злиття чи продажу). Більше того, акціонери американських компаній не мають ніякого впливу на поточні справи компанії. Акціонери не визначають рівень дивідендів, не відіграють ніякої ролі щодо прийняття на роботу або звільнення менеджерів. Загальні збори акціонерів, які мають відбуватися щорічно, як правило, є церемоніальними діями, що проводяться, швидше за все, тільки заради процедурних міркувань, ніж з огляду на реальну необхідність. Фактично в рамках англо-американської моделі корпоративного управління право акціонерів здійснювати вплив на поточні справи компанії зводиться до виборів, та, у разі необхідності, до зміщення директорів.

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

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

Стосовно ради директорів в англо-американській моделі корпоративного управління, то вона є унітарною.

Загальноприйнятими є такі її обов'язки.

1. Нагляд за процедурами обрання та переобрання членів ради директорів та керівництва та оцінка їх діяльності.
2. Оцінка стратегії компанії.
3. Оцінка фінансової діяльності та розподіл фондів компанії.
4. Перевірка виконання норм поведінки компанії та соціальних зобов'язань компанії.
5. Забезпечення відповідності діяльності компанії нормам законодавства.

Наприклад, американські закони не розподіляють функції між виконавчими та незалежними директорами, а тільки визначають відповідальність ради в цілому за справи компанії. Рішення про розподіл функцій між цими двома категоріями директорів повинні приймати акціонери компанії на загальних зборах. Загальною тенденцією останніх десятиліть було збільшення числа незалежних директорів у загальному складі ради директорів і зменшення представництва виконавчих директорів. Так, при загальному складі ради директорів у 13 осіб незалежні директори становлять 9 осіб. Є компанії, де одноосібним представником управлінського апарату в раді директорів є головний керуючий.

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

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

Склад ради директорів залишається найбільш суперечливою проблемою корпоративного управління у Великій Британії і

США. Можливо, це тому, що інші питання корпоративного управління, наприклад, розкриття інформації і механізми взаємодії між корпораціями і акціонерами, в основному вирішені. Як правило, у Великій Британії і США кількість членів ради директорів менша, ніж в Японії та Німеччині. Так, результати опитувань деяких американських корпорацій свідчать про те, що кількісний склад ради директорів порівняно з 1998 р. значно зменшився. Наприклад, молоді компанії мають взагалі невеликі ради (5—7 осіб), що складаються переважно з інвесторів та керуючих, а великі компанії, що мають більш розгалужену систему акціонерної власності, формують ради з 10 осіб.

5.2.2. Японська модель

Зовнішня сфера японської моделі корпоративного регулювання. Законодавча база Японії у сфері корпоративного управління практично була скопійована з американської під час Другої світової війни. Незважаючи на різні поправки та зміни, база японського законодавства про діяльність корпорацій та фондовий ринок майже збігається з американським законодавством, за винятком, звичайно, ролі законодавства штатів.

Уряд і державні міністерства традиційно мали величезний вплив на розвиток промислової політики Японії, хоча за останні роки ряд чинників цей вплив зменшив. Причин цього було кілька. По-перше, у формуванні політики почали брати участь кілька міністерств на чолі з Міністерством фінансів та Міністерством міжнародної торгівлі та промисловості у зв'язку зі зростанням ролі японських корпорацій як всередині країни, так і за кордоном. По-друге, інтернаціоналізація японських корпорацій зробила їх менш залежними від японського ринку і, відповідно, менш залежними від внутрішньої промислової політики. По-третє, зростання японського ринку капіталу привело до часткової лібералізації японських фінансових ринків. Проте, хоча ці та інші чинники дещо роз'єднали єдину економічну політику, вона все ж залишається важливим фактором японського корпоративного управління, особливо порівняно з англо-американською моделлю.

З іншого боку, здійснюється (щоправда, не таке ефективно) незалежне регулювання японського ринку державними агентствами специфічної компетенції. До таких організацій належать

головні регулюючі органи: Бюро цінних паперів Міністерства фінансів і Комітет із нагляду за фондовими біржами, який був створений з ініціативи Бюро у 1992 р. Останній відповідає за дотримання корпораціями чинного законодавства та розгляд правопорушень.

Японія має досить-таки розвинутий фондовий ринок, який є значним чинником корпоративного регулювання. Токійська фондова біржа провідна в Південно-Східній Азії, і її роль підвищується. Громадськість Японії має дещо менший вплив на корпоративний сектор, ніж, наприклад, у США. Це пов'язано з національними особливостями японської моделі корпоративного управління.

В Японії зараз встановлено нові вимоги щодо розкриття інформації. У 1971 р., після першої хвилі іноземних інвестицій в Японії було введено нові закони, що вимагають більш повного розкриття інформації. Зараз існують досить жорсткі вимоги щодо розкриття інформації. Корпорації повинні повідомляти досить багато, а саме:

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

Японська модель характеризується високим відсотком афілійованих банків, компаній у складі акціонерів; банки і корпорації мають міцні зв'язки; законодавство, громадська думка і промислові структури підтримують "кейрецу", тобто групи компаній, об'єднаних спільною власністю та управлінням; відсоток неафілійованих акціонерів порівняно низький, що ускладнює процес голосування.

Внутрішня сфера корпоративного управління. Японська модель корпоративного управління багатостороння і базується навколо ключового банку і фінансово-промислової мережі, чи кейрецу. В Японії, за безумовної важливості акціонерного фінансування корпорацій, характерний склад власників перешкоджає значному впливу акціонерів на справи корпорації.

Ключовий банк і кейрецу — два різні елементи японської моделі, які одночасно дублюють і доповнюють одне одного. Майже всі японські компанії тісно пов'язані з ключовим банком. Банк надає своїм корпоративним клієнтам кредити і послуги щодо випуску облігацій, акцій, ведення розрахункових рахунків і консалтингові послуги. Звичайно, ключовий банк є основним власником акцій корпорації.

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.

В японській моделі основними є чотири учасники: ключовий банк і афілійована компанія (основні внутрішні акціонери корпорації), менеджери і 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 (неафілійовані) акціонери практично не в змозі впливати на справи корпорації. Внаслідок цього справді незалежних директорів мало.

В Японії ринок акцій цілком перебуває в руках фінансових організацій і корпорацій. Подібно до США і Великої Британії в післявоєнний період помітно збільшилася кількість інституціональних акціонерів.

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

Загальні збори акціонерів в японській моделі корпоративного управління об'єктивно відіграють дещо меншу роль ніж, наприклад, в американській чи німецькій моделях. Основна ознака японської моделі — це механізм взаємодії між ключовими учасниками, який сприяє зміцненню їх відносин. Японські корпорації зацікавлені в довгострокових, переважно афілійованих, акціонерах, водночас неафілійованих акціонерів намагаються виключити з цього процесу. Річні звіти і матеріали, пов'язані з проведенням загальних зборів, доступні всім акціонерам. Акціонери можуть бути присутні на зборах, голосувати за дорученням чи по пошті. Теоретично система досить проста, але на практиці дрібним акціонером голосувати не дуже просто.

Виділимо дії корпорацій, що вимагають схвалення акціонерів у японській моделі. До таких дій належать перш за все виплата дивідендів, розподіл коштів, вибори ради директорів і призначення аудиторів. Ці напрями складають звичайне коло питань, що вимагають схвалення акціонерів. Крім того, без згоди акціонерів не можна вирішувати проблеми, що стосуються капіталу корпорації; приймати поправки до статуту (наприклад, зміни чисельності і складу ради директорів або зміни затвердженого виду діяльності); виплачувати вихідну допомогу директорам і аудиторам; підвищувати верхню межу винагороди директорам і аудиторам.

Злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакета і реформування також не можна проводити без згоди акціонерів. Пропозиції акціонерів є порівняно новим явищем в Японії. До 1981 р. закон не дозволяв акціонерам вносити свої пропозиції на розгляд загальних зборів. У 1981 р. була прийнята поправка до Комерційного кодексу, яка передбачає, що акціонер, якому належить принаймні 10 % пакета акцій компанії, може вносити пропозиції на річних зборах.

Фахівці вважають, що річні збори акціонерів в Японії не дуже важливі, і корпорації вживають активні дії для того, щоб акціонери не висловлювали свою незгоду. Більше того, активність акціонерів послаблена ще й тим, що більшість корпорацій проводять свої річні збори водночас, що перешкоджає інституціональним інвесторам бути присутніми в різних корпораціях і брати участь у голосуванні.

Рада директорів в Японії виконує функції управління в період між загальними зборами. Вона, як і в Сполучених Штатах Америки, є унітарною. Значну роль у ній відіграє представник афілійованого банку та інших членів кейрецу. Рада майже повністю складається з афілійованих осіб, тобто виконавчих директорів, керівників головних відділів компаній і правління. Якщо прибуток компанії протягом тривалого періоду падає, ключовий банк і члени кейрецу можуть зняти директорів і призначити своїх кандидатів.

На протидію англо-американській моделі представники неафілійованих акціонерів, тобто аутсайдерів, рідко зустрічаються у складі ради директорів японських корпорацій.

Рада директорів у Японії більша, ніж у США, Великій Британії і Німеччині. Кількісний склад середньої японської ради — 50 членів. Таким чином, незважаючи на схожість зовнішньої сфери корпоративного регулювання з американською моделлю

корпоративного управління японська модель суттєво відрізняється від неї. Ця модель стала взірцем для формування корпоративного управління в деяких інших країнах Південно-Східної Азії.

5.2.3. Німецька модель

Зовнішня сфера німецької моделі корпоративного регулювання. В Німеччині зовнішня сфера корпоративного регулювання формувалася поступово, і на неї певний вплив мали міцні федеральні традиції. Важливим є те, що статuti акціонерних товариств і фондової біржі, комерційні правила, а також перелічені вище правила, в яких обговорюється склад спостережної ради, становлять компетенцію федерального законодавства. Проте регулювання бірж є прерогативою місцевої влади. Федеральне агентство, що регулює ринок цінних паперів, було засновано в 1995 р.

Фондовий ринок Німеччини один із провідних у Європі. Найбільшою фондовою біржею ФРН є Франкфуртська фондова біржа. В Німеччині значну роль у корпоративному регулюванні відіграє громадськість країни. Преса та телебачення — активні учасники корпоративного регулювання і безпосередньо на нього впливають.

У Німеччині законодавство щодо інформації в акціонерних товариствах вважається менш суворим, ніж, наприклад, у США. Вимоги до розкриття інформації в німецькій моделі полягають у тому, що корпорації повинні повідомляти: фінансову інформацію (кожні півроку); дані про структуру капіталу; інформацію про кожного кандидата у члени спостережної ради (в тому числі адресу і місце роботи); сукупну інформацію про винагороду членам виконавчої та спостережної рад; дані про акціонерів, що володіють понад 5 % акцій корпорації; інформацію про можливе злиття чи реорганізацію; поправки до статуту, що пропонуються, а також прізвища осіб чи назви компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки.

Правила розкриття інформації у Німеччині вимагають, на відміну від США, повідомляти фінансову інформацію раз на півроку, а не щоквартально. На відміну від США, подаються сукупні дані про винагороду директорів і менеджерів. Крім того, є помітні відмінності між німецькими і американськими (GAAP) стандартами фінансової звітності.

Внутрішня сфера корпоративного управління. Внутрішня сфера німецької моделі корпоративного управління значно відрізняється від англо-американської і японської моделей. Щоправда, деякі фахівці вважають, що вона має певну схожість з японською моделлю.

Особливість складу акціонерів у німецькій моделі — велика роль банків. Банки є довгостроковими акціонерами німецьких корпорацій і, подібно до японської моделі, представники банків обираються до ради директорів. Проте на відміну від японської моделі, де часто представників банків обирають до ради тільки в період спаду, в Німеччині представництво банків у раді постійне. Три найбільших універсальних німецьких банки (банки, що надають різноманітні послуги) відіграють у корпораціях основну роль, а в деяких регіонах країни державні банки — це ключові акціонери. У Німеччині більшість акціонерів купують акції через банки, які є депозитаріями і мають право голосувати. Акціонер дає банку доручення, за яким 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. Досить часто це призводить до конфлікту інтересів між банком і акціонером.

Таким чином, німецькі власники та фінансові інститути, що керують їх капіталами, мають більш тісні ділові зв'язки зі своїми компаніями, ніж, наприклад, у США. І, як результат, вони більше зацікавлені в тому, щоб активно користуватися правами власності та брати участь у здійсненні контролю за діяльністю корпорацій.

Німецька модель має й унікальні особливості, що відрізняють її від інших моделей:

- двопалатне правління, що складається з виконавчої (менеджмент корпорації) і наглядової (працівники компанії і акціонери) рад;
- узаконені обмеження прав акціонерів щодо голосування, тобто статут підприємства обмежує число голосів, які акціонер має на зборх, і може не збігатися з числом акцій, якими він володіє.

Ключові учасники німецької моделі корпоративного управління — банки і корпоративні акціонери. Як і в японській моделі, банк одночасно виступає і акціонером, і кредитором, і емі-

тентом цінних паперів (у тому числі боргових зобов'язань), і депозитарієм, і агентом, що голосує на річних загальних зборах.

Корпорації також є акціонерами німецьких компаній і можуть мати довгострокові вклади в інших неафілійованих корпораціях, тобто не належати до певної групи пов'язаних між собою компаній. Це дещо подібне до японської моделі, але цілком відрізняється від англо-американської моделі, де ні банки, ні корпорації не можуть бути ключовими інституціональними інвесторами. Включення представників працівників до наглядової ради є додатковою відмінністю німецької моделі від японської і англо-американської.

Щодо ролі загальних зборів акціонерів у німецькій моделі управління, то діями корпорації, що вимагають схвалення акціонерів, у німецькій моделі є: розподіл чистого прибутку (виплата дивідендів, використання коштів); ратифікація рішень спостережної і виконавчої рад за минулий фінансовий рік; вибори наглядової ради; призначення аудиторів.

На відміну від англо-американської і японської моделей у німецькій моделі корпоративного управління без згоди акціонерів не можна вирішувати важливі питання, що стосуються капіталу корпорації; не можна приймати рішення про співробітництво з філіями; приймати поправки до статуту (наприклад, зміна виду діяльності), а також підвищувати верхню межу винагороди членам спостережної ради. Злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакета і питання реорганізації також не можна вирішувати 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:

- ту, що суперечить пропозиції виконавчої і спостережної рад, яка включена в порядок денний річних зборів, тобто контрпропозицію;
- пропозицію щодо включення питання в порядок денний зборів.

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

Взаємовідносини між учасниками в німецькій моделі. Діючи в Німеччині законодавча та громадська структури розроблені таким чином, щоб враховувати інтереси службовців, корпорацій, банків і акціонерів у системі корпоративного управління. Про значну і багатогранну роль банків уже йшлося вище. І хоч у цілому система зорієнтована на ключових учасників, багато уваги приділяється і дрібним акціонерам, наприклад, діє положення про пропозиції акціонерів до порядку денного загальних зборів.

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

Унікальна ознака німецької моделі — двопалатне правління, де спостережна і виконавча ради управляють німецькими корпораціями. Наглядова рада повністю складається з незалежних директорів, а виконавча — з менеджменту корпорацій.

У німецькій моделі існує чіткий розподіл наглядових та виконавчих функцій, а самі дві ради мають чітко диференційовану юридичну відповідальність та повноваження. Німецькі закони проводять чітку межу між безпосереднім управлінням та наглядом. Виконавча рада в рамках цієї моделі підпорядкована спостережній раді. Так, спостережна рада призначає і розпускає виконавчу раду, затверджує її рішення та надає консультативні послуги. У статуті обумовлюється перелік фінансових документів, що вимагають обов'язкового затвердження спостережною радою. Членами спостережної ради можуть бути тільки незалежні директори. Як і в США, в Німеччині незалежні директори суміщують свою посаду з іншою діяльністю. Структура та розміри спостережної ради великою мірою визначаються законами, а не власними статутами компаній. Дві основні групи, що представлені у спостережній раді, — акціонери та службовці компанії. Можливість виникнення конфліктів між ними знімається правом вето, яке кожна група має щодо обрання представників іншої групи.

Наприклад, у компаніях з кількістю службовців більше 500 останнім гарантовано представництво в наглядовій раді. Вимоги відносно представництва службовців змінюються залежно від

галузі промисловості та розмірів компанії. У великих компаніях службовці та акціонери представлені майже в рівних пропорціях.

Значна норма представництва службовців у складі спостережної ради — відмітна ознака формування ради директорів німецької компанії. Однак, оскільки спостережна рада не має управлінських функцій та повноважень, представництво службовців зводиться до визнання їх права на інформацію та роз'яснення найважливіших рішень, що визначають життєдіяльність компанії.

Виконавча рада в німецьких компаніях є значною мірою колегіальним органом. Склад ради обирає свого голову (головного керуючого), але, як правило, всі члени виконавчої ради мають рівні права. Члени виконавчої ради підзвітні всьому складу правління, а не окремій особі в її складі (винятком з цього правила може бути випадок, коли головою ради є засновник компанії). Члени виконавчої ради повинні діяти спільно, намагаючись дійти консенсусу в процесі прийняття рішень. Коли справа доходить до конфлікту (що трапляється досить рідко), рішення приймається голосуванням, де кожен член правління має один голос.

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

Виконавча рада сама здійснює контроль та оцінку діяльності своїх членів. Якщо якість роботи того чи іншого члена ради знижується, рада діє залежно від стану та віку менеджера, що провинився. Однак ані сама виконавча рада, ані збори акціонерів не можуть відправити такого члена у відставку. Це може зробити тільки спостережна рада і тільки за наявності дійсно серйозних підстав: суттєве порушення зобов'язань, нездатність виконувати свої обов'язки тощо.

5.3. ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ У КРАЇНАХ З ПЕРЕХІДНОЮ ЕКОНОМІКОЮ

Розглядаючи в попередній темі особливості формування корпоративного сектору в країнах Центральної та Східної Європи, ми визначили, що для цих країн були схожі умови: приватизація, недостатній досвід корпоративного управління, намагання вирішити соціальні проблеми. Зараз у цих країнах є спроби сформувані національні моделі корпоративного управління. Але практика свідчить, що й у країнах з перехідною економікою не досить сталі системи корпоративного управління. Їх зміст, форми і методи значно відрізняються.

Так, на сьогодні фахівці вважають, що ні в одній країні з перехідною економікою не існує законодавства з корпоративного управління в широкому розумінні, з урахуванням усіх супутніх нормативних актів, яке можна було б оцінити як високорозвинене. Це законодавство відображає не стільки те, що вже є, скільки те, що повинно бути або в кращому випадку перебуває в стадії становлення. Формування законодавства у цих країнах, щоправда, може спиратися на вже набутий світовий досвід та уникнути періоду випробовувань та помилок. Спостерігається пріоритет континентального права, яке лежить в основі німецької моделі корпоративного управління. Але це не виключає можливості використання окремих вдалих конкретних рішень англо-американського права.

Діапазон національних моделей, що формуються у країнах з перехідною економікою, надто широкий, тому часом використовуються досить різні підходи. З одного боку, домінуючою є орієнтація на чітко розмежоване і детальне корпоративне законодавство у міру розвитку реальних процесів і практики корпоративного управління. Це країни, які першими розпочали приватизацію, — Росія, Литва, Польща, Угорщина. У цих країнах приймалися закони з прямими нормами корпоративного контролю. Водночас існувала концепція повного самоусунення держави від проблем корпоративного управління. Як приклад можна навести Естонію, де основний розрахунок зроблено на поєднання “концентрованої власності” (як “панацеї”) з непрямую політикою правового регулювання з боку держави (конкурент-

не середовище, податки, введення міжнародних норм бухгалтерського обліку для реального доступу до інформації і відповідного контролю ради директорів). Цей підхід проявляється навіть щодо моніторних держпакетів акцій, які можуть без будь-яких наслідків або санкцій “розмиватися” приватними акціонерами.

Щодо ролі акціонерів, яка законодавчо закріплена у переважній частині країн з перехідною економікою, то процедурними вимогами, які мають бути погоджені акціонерами, є фундаментальні питання діяльності компанії, такі як реорганізація або ліквідація. Зазначена вимога властива майже всім країнам з перехідною економікою, хоча положення про те, які акціонери мають право голосу, кворуму та більшості голосів, що необхідні для прийняття рішення, суттєво відрізняються. У переважній більшості країн акціонери мають право достроково припинити повноваження директорів, не чекаючи регулярних перевиборів. У багатьох країнах закони надають акціонерам, які не згодні з проведенням реорганізації або продажем активів компанії, право вимагати оцінки та викупу акцій, що їм належать, за ринковою ціною, а також виключне право на придбання акцій у разі додаткової емісії акцій. У половині країн з перехідною економікою для звичайних акцій введено принцип голосування: одна акція — один голос.

Можна зазначити, що у країнах з перехідною економікою менше поширені вимоги щодо схвалення акціонерами великих випусків акцій і укладання угод за наявності конфлікту інтересів між компаніями і їх директорами та іншими посадовими особами. Дві важливі вимоги нормативної бази про акціонерні товариства — пропорційне представництво в раді директорів та право акціонерної меншості продати належні їм акції при контрольних угодах — мають місце в небагатьох країнах. Деякі із захисних механізмів закону про акціонерні товариства, як, наприклад, бюлетень для таємного голосування при виборі членів ради директорів, не передбачені ні в одній із країн, що вивчаються.

Показовим можна вважати формування національної моделі корпоративного управління для країн з перехідною економікою в Росії та Україні. Так, у Росії корпоративне управління регулює цілий ряд законів — Цивільний кодекс Російської Федерації, федеральні закони “Про акціонерні товариства”, “Про ринок цінних паперів”, “Про захист прав і законних інтересів інвесторів на ринку цінних паперів”, а також нормативні акти Федеральної комісії з ринку цінних паперів і деяких інших відомств.

Зокрема в Законі “Про акціонерні товариства” містяться основні норми корпоративного права, що визначають права акціонерів, роль, повноваження і відповідальність тих, кому доручене керівництво діяльністю акціонерним товариством, а також забезпечують захист прав та інтересів акціонерів. Закон діє з 1996 р., і з тих пір не змінювався. Практика його застосування показала, що хоча цей дуже прогресивний з погляду міжнародного досвіду закон багато в чому врегулював корпоративні відносини, у ньому залишилися пробіли, що настійно вимагають свого заповнення.

Недосконалість закону і неоднозначне тлумачення його норм призвели до того, що деякі порушення мають цілком легальну форму. Специфічність ситуації полягає в тому, що положення закону, які начебто гарантують акціонеру захист його інтересів, у російських умовах на практиці внаслідок “умілого” їх застосування виконують протилежну роль.

Однак головна причина проблем Росії — погане виконання законодавства. За цим параметром Росія серйозно відстає від більшості інших країн з перехідною економікою.

Щодо України, то корпоративний сектор регулюється Цивільним та Господарським кодексами, які набрали чинності з 1 січня 2004 р., законами “Про господарські товариства” 1991 р. (з наступними змінами), “Про цінні папери та фондову біржу” та іншими нормативними актами. З 1999 р. розроблено проект Закону “Про акціонерні товариства”, який до цього часу не прийнятий. Зараз в Україні розроблені Принципи корпоративного управління, але вони не мають нормативного характеру. Щодо законодавчої бази та формування цілісної національної моделі корпоративного управління, то Україна відстає і від Росії.

До найбільш слабких місць корпоративного управління у країнах з перехідною економікою можна віднести: недосконале законодавче забезпечення, слабкість фондових ринків, фіктивні засновництва, “розмиття” капіталу, порушення права акціонера на участь у загальних зборах, порушення прав акціонерів у ході реорганізацій і консолідації компаній (особливо в ході переходу на єдину акцію), порушення вимог розкриття інформації, виведення активів у дочірні, залежні та інші компанії, трансфертне ціноутворення, здійснення “зацікавлених” угод з порушенням встановленого порядку, здійснення фіктивних банкрутств із наступним скуповуванням активів, що продаються.

Таким чином, можна вважати, що у країнах з перехідною економікою поступово формуються національні моделі корпора-

тивного управління, але цей процес поки що має суперечливий характер і вимагає активних дій з боку урядів, громадськості та інших суб'єктів корпоративного регулювання.

5.4. ГЛОБАЛІЗАЦІЯ І ФОРМУВАННЯ СУЧАСНИХ ОЗНАК КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Глобалізація у сфері корпоративного управління проявляється в тому, що всі уряди та громадськість більшості країн намагаються якомога краще опрацювати норми корпоративного управління і застосовувати кращі риси. У сучасних умовах ця проблема є настільки актуальною, що вийшла на міжнародний рівень.

Слід зазначити, що глобалізація вплинула на корпоративний сектор насамперед внаслідок спроби упорядкувати діяльність транснаціональних компаній. Так, ще у 1974 р. було створено міжурядові комісії ООН з транснаціональних корпорацій та Центр з ТНК, які приступили до розробки кодексу поведінки транснаціональних корпорацій. Потім розпочала свою діяльність "група 77" з вивчення та узагальнення матеріалів, що розкривають зміст, форми та особливості діяльності транснаціональних корпорацій.

У проєкті кодексу були сформульовані основні принципи діяльності транснаціональних корпорацій, до яких, зокрема, належали: повага суверенітету країн, у яких вони здійснюють свою діяльність; підпорядкування законам цих країн; невтручання у внутрішні справи; урахування економічних та екологічних цілей і завдань політики, що проводиться в цих країнах; утримання від практики корупції; дотримання положень, що стосуються передачі технологій та охорони навколишнього середовища.

Окрім цього, в міжнародному середовищі відбувалися глобалізаційні процеси у вигляді руху "За екологічне виробництво і справедливі торговельні відносини". У 1992 р. 120 могутніх транснаціональних корпорацій створили міжнародну комерційну організацію "Рада зі стійкого розвитку".

Можна помітити, що такі розроблені приписи стосувалися не стільки внутрішньої корпоративної поведінки, скільки взаємодії транснаціональних корпорацій з країнами, що приймають. Але поступово виникала і загострювалася проблема зас-

тосування норм і вимог, які найкраще зарекомендували себе щодо внутрішньокорпоративного управління в цілому.

Відповідно виникали норми і вимоги, які намагалися поширити. Так, компанія “Девіс глобал адвайзерс” (ДГА) з 1996 р. проводила порівняльне дослідження політики керівних центрів корпорацій у п’яти країнах — Франції, Німеччині, Японії, Сполученому Королівстві Великої Британії та Сполучених Штатах. У звіті ДГА використала п’ять випереджальних індикаторів корпоративного управління: наявність національних управлінських кодексів для правління корпорацій; участь незалежних директорів у роботі рад директорів; тенденція до розподілу обов’язків голови ради директорів та головного адміністратора між двома різними людьми; наявність основних комісій при раді директорів; рівень оприлюднення інформації про прибутки керівників корпорацій.

Необхідність більш ефективного регулювання акціонерного капіталу на рівні окремої держави почала проявлятися і в окремих країнах, і не тільки на рівні законодавчих актів, а й на рівнях створення регулятивних організацій та розробки рекомендацій. Так, у Великій Британії для поліпшення регулювання акціонерного капіталу у 1991 р. фінансова звітна рада (при Лондонській фондовій біржі) та бухгалтери-професіонали заснували Комісію для розгляду фінансових аспектів корпоративного управління Великої Британії. Потім у Великій Британії у 1998 р. було створено Об’єднаний кодекс, у якому було узагальнено принципи реформування органів управління, в тому числі призначення комісій при радах директорів, заборону головам рад займати посади головних адміністраторів, вимогу щодо оприлюднення інформації про прибутки керівників корпорацій.

Таке відбувається не тільки у Великій Британії, як перекоонує досвід майже всіх зарубіжних країн, норми корпоративного управління, що склалися в розвинутих країнах десятиліттями, не є сталими, вони удосконалюються, а в чомусь і уніфікуються. Так, прикладом може слугувати прийняття у 90-х роках у США та Японії законодавчих актів, які стосуються більш жорстких вимог щодо оприлюднення інформації корпораціями.

У 1995 р. була створена Асоціація глобальних інституційних інвесторів, фондових бірж та фахівців з управління. Метою організації такої мережі було дотримання стандартів корпоративного управління у всіх країнах.

Під час конференції, що відбулася в липні 1998 р., вперше у світі було затверджено стандарти процедури міжнародного го-

лосування акціонерів. Крім того, у 1995 р. Центр європейських політичних досліджень — Брюссельський науковий центр Європейської комісії опублікував новаторське дослідження “Корпоративне управління в Європі”, в якому рекомендувалося включати до складу європейських корпоративних органів управління незалежних директорів. Але ці рішення не мали урядового характеру і відчувалася настійлива потреба вивести цю проблему на вищий рівень.

Рішенням лідерів “Великої сімки” було доручено Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) до середини 1999 р. розробити комплекс міжнародних стандартів корпоративного управління. При цьому не передбачалося створити єдиний і обов’язковий для всіх країн кодекс чи збірник корпоративних норм, але частину стандартів, які позитивно себе зарекомендували на практиці, вважати корисними для застосування всіма країнами.

На сьогодні ОЕСР запропонувала загальні принципи корпоративного управління. Зрозуміло, що вони дають лише загальні підходи до проблематики корпоративного управління і стосуються того, що має забезпечувати система корпоративного управління в цілому. Конкретно наголошується на п’яти принципах. Зокрема, система корпоративного управління повинна:

- 1) захищати права акціонерів;
- 2) забезпечувати рівне ставлення до акціонерів;
- 3) регулювати діяльність заінтересованих осіб в управлінні корпорацією;
- 4) забезпечувати своєчасне і точне розкриття інформації та її прозорість;
- 5) забезпечувати стратегічне керівництво товариством шляхом чіткої регламентації обов’язків керівних органів.

Принципи корпоративного управління були розроблені та підписані на засіданні Ради ОЕСР у травні 1999 р. Вважається, що ці принципи можуть бути застосовані урядами як відповідний пункт для оцінки і вдосконалення чинних у їх країнах законів та підзаконних нормативних актів у галузі функціонування акціонерного капіталу. Окрім того, вони можуть бути застосовані представниками приватного сектору, які втягнуті в розвиток систем корпоративного управління.

Розроблені принципи стосуються насамперед корпорацій, акції яких вільно обертаються на фондовому ринку, але розроб-

ники вважають, що вони можуть стосуватися й інших суб'єктів господарювання.

Принципи корпоративного управління включають п'ять основних блоків, які у свою чергу регламентуються положеннями про місце і функції тих чи інших учасників корпоративних відносин, націленість на вирішення їх економічних відносин.

Ці блоки стосуються і розкривають підходи до таких важливих проблем:

- 1) права акціонерів;
- 2) рівне ставлення до акціонерів;
- 3) роль зацікавлених осіб в управлінні корпорацією;
- 4) розкриття інформації та її прозорість;
- 5) обов'язки правління.

Не зупиняючись детально на змісті цих блоків, звернемо увагу на деякі основні питання. Так, щодо прав акціонерів автори "принципів" вважають найбільш важливим те, що структура корпоративного управління має захищати права акціонерів. До таких прав відносять передусім право власності, отримання інформації, права в управлінні тощо. Окрім того, структура корпоративного управління має забезпечувати рівне ставлення до акціонерів, включаючи дрібних та іноземних акціонерів. Значна увага повинна звертатися на права зацікавлених осіб і сприяння активному співробітництву між ними та корпораціями. Структура корпоративного управління має забезпечувати своєчасне і точне розкриття інформації з усіх суттєвих питань життєдіяльності акціонерного товариства. Принципи розкривають обов'язки управління корпораціями (для вітчизняного досвіду — радами акціонерних товариств (спостережними радами)) з метою поліпшення ефективності їх взаємодії з менеджментом, підзвітності перед акціонерами та корпораціями.

5.5. КОРПОРАТИВНА КУЛЬТУРА

Немає сучасних ознак корпоративного управління без притаманної певним організаціям певної корпоративної культури. Корпоративна культура в цілому розглядається як специфічна форма існування взаємопов'язаної системи, яка включає:

- 1) ієрархію цінностей, що домінує серед власників та працівників корпорації;
- 2) сукупність засобів їх реалізації, які переважають в організації на певному етапі її розвитку.

Корпоративна культура — це організаційна культура, яка має певну специфіку, тому що ця організація є акціонерним товариством або товариством з обмеженою відповідальністю. У сучасній вітчизняній економічній літературі корпоративну культуру практично ототожнюють з організаційною. Але слід мати на увазі, що корпорація — це об'єднання капіталів, які вкладаються багатьма власниками. З погляду культури взаємодії цих власників корпоративна культура має специфічні форми прояву. Залежно від цього можна виділити такі джерела формування корпоративної культури:

- систему особистих цінностей засновників акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю та індивідуально-своєрідних засобів їх реалізації;
- засоби, форми і структуру організації діяльності, які об'єктивно втілюють деякі цінності, в тому числі особисті цінності власників — акціонерів та керівників підприємства;
- уявлення про оптимальну і допустиму модель поведінки працівників у колективі, які відображають систему внутрішньогрупових цінностей, що стихійно склалися.

Як правило, в корпораціях є великі акціонери та пайовики, які мають право реального контролю. Дуже важливо не забувати, що ідеї засновників та власників контрольних пакетів корпоративних прав про ефективність організації самі сформувалися під впливом певних культурних норм і цінностей. Все, що власник може вкласти у свої плани відносно організаційної культури, перебуває під значним впливом самої культури.

Надзвичайно важливим елементом корпоративної культури є відносини “крупних” учасників корпоративного управління з дрібними акціонерами, менеджментом та іншими працівниками. По суті, визначення місії корпорації залежить від особистої культури засновників та власників контрольного пакета корпоративних прав. В існуючих моделях корпоративного управління регуляторні бази намагаються захистити права дрібного акціонера, але в рамках нормативних вимог є багато можливостей

зменшити або розширити можливості впливу дрібних акціонерів на управління.

У цьому плані важливим елементом корпоративної культури є надійність та прозорість інформації, яку отримують акціонери, особливо дрібні. Суттєвим елементом корпоративної культури є також реальний вплив громадськості на стан справ у тій чи іншій корпорації. Показником високої корпоративної культури є запровадження у відносини власників контрольного пакета та інших учасників корпоративного управління відносин соціального партнерства, що означає рівне ставлення до всіх акціонерів, доброзичливе, але вимогливе ставлення до менеджменту та інших працівників даної корпорації.

Важливим чинником корпоративної культури є оптимальна дивідендна політика в корпорації. Дивіденди в організації з високою корпоративною культурою повинні виплачуватися нехай і не у великих розмірах, але регулярно. Випадки, коли є необхідність інвестування всього прибутку в розвиток виробництва, повинні з відповідним тактом і вмінням бути пояснені всім дрібним акціонерам. Елементом корпоративної культури є захист дрібних акціонерів шляхом запровадження можливості голосування засобами зв'язку, використання кумулятивного голосування. Навіть за умови існуючих нормативних вимог щодо кумулятивного голосування його надзвичайно складно провести за невисокої корпоративної культури власників контрольних пакетів.

Висока корпоративна культура передбачає оптимальну взаємодію акціонерів і менеджменту підприємства та інших його працівників. Саме тут проявляються елементи організаційної культури. Не слід забувати, що саме від менеджменту залежить формування внутрішньої культури даної організації. У деяких моделях корпоративного управління обов'язковою вимогою є участь працівників підприємства у роботі наглядової ради акціонерного товариства, але реальне здійснення ними управлінських функцій значним чином залежить від рівня корпоративної культури в даній організації.

Важливим елементом корпоративної культури є відносини корпорації з навколишнім середовищем у широкому розумінні цього слова. Це відносини насамперед з державою та громадськістю країни, з постачальниками та споживачами, територіальними громадами. Корпоративна культура має включати високий рівень культури в галузі виробництва, екології, фінансів, маркетингу. Особливо важливим елементом корпоративної культури є реакція корпорації на справедливі вимоги, які мо-

жуть стосуватися участі акціонерного товариства в охоронні довідки, освітніх програмах, програмах охорони здоров'я та ін.

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

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

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

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

Звичайно, зазначені вище складові корпоративної культури не є вичерпними, вони можуть бути доповнені за врахуванням специфіки діяльності вітчизняних підприємств, місця їх розташування, форм контролю над корпорацією.

Контрольні запитання і завдання

1. *Охарактеризуйте суть інсайдерської системи корпоративного управління.*
2. *У чому полягає аутсайдерська система корпоративного управління?*
3. *Розкрийте суть англо американської моделі корпоративного управління.*
4. *Які основні характеристики ради директорів в англо-американській моделі?*
5. *У чому полягає особливість зовнішньої сфери японської моделі корпоративного управління?*
6. *Що таке кейрецу?*
7. *Які основні риси німецької моделі корпоративного управління?*
8. *Розкрийте унікальність німецької моделі управління в період між проведенням загальних зборів акціонерів.*
9. *Яка роль працівників корпорації в роботі управлінських органів у різних моделях корпоративного управління?*
10. *Виділіть відмінності між англо американською та японською моделями корпоративного управління.*
11. *Виділіть відмінності між німецькою та англо-американською моделями корпоративного управління.*
12. *У чому полягають особливості формування національних моделей у країнах з перехідною економікою?*
13. *Які основні відмінності корпоративної та організаційної культури?*

Тема 6

АКЦІОНЕРНІ ТОВАРИСТВА В УКРАЇНІ: ЇХ СУТЬ ТА ВИДИ

6.1. ВІДКРИТІ І ЗАКРИТІ АКЦІОНЕРНІ ТОВАРИСТВА

6.1.1. Особливості виникнення акціонерних товариств

Акціонерні товариства є поширеною формою господарських товариств в Україні. Це викликано не лише їх великою поширеністю у світі, а й тим, що значна частина приватизованих підприємств набула форм акціонерних товариств. Іншою формою, яка виникла в результаті приватизації, були так звані колективні підприємства, які займають не таку значну частку в загальному обсязі приватизованого сектору економіки. У світовій практиці корпоративне управління здійснюється насамперед в акціонерних товариствах, тому їх винятково важлива роль в економіці змушує докладно зупинитись на цій формі корпоративних утворень.

Виникнення і функціонування акціонерних товариств мали як позитивні, так і негативні риси. Вони проявлялись поступово, з розвитком самих корпорацій.

Позитивними рисами акціонерних товариств були обмеження економічного ризику для окремих учасників, підвищення підприємницької активності й об'єднання різних економічних можливостей — капіталів та вмій, знань, ідей, обмеження можливостей вилучення капіталів (паїв, часток) з товариства, розмежування капіталу та економічної діяльності, жорстке відокремлення власності господарського товариства і власності його учасників, зменшення залежності частки акціонерного

товариства від частки його окремих учасників, підвищення кваліфікаційного рівня учасників корпоративних відносин, особливо менеджменту. Крім того, на певному етапі для вирішення господарських завдань виникла необхідність заміни механізмів ринкової організації між окремими приватними продуцентами на структури єдиного управління.

До *негативних рис* ролі акціонерних товариств можна віднести виникнення так званого фіктивного капіталу, який часто функціонує відірвано від капіталу реального, зниження можливостей контролю за діяльністю акціонерних товариств з боку дрібних власників-акціонерів, появу можливості спекулятивного і навіть злочинного акціонерного засновництва, ускладнення управління акціонерними товариствами порівняно з іншими формами підприємств. Ці негативні риси супроводжували розвиток акціонерних товариств, проте не перекреслювали їх позитивні риси, що й спричинило динамічний розвиток корпорацій.

Різке зростання акціонерних товариств припало на другу половину XIX — початок XX ст. Наприклад, у Німеччині до франко-пруської війни 1871 р. було засновано 459 акціонерних товариств, а з 1871 по 1907 р. їх було вже 5998. У США в 1904 р. акціонерні товариства становили 23,6 % усіх підприємств, а в 1914 — 31,6 %. При цьому вони виробляли відповідно 70,6 і 87,5 % всієї продукції, а чисельність зайнятих працівників становила: 73,7 і 86,5 %. У Франції за 25 років (1889—1913) було засновано 25 451 акціонерне товариство з капіталом 22 млрд франків. В Японії в 1916 р. функціонувало 7500 акціонерних товариств. Їх кількість зросла порівняно з 1896 р. на 190, а капітал на 486 %.

У Росії в 1870 р. діяло близько 300 акціонерних товариств, а на 1916 р. їх кількість сягнула (було засновано) 2958, з них діяло 2593 з капіталом 5,4 млрд руб. У роки громадянської війни вони не функціонували, проте при переході до нової економічної політики були дозволені. 1 лютого 1922 р. був затверджений статут першого акціонерного товариства “Шкірсировина”. За наступні три роки було організовано, в тому числі в Україні, 161 акціонерне товариство. Процес розвитку акціонерних товариств продовжувався ще кілька років, поки вони не були ліквідовані й перетворені в державні підприємства. З того часу і до кінця 80-х років XX ст. акціонерні товариства в Україні, як і в інших республіках колишнього СРСР, лишались по суті забороненими організаційно-економічними формами господарювання.

Спочатку, роль акціонерних товариств вбачалася досить значною, і у 1927 р. ЦВК та РНК СРСР було прийнято Положення про акціонерні товариства, яке досить докладно регулювало організаційні відносини в акціонерних товариствах. Щоправда, це положення застосовувалось недовго, оскільки не стало суб'єктів акціонерних відносин. У законодавчій базі Радянського Союзу Положення про акціонерні товариства діяло досить довго і втратило чинність у 1961 р.

З кінця 80-х років (1 січня 1988 р.) були здійснені спроби формувати акціонерні відносини в рамках державного сектору. Ця спроба була здійснена через випуск акцій трудового колективу і акцій підприємства і закріплена постановою Ради Міністрів СРСР "Про випуск підприємствами й організаціями цінних паперів" у жовтні 1988 р.

Випуск акцій розпочався, але вони набули невеликого поширення, і в Україні їх випуск закінчився у 1992 р. Щоправда, обіг таких акцій дозволявся до 1996 р. Нормативно-правова база для діяльності акціонерних товариств в Україні почала створюватися з початку 90-х років. Вона була закладена прийняттям у 1991 р. Закону УРСР "Про господарські товариства", який дотепер (2005 р.) з численними поправками регулює їх діяльність. Багато положень цього акта потребують доопрацювання і змін, проте база для функціонування господарських товариств, у тому числі акціонерних, існує. З 2004 р. набрали чинності положення Цивільного та Господарського кодексів України, які регулюють діяльність господарських товариств і деякі моменти корпоративного управління. Крім того, з 1999 р. є проект окремого закону про акціонерні товариства, але його прийняття затягується.

6.1.2. Специфічні риси відкритих і закритих акціонерних товариств

Важливість ролі акціонерних товариств потребує чіткого визначення поняття "акціонерне товариство". Незважаючи на деякі розбіжності у трактуванні акціонерних товариств, світова економічна та юридична наука в цілому дають загальні визначення, які застосовуються і в Україні.

У науковій та нормативній літературі зазначається, що *акціонерним* визнається товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної

вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства. Акціонери несуть відповідальність у межах вартості акцій, що їм належать. Можливе більш загальне визначення акціонерного товариства як господарського товариства, що випускає акції.

Тому на відміну, наприклад, від правової бази США, де зараз допускається створення акціонерного товариства без статутного фонду і випуску акцій без номінальної вартості, в Україні акціонерне товариство — це статутне підприємство. Для функціонування акціонерного товариства створюється статутний фонд, під який випускаються акції, загальна номінальна вартість яких не може бути меншою від суми, еквівалентної 1250 мінімальним заробітним платам, виходячи зі ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення акціонерного товариства.

Водночас слід мати на увазі, що, як правило, регулятивними актами встановлюється, що акціонери відповідають за зобов'язаннями товариства тільки в межах акцій, які їм належать. Тому акціонерне товариство має риси товариства з обмеженою відповідальністю. Не дарма в багатьох країнах світу акціонерні товариства мають назву обмежені публічні або обмежені приватні товариства. Це відповідає суті обмеженості матеріально-фінансової участі лише вкладеним у товариство майном та коштами з боку кожного окремого його учасника. При негативних наслідках діяльності акціонерного товариства, наприклад у разі банкрутства, акціонерне товариство відповідає перед кредиторами усім майном, при цьому акціонер втрачає (і то не завжди) лише свої акції. Іноді акції можуть залишатись навіть при банкрутстві, але значно втрачати у ціні. Особливістю нормативної бази щодо акціонерного товариства є те, що у випадках, передбачених статутом, акціонери, які не повністю оплатили акції, можуть нести відповідальність за зобов'язаннями товариства також у межах несплаченої суми.

У світовій практиці існують два види акціонерних товариств — відкрите та закрите. І той, і інший види мають певну історію свого виникнення. Так, закриті акціонерні товариства розвивались в основному в Німеччині наприкінці XIX — на початку XX ст. і отримали назву симультанного засновництва. При цьому акції розподілялись між засновниками і відразу відбувалась їх реалізація. (Хоч для здійснення проплат надавався певний термін.) У США переважна частина акціонерних товариств засновувалась через відкриту підписку — продаж акцій на відкри-

тих торгах (сукцесивне засновництво). Закриті акціонерні товариства в країнах Центральної Європи мають різні назви (наприклад, у Польщі, Чехії — Компанія з обмеженою відповідальністю, водночас існує й товариство з обмеженою відповідальністю). У світовій практиці закриті акціонерні товариства мають менше поширення, ніж відкриті. В Україні внаслідок особливостей проведення приватизації кількість закритих акціонерних товариств переважає кількість відкритих. На 2004 р. близько 65 % — це закриті акціонерні товариства і відповідно близько 35 % — відкриті.

Відповідно до української регуляторної бази *відкритим* є акціонерне товариство, акції якого можуть розповсюджуватися через відкриту підписку та купівлю-продаж на біржах. При цьому важливим є те, що акції розповсюджуються серед громадян та підприємств, перелік і склад яких заздалегідь визначити неможливо. Можливе застосування певних норм для визнання продажу акцій відкритим. Наприклад, існують пропозиції вважати відкритим продажем, коли кількість осіб-покупців становить не менш як 100.

Закритим є акціонерне товариство, акції якого розподіляються між засновниками і не можуть розповсюджуватися через підписку, купуватися та продаватися на біржі. При створенні закритого акціонерного товариства акції розповсюджуються між засновниками і мають обмеження щодо придбання і продажу. Господарським кодексом України з 2004 р. введена норма щодо того, що акціонери закритого товариства мають переважне право на придбання акцій, які продаються іншими акціонерами товариства. Закрите акціонерне товариство має більш подібні риси до товариства з обмеженою відповідальністю, оскільки, як правило, в них невелика кількість акціонерів, ускладнений перехід прав власності на корпоративні права (акції), спрощена реєстрація випуску акцій. Серед вітчизняних фахівців існують думки про те, що кількість акціонерів закритого акціонерного товариства має бути обмеженою і становити до 100 акціонерів. Пропонують не реєструвати випуски їх акцій в органах державного управління корпоративним сектором, законодавчо обмежити переходи прав власності на такі корпоративні права, дати параметри цін на акції ЗАТ.

Важливим також є те, що створене акціонерне товариство у формі відкритого дуже важко перетворити в закрите (хоча такі випадки можливі за умови незначної кількості акціонерів і прямої заборони в законодавстві немає), водночас закрите акціонер-

не товариство може бути реорганізовано у відкрите через реєстрацію його акцій у порядку, передбаченому законодавством про цінні папери і фондову біржу, і внесенням відповідних змін до статуту товариства.

6.1.3. Засновники, учасники, акціонери як суб'єкти корпоративного управління

Оскільки у переважній більшості випадків господарські товариства засновуються для здійснення підприємницької діяльності і власність у них має бути персоніфікована, слід зупинитись на поняттях засновників, учасників, а для акціонерних товариств — акціонерів. Ці поняття широко використовуються в пресі, проте вони мають певні відмінності, які потрібно враховувати у разі вивчення їх ролі в системі корпоративного управління. Важливим моментом є визначення кількості засновників.

У багатьох країнах законодавчими документами передбачено, що засновником акціонерного товариства може виступати одна особа. З країн, що розвивають своє корпоративне управління, до таких належать, наприклад, Угорщина, Чехія, Російська Федерація. Інші країни мають нормативні вимоги, щодо кількох засновників. Таке положення діє також, наприклад, у Польщі, де потрібно як мінімум три засновники. В Румунії відкрите акціонерне товариство повинно мати не менш як п'ять акціонерів. В Україні нормативно-правова база з 1991 р. визначала необхідність кількох засновників. З 2004 р. Цивільний кодекс України визначає можливість існування одного засновника, який може бути єдиним учасником в акціонерних товариствах.

Засновниками та учасниками товариства можуть бути підприємства, установи, організації, а також громадяни, крім випадків, передбачених законодавчими актами України. На сьогодні існують проблеми участі державних підприємств як засновників знову створюваних акціонерних товариств: їм це заборонено, якщо такі товариства не є державними акціонерними товариствами. Водночас держава має свої корпоративні права в акціонерних товариствах, створених у процесі приватизації.

Слід мати на увазі, що підприємства, установи та організації, які стали учасниками товариства, не ліквіднуються як юридичні особи, а продовжують здійснювати повсякденну господарську

діяльність. Відповідно відповідальність перед третіми особами, які мають справи з АТ, вони несуть лише в межах акцій акціонерного товариства, що їм належать. Водночас такі акціонери за своїми зобов'язаннями перед своїми контрагентами несуть відповідальність і можуть відповідати також таким специфічним поки ще для нас майном, як повністю оплачені акції. Це означає, що акції можуть розглядатись їх власниками як товар і з ними можна здійснювати дозволені законодавством дії. Як показує практика, регуляторні системи забороняють відчужувати, віддавати під заставу не повністю оплачені акції.

Щодо національної належності, то іноземні громадяни, особи без громадянства, іноземні юридичні особи, а також міжнародні організації можуть бути засновниками та учасниками господарських товариств нарівні з громадянами та юридичними особами України, крім випадків, установлених законодавчими актами України.

Якщо є кілька засновників акціонерного товариства, то вони укладають між собою договір, що визначає порядок здійснення ними спільної діяльності зі створення акціонерного товариства, відповідальність перед особами, що підписалися на акції, і третіми особами. У цей час засновники несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями, що виникли до реєстрації акціонерного товариства. Проте якщо засновник взяв на себе зобов'язання, пов'язані зі створенням акціонерного товариства, то товариство відповідає за такі зобов'язання лише після прийняття їх за доцільні загальними зборами. Слід мати на увазі, що законодавчі зміни в Україні з 2004 р. не визначають такий засновницький договір установчим документом.

Після того як засновники дійшли висновку щодо створення АТ, вони повинні повідомити про намір створити акціонерне товариство, здійснити підписку на акції, провести установчі збори і державну реєстрацію. Тому засновники товариства завжди є його учасниками, оскільки вони укладають і підписують засновницький договір. У регуляторних системах, для того щоб засновники не відчужували одразу свої частки і керували (брали участь) у діяльності АТ, є певні обмеження для засновників. В Україні відповідно до нормативної бази 1991 р. укладання такої угоди для засновників акціонерного товариства передбачало зобов'язання утримувати не менш як 25 % кількості акцій протягом двох років.

Інші особи, які отримали у статутному фонді товариства частки або паї, але не підписали засновницьку угоду, виступають

як учасники товариства. В Цивільному кодексі України більш часто використовуються поняття “учасник акціонерного товариства”. Для акціонерного товариства обов’язковим є поняття “акціонери”. У відкритому акціонерному товаристві акціонерами є всі власники акцій, але не всі акціонери є засновниками. Може навіть скластися така ситуація, коли в акціонерному товаристві формально не залишається засновників, оскільки вони, виконавши обов’язкові приписи щодо утримання четвертої частини статутного фонду протягом законодавчо визначеного терміну, можуть реалізувати свої акції. Тоді в АТ будуть виступати власниками тільки акціонери. Слід зазначити, що складнішою є ситуація щодо закритих акціонерних товариств, оскільки там усі є засновниками і реалізація акцій ускладнена. Якщо виходити з визначення закритих акціонерних товариств, то в них поняття “засновник” тотожне поняттю “акціонер”, і навпаки.

Поняття “засновники”, “учасники”, “акціонери” доповнюється іноді поняттям “афілійовані особи”. Таке поняття застосовується для визначення відносин контролю в акціонерних товариствах.

6.2. УПРАВЛІННЯ СТВОРЕННЯМ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

6.2.1. Необхідність випуску цінних паперів

Особливістю, що відрізняє АТ від інших видів господарських товариств і потребує особливих управлінських підходів, є випуск акціонерним товариством цінних паперів. Логіка випуску цінних паперів для товариства полягає в збільшенні числа інвесторів за рахунок придбання ними акцій. Одночасно це є збільшенням капіталів АТ і, отже, збільшенням його фінансових можливостей. Для акціонерів вкладення коштів у акції є розміщенням капіталу, яке, на їх думку, буде вигідним з погляду отримання частини прибутку фірми (АТ) та дасть змогу ним управляти. Не виключаються акціонерами можливості зростання курсової ціни акцій, здійснення спекулятивних операцій. Так, існують інвестори, які займаються виключно спекулятивними операціями з корпоративними цінними паперами. Щоправда, Цивільний кодекс України з 2004 р. запровадив супереч-

ливу норму, згідно з якою відкрити підписку можна провадити лише після повної сплати статутного капіталу, що означає створення закритих акціонерних товариств і наступне їх перетворення у відкриті. Це ускладнює інвестиційні можливості акціонерної форми господарювання.

Крім акцій акціонерні товариства випускають також облігації, які часто конвертуються в акції, та опціони на придбання акцій. Ці випуски мають свою мету і специфічні форми розповсюдження та обігу. Акціонерне товариство в Україні має право випускати облігації на суму, яка не перевищує розмір статутного капіталу або розміру забезпечення, що надається товариству з цією метою третіми особами.

У різних країнах випуск акцій регулюється нормативно-законодавчими актами і має певну специфіку. В Україні акціонерне товариство має право випускати цінні папери відповідно до вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Основною вимогою є реєстрація випуску цінних паперів. До середини 90-х років реєстрація цінних паперів здійснювалась Міністерством фінансів України та обласними фінансовими управліннями, а на сьогодні — Комісією з цінних паперів та фондового ринку і її відділеннями на місцях залежно від обсягів випуску.

Слід також мати на увазі, що у разі додаткового випуску акцій без реєстрації попереднього їх випуску всі договори купівлі-продажу акцій додаткового випуску вважаються недійсними. Не всі проблеми випуску акцій чітко відрегульовані. Наприклад, у законодавстві України є положення, згідно з якими акціонерне товариство не пізніше ніж через 6 міс. після реєстрації випуску акцій зобов'язане видати акціонерам акції (сертифікати акцій). Водночас не зовсім зрозумілою є ситуація з випуском акцій, який може здійснюватись також у бездокументарній формі. Відповідно до чинного законодавства такий випуск також може здійснюватись, що викликає певні суперечності. Існують певні обмеження щодо випуску акцій для закритих акціонерних товариств, які мають право випускати лише іменні акції.

Якщо АТ тільки створюється, то рішення про випуск акцій приймається засновниками (засновником) акціонерного товариства. У разі додаткового випуску акцій таке рішення приймається загальними зборами акціонерів товариства. Можна вважати, що корпоративне управління повною мірою здійснюється також на стадії прийняття рішення про випуск акцій. Насамперед слід провести важливі розрахунки і дослідження можливостей ви-

пуску акцій, їх потенційних покупців і необхідності засновникам викупити не менше від законодавчо визначеного обсягу статутного капіталу.

Потрібно мати на увазі, що у разі слабкого попиту на акції може виникнути необхідність самим засновникам викупити не менш як 60 % усієї емісії. В Україні діє правова норма, згідно з якою акціонерне товариство вважається заснованим при викупі не менш як 60 % заявленого статутного фонду. У Франції для створення акціонерного товариства необхідно викупити 100 % заявленого статутного капіталу. Крім того, потрібно виконати суто формальні, але важливі процедури, які дають змогу безперешкодно взаємодіяти з регулюючими державними органами.

Регуляторні системи рішення про випуск акцій вимагають оформити протоколом, який може містити: фірмове найменування емітента та його місцезнаходження; розмір статутного фонду або вартість основних і оборотних фондів емітента; цілі та предмет його діяльності; зазначення службових осіб емітента; найменування контролюючого органу (аудиторської фірми); дані про розміщення раніше випущених в обіг цінних паперів; мету випуску акцій; зазначення категорій акцій; кількість іменних акцій та акцій на пред'явника; кількість привілейованих акцій; дані про загальну суму емісії і кількість акцій; номінальну вартість акцій; кількість учасників голосування; порядок виплати дивідендів; термін і порядок підписки на акції та їх оплати; термін повернення коштів у разі відмови від випуску акцій; черговість випуску акцій (у разі випуску їх різними серіями); порядок повідомлення про випуск і порядок розміщення акцій; умови розпорядження акціями; права власників привілейованих акцій; переважне право на придбання акцій при новій емісії тощо.

У протоколі можуть бути також наведені інші відомості щодо випуску акцій. Невиконання пунктів такого протоколу тягне за собою відмову у реєстрації цього випуску акцій, багаторазове проходження організаційних процедур.

В Україні крім прийняття рішення і підготовки протоколу засновники відкритого акціонерного товариства (емітенти) зобов'язані опублікувати відповідно до вимог чинного законодавства інформацію про випуск акцій, зміст та порядок реєстрації якої встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. За реєстрацію інформації про емісію акцій треба сплатити державне мито у розмірі 0,1 % від номінальної вартості цінних паперів. У разі, якщо фактична вартість емісії вища

від запланованої, мито сплачується з урахуванням фактичних надходжень і надходить у бюджет місцевого самоврядування за місцем оформлення емісії.

6.2.2. Організація підписки

Є певна специфіка купівлі акціонерами акцій. Річ у тім, що акції купуються учасниками при створенні акціонерного товариства на основі укладення договорів з його засновниками. Якщо *АТ уже існує* і здійснює додатковий випуск акцій у зв'язку зі збільшенням статутного фонду, то угоди про продаж укладаються з самим товариством. *У разі створення АТ* акції можуть бути розповсюджені через відкриту підписку на них (у відкритих акціонерних товариствах) або їх розподіл між засновниками (у закритих акціонерних товариствах). У цьому разі суперечлива норма ст. 155 Цивільного кодексу України про повну сплату статутного капіталу і лише наступне проведення відкритої підписки повинна бути уточнена.

Водночас важливим моментом є визначення ціни акцій при розповсюдженні на так званому первинному ринку. Відповідно до чинного законодавства акція може бути придбана на основі договору з її власником або держателем за ціною, що визначається сторонами, або за ціною, що склалася на фондовому ринку, а також у порядку спадкоємства громадян чи правонаступництва юридичних осіб та ін. Тому акції можуть реалізуватися при первинному розповсюдженні як за номінальною, так і вищою за неї вартістю.

Регуляторні системи мають положення щодо можливостей продажу акцій за реальними цінами. Тому деякі системи обмежують реалізацію акцій так званою "ринковою" ціною, яку визначають нормативно і застосовують при регулюванні певних сторін діяльності акціонерних товариств. Стосовно реалізації нижче від номіналу, то в Україні на початок 2001 р. існувала норма, згідно з якою акції могли продаватися нижче за номінал тільки за умови, що акціонерне товариство для цього має пройти державну реєстрацію, зареєструвати у встановленому порядку випуск акцій і інформацію про них. Зараз таку реєстрацію можна здійснити лише на основі звіту про результати підписки, а це означає, що є необхідність продати акції за ціною, не нижчою від номіналу при первинному розповсюдженні. Крім того, зменшення ціни акції нижче від номіналу може законодавчо

обмежуватись певною часткою від номінальної вартості, хоча в цілому це суперечить ринковим відносинам.

При перевищенні ціни продажу над номінальною вартістю акції, а таке буває досить часто, АТ отримує суми, які підпадають під поняття “емісійний дохід”, який в Україні не обкладається податком і є важливим джерелом зміцнення фінансового становища фірми. Така ситуація дає змогу маніпулювати на різниці цін акцій і залучати кошти, які не оподатковуються, однак при цьому слід міняти заявлений статутний фонд на реально сплачений. Наприклад, АТ має певні активи, яких не вистачає для здійснення широкомасштабного нарощування господарських операцій — збільшення виробництва або збільшення обсягів торгівлі. Залучення кредитів в Україні є досить складною і дорогою справою, оскільки відсотки надзвичайно великі, потрібно мати предмет ліквідної застави, розробляти бізнес-плани під кредит тощо. Акціонери товариства не можуть надати інвестиції у вигляді товарних кредитів або безповоротної фінансової допомоги, оскільки виникає проблема оподаткування. Якщо є погодженість з інвесторами, то у цьому разі можливе здійснення додаткового випуску акцій з певними умовами. Так, акції невеликої номінальної ціни продаються тим самим акціонерам (як правило, це інституціональні інвестори) за ціною, що у кілька разів перевищує номінальну. Сума надходжень не підпадає під оподаткування і може використовуватись АТ на різні потреби. При цьому інвестори набувають додаткових корпоративних прав. Щоправда, застосування поняття “ринкова ціна” може викликати у цих випадках визнання таких угод корисливими і тягнути певні наслідки правового характеру.

Проведення підписки передбачає певні процедури, які повинні знати як засновники, так і пересічні інвестори, що набувають корпоративних прав у вигляді акцій. Насамперед слід мати на увазі, що регуляторними системами встановлюється термін відкритої підписки на акції. В Україні нормативна база 1991 р. таким терміном вважає 6 міс.

Крім того, як правило, не слід сплачувати відразу всю суму за акції, тому особи, які бажають придбати акції, повинні внести на рахунок засновників певний авансовий платіж. Після цього засновники видають їм письмове зобов'язання про продаж відповідної кількості акцій. До дня державної реєстрації або до скликання установчих зборів особи, які підписалися на акції, повинні зробити з урахуванням попереднього внеску певну частину відсотків номінальної вартості акцій.

Для закритих акціонерних товариств існують певні відмінності. В Україні відповідно до прийнятих нормативних документів 1991 р. у випадках, коли всі акції акціонерного товариства розподіляються між засновниками, вони повинні внести до дня скликання установчих зборів не менш як 50 % номінальної вартості акцій. Як у відкритих, так і у закритих акціонерних товариствах на підтвердження внеску засновники видають особам, які підписалися і внесли кошти, тимчасові свідоцтва. Самі акції або їх сертифікати можуть бути видані одержувачу (покупцю) тільки після повної оплати їх вартості. Отже, для відкритих і закритих акціонерних товариств існують різні вимоги щодо розмірів покриття вартості акцій, хоча можуть бути й однакові.

У цілому акціонер у терміни, встановлені установчими зборами або установчими документами, зобов'язаний оплатити повну вартість акцій. У разі несплати у встановлений термін акціонер, якщо інше не передбачено статутом товариства, сплачує за час прострочення 10 % річних від суми простроченого платежу. У разі несплати протягом прийнятого терміну після встановленого терміну платежу акціонерне товариство має право реалізувати ці акції в порядку, встановленому статутом товариства. Введення такої санкції, як 10 %, не вигідне ні АТ, ні його акціонеру, оскільки ці відсотки оподатковуються як неемісійний дохід.

Після закінчення зазначеного у повідомленні терміну підписка припиняється. Нормативною базою корпоративного управління в Україні 1991 р. передбачено необхідність покриття 60 % заявленого статутного капіталу. Якщо до визначеного часу не вдалося покрити підпискою 60 % акцій, акціонерне товариство вважається незаснованим. Тому при створенні АТ, як правило, засновники передбачають таку ситуацію і досить часто викуповують на себе або споріднені (афілійовані) фірми частину акцій, яка дає змогу вийти на обсяги продажу 60 %. Якщо виникла ситуація, що підписку "провалили" (хоча таке трапляється дуже рідко, у разі незгод між засновниками або прорахунків при бізнес-плануванні створення АТ), то особам, які підписалися на акції, повертаються внесені ними суми або інше майно не пізніше як через 30 днів. Якщо після закінчення підписки протягом двох місяців не проведені установчі збори, то особа, яка підписалася на акції, має право вимагати повернення сплаченої нею частки вартості акцій. За невиконання цього зобов'язання засновники несуть солідарну відповідальність.

Оплата за акції може здійснюватись у гривнях, у випадках, передбачених статутом акціонерного товариства, у іноземній валюті або через передачу майна. При цьому важливим є те, що статутний фонд може також створюватися за рахунок цінних паперів інших емітентів, тому оплата іноді здійснюється через внесення акцій одних корпорацій в обмін на акції даного емітента. Незалежно від форми зробленого внеску вартість акції виражається у гривнях. Нормативно-законодавчою базою України встановлено, що підприємства, установи і організації можуть придбати акції за рахунок коштів, що надходять у їх розпорядження після сплати податків та відсотків за банківський кредит. Таке положення має дещо декларативний характер, оскільки при купівлі-продажу акцій, особливо професійними фінансовими посередниками, які можуть здійснювати по кілька актів купівлі-продажу в короткі терміни, практично неможливо постійно враховувати цю вимогу.

Існують ситуації, коли підписка не збігається з намірами засновників не з погляду “недобору” бажаючих придбати акції, а навпаки, при перевищенні попиту на акції АТ. У такому разі пропозиція акцій здійснюється у розмірі емісії (статутного фонду), а попит може перевищувати статутний фонд. Якщо у повідомленні про емісію акцій засновники не передбачили можливості підвищення ринкових цін на акції, вони можуть розглядати доцільність залучення цих коштів і відповідно збільшення статутного фонду. Знизити попит на акції можна, піднявши їх ціну значно вище від номінальної вартості. Можна також жорстко обмежити терміни підписки і створити неоднакові умови для інвесторів (при додатковій емісії) або прийняти всю підписку і зареєструвати реальний статутний фонд, який утвориться.

Тому в разі, якщо підписка на акції перевищує розмір статутного фонду, засновники можуть відхиляти зайву підписку. Відмова у підписці проводиться згідно з переліком передплатників з кінця переліку. Якщо засновники не відхиляють зайву підписку, рішення про прийняття чи відмову зайвої підписки приймають установчі збори. При відмові засновниками або установчими зборами зайвої підписки внесені суми повертаються у порядку, передбаченому чинним законодавством України. Ситуації, коли засновники відмовляють у підписці при перевищенні статутного фонду, в основному пов'язані із загрозою втратити контроль над АТ, дати змогу стороннім акціонерам сконцентрувати пакети акцій, що дає можливість впливати на корпоративне управління товариства.

Досить часто виникає запитання, а чи не може саме АТ після проведення підписки викупити на себе як юридичну особу всі акції і бути їх власником? У цьому разі суб'єктом власності і відповідно усіх корпоративних прав (хоча вони перестають бути корпоративними правами, якщо виходити з визначення, яке наведено у темі 1 підручника) має стати це підприємство. Тому регуляторними системами приймаються законодавчі обмеження щодо викупу власних акцій і навіть довірчого управління ними.

Так, у багатьох країнах існують прямі обмеження на купівлю акцій дочірніми або залежними підприємствами. В Україні однією з обмежуючих норм є те, що акціонерне товариство має право викупити у акціонера оплачені ним акції тільки за рахунок сум, що перевищують статутний фонд, для їх наступного перепродажу, розповсюдження серед своїх працівників або анулювання. Причому такі акції мають бути реалізовані або анульовані у термін, який становить не більш як один рік. Протягом цього періоду розподіл прибутку, а також голосування і визначення кворуму на загальних зборах акціонерів провадяться без урахування придбаних акціонерним товариством власних акцій. Тому практично можливо, але складно викупити акції на акціонерне товариство як юридичну особу, їх слід після цього передавати (продавати) акціонерам. На практиці є випадки, коли частина акцій викупується, щоб створити умови для контролю голосів на зборах, оскільки ці акції не голосуючі, тому існують певні варіанти, коли такі заходи здійснюються правлінням АТ за прямою вказівкою або неофіційною вимогою власників. Для протидії таким заходам приймаються правові норми, згідно з якими викуп власних акцій може бути здійснений, наприклад, тільки за рішенням загальних зборів або приймається рішення про заборону викупу власних акцій товариством, коли сумарна номінальна вартість акцій стає меншою за певну (наприклад 80 %) частину статутного капіталу або власний капітал менший, ніж визначений нормативними документами.

Крім того, регулятивні системи багатьох держав містять положення, що вимагають викупу власних акцій товариством за вимогою його акціонерів у них самих. При цьому задовольняються не інтереси товариства як юридичної особи, а інтереси рядових акціонерів. До таких підстав викупу власних акцій належать, наприклад, неголосування акціонером рішень про трансформації товариства, про внесення змін до установчих документів, здійснення значних майнових угод тощо.

Результати підписки обов'язкові для створення акціонерного товариства, оскільки для його реєстрації (крім АТ, що створюються в результаті приватизації та корпоратизації) слід подати засвідчений ДКЦПФР звіт про наслідки підписки на акції.

6.2.3. Установчі збори — початок формування внутрішньофірмової системи корпоративного управління

У створенні акціонерного товариства важливу роль відіграють установчі збори. Так, засновники виконали усі вимоги законодавчо-нормативної бази — випустили акції, здійснили підписку і при цьому покрили як мінімум 60 % заявленого статутного фонду. Тепер акціонерне товариство як специфічна форма об'єднаного капіталу має починати повноцінну господарську діяльність. Проте з погляду корпоративного управління та організаційного оформлення АТ потрібно здійснити ще ряд заходів. Оскільки АТ являє собою організаційно-економічну форму об'єднаного капіталу, воно починає діяльність після проведення установчих зборів.

Регулятивна система України 1991 р. містить певні вимоги щодо проведення установчих зборів. Так, вони скликаються у термін, зазначений у повідомленні, але не пізніше двох місяців з моменту завершення підписки на акції, і визнаються правомочними, якщо в них беруть участь особи, що підписалися більш як на 60 % акцій, на які проведено підписку. Це положення діє в Україні, в інших країнах можуть існувати інші вимоги. Так, у Чехії для проведення установчих зборів достатньо зібрати 50 % акцій з правом голосу.

В Україні для проведення зборів потрібно більш як 60 % осіб, які підписалися. У такому разі АТ може бути здійснене і може провести установчі збори навіть за наявності значно меншої кількості голосів акціонерів, ніж було оголошено при початку підписки. Наприклад, передбачалось створити статутний фонд у розмірі 100 000 грн. При цьому виконується положення законодавчої бази України щодо вимоги "1 акція — 1 голос". Підпискою було покрито тільки 60 %, що становить 60 000 грн. Відповідно до чинного законодавства АТ виконало вимогу щодо підписки. Тепер для проведення установчих, а також загальних зборів потрібно "60 % плюс 1 акція", що становить від 60 000

голосів 36 001 голосів акціонерів. Хоча це лише трохи більш як 36 % запланованих при оголошенні підписки голосів, вони мають повне право провести установчі збори з їх усіма повноваженнями.

Установчі збори є однією з форм загальних зборів акціонерів, проте мають певні особливості. Установчі збори згідно з чинним законодавством 1991 р. вирішують такі питання:

а) приймають рішення про створення акціонерного товариства і затверджують його статут;

б) приймають або відхиляють пропозицію про підписку на акції, що перевищує кількість акцій, на які було оголошено підписку (у разі прийняття рішення про підписку, що перевищує розмір, на який було оголошено підписку, відповідно збільшується передбачений статутний фонд);

в) зменшують розмір статутного фонду у випадках, коли у встановлений термін підпискою на акції покрита не вся необхідна сума, наведена у повідомленні;

г) обирають раду акціонерного товариства (спостережну раду), виконавчий та контролюючий орган акціонерного товариства;

д) вирішують питання про схвалення угод, укладених засновниками до створення акціонерного товариства;

е) визначають пільги, що надаються засновникам;

є) затверджують оцінку внесків, зроблених у натуральній формі;

ж) інші питання відповідно до установчих документів.

Отже, на установчих зборах приймаються рішення, які на інших загальних зборах не розглядаються. Це, наприклад, рішення про створення АТ, затвердження його статуту (на інших загальних зборах приймаються, як правило, зміни до статуту або його нова редакція), вирішення питання про схвалення угод, укладених засновниками до створення АТ, визначення пільг засновникам. Такий підхід до ролі установчих зборів виправданий, хоч існують пропозиції зменшити кількість питань, що виносяться на установчі збори, проте посилити їх роль і значущість через вимогу одностайного прийняття рішень з деяких питань, наприклад про створення товариства, укладання установчого договору, затвердження статуту, грошову оцінку майна, що вноситься в оплату за акції.

Важливість установчих зборів полягає насамперед у тому, що на них формуються майбутні параметри функціонування акціонерного товариства, структура його управління. Особливістю їх є те, що якщо через відсутність кворуму установчі збори не відбулися, то протягом двох тижнів скликаються повторні установчі збори, а якщо і при повторному скликанні установчих зборів не буде забезпечено кворуму, то акціонерне товариство вважається таким, що не відбулося. Після цього настає довга, витратна та складна процедура роздачі внесків особам, які підписалися на акції.

6.3. ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ АКЦІОНЕРНОГО СЕКТОРУ В УКРАЇНІ

6.3.1. Основні шляхи створення акціонерного капіталу

Акціонерні товариства в Україні як організаційна форма акціонерного об'єднаного капіталу формувались трьома основними шляхами: роздержавлення існуючих державних підприємств, створення нових акціонерних товариств юридичними та фізичними особами і реорганізація існуючих недержавних юридичних осіб (приватних та колективних підприємств) у господарські товариства корпоративного типу. За статистичними даними, загальна кількість акціонерних товариств в Україні у 2004 р. становила близько 35 тис.

Досить поширеним було перетворення існуючих державних підприємств на акціонерні товариства. Особливість таких перетворень полягала в тому, що вони здійснювались директивно, примусово, зайняли кілька років і не закінчилися ще й зараз.

Акціонерний капітал формувався у цьому разі за рахунок приватизації та корпоратизації державних підприємств. У країнах перехідної економіки застосовувались різні форми приватизації, в Україні вона була здійснена у вигляді “великої” та “малої”. Не усі приватизовані підприємства набули організаційної форми акціонерних товариств. Існує частина приватизованих підприємств, які є колективними, і корпоративні ознаки у них не такі виражені, як у акціонерних. Це насамперед пов'язано з безпосередньою участю членів колективних підприємств у їх

управлінні за принципом “один член колективного підприємства — один голос”.

На сьогодні акціонерний сектор представлений в основному колишніми державними підприємствами, які зараз у вигляді акціонерних товариств становлять більшу половину підприємств України. На 2004 р. на акціонерні перетворено більше 12 тис. великих та середніх державних підприємств. Проте слід мати на увазі, що така кількість не зовсім пов’язана з активами, оскільки ці підприємства мають лише близько 1/3 вартості основних фондів усіх підприємств та організацій України.

Другим шляхом є створення зовсім нових акціонерних товариств через об’єднання майна та коштів юридичних та фізичних осіб. При цьому реєструвалась нова юридична особа і вносились в державний реєстр. Такий шлях є притаманним для усіх країн світу і класичним, оскільки акціонерний капітал на ранніх стадіях виникав лише так. Виходячи з цього не має великих відмінностей і третій шлях, коли з приватних підприємств та товариств некорпоративного типу (або корпоративного — товариства з обмеженою відповідальністю) формувались акціонерні товариства. Знов створені акціонерні товариства в Україні зараз розвиваються і їхня частка в недержавному секторі зростає. Акціонерні товариства, які створювалися шляхом реорганізацій займають невелику частку в загальному акціонерному капіталі.

6.3.2. Держава як суб’єкт власності в акціонерному капіталі

Особливістю формування акціонерного сектору в Україні та діяльності акціонерного капіталу є те, що дуже важливою залишається роль держави. Так, реальне здійснення приватизації показало, що держава також виступила засновником переважної більшості створених шляхом приватизації акціонерних товариств і зараз залишається держателем значних корпоративних прав в них. Якщо у період сертифікатної приватизації було приватизовано 10 865 великих та середніх підприємств, то з них на початок 2000 р. продано з глибиною продажу не менш як 70 % акцій від статутного капіталу 10 806 підприємств. У цілому на 2004 р. майже 30 % непроданих акцій залишаються за державою.

Держава зберігає право власності на 25 і більше відсотків майна 3500 підприємств, залучених до приватизації. Усього

налічується понад 6500 приватизованих підприємств з правом держави на частку власності.

Картина співвідношення недержавного і державного секторів виявилась такою. На кінець сертифікатної приватизації у 1999 р. кількість роздержавлених підприємств у 2,7 раза переважала кількість державних. Водночас слід мати на увазі, що первісна вартість основних засобів підприємств, що приватизувались, становить 150,4 млрд грн, тобто 28,7 % вартості основних фондів усіх підприємств і організацій. На державних підприємствах ці показники становлять відповідно 289 млрд грн, або 55,2 %. Відповідно таке співвідношення позначається і на структурі зайнятості, оскільки на роздержавлених підприємствах працює близько 4 млн осіб, що трохи більше 25 % загальної кількості працюючих. Отже, недержавний сектор поки що кількісно поступається державному, крім того, держава має значний вплив на приватизовані підприємства, глибина продажу яких не сягнула 100 %.

У 2003 р. Фонд державного майна України і його регіональні відділення здійснювали управління корпоративними правами держави у 1427 відкритих та закритих акціонерних товариствах, 101 товаристві з обмеженою відповідальністю та 14 із 34 національних акціонерних і державних холдингових компаній (НАК і ДХК), створених спеціальними рішеннями Президента України і уряду.

Із загальної кількості корпоративних прав держави в господарських товариствах (1562 об'єкти): 363 об'єкти (23 % від загальної кількості) мають у своєму статутному фонді державну частку понад 50 %, яка надає державі право контролю за їх діяльністю; 632 господарських товариства (41 % від загальної кількості) мають державну частку розміром від 25 до 50 %; 567 господарських товариств (36 %) мають державну частку в статутному фонді менше 25 %.

У структурі корпоративних прав держави значний сегмент займають підприємства, щодо яких порушено провадження у справі про банкрутство (567 господарських товариств, або 36 % від їх загальної кількості), кредиторська заборгованість в яких створилася в основному до передачі Фонду корпоративних прав.

У 2001—2005 рр. здійснювалася приватизація значних за активами підприємств, особливо енергетичних компаній, та деяких інших, що належали до так званих блакитних (високоліквідних, привабливих) об'єктів. Але можна зазначити, що у 2000-х роках приватизація мала скоріше не економічний, а по-

літичний характер. Заходи з приватизації значних підприємств підвищують частку недержавного, акціонерного сектору, проте вони мають супроводжуватись якісними змінами в системі корпоративного управління. Такі зміни спостерігаються внаслідок прийняття норм корпоративного законодавства в Цивільному та Господарському кодексах, прийняття Принципів корпоративного управління в Україні. Але на кінець 2005 р. не прийнято закон про акціонерні товариства, існують розбіжності між нормами Цивільного та Господарського кодексів щодо акціонерних товариств, продовжує залишатися складна проблема захисту прав дрібних акціонерів і т. ін.

Контрольні запитання і завдання

1. *Які позитивні риси акціонерних товариств зумовили їх виникнення і значне поширення?*
2. *У чому полягають принципові відмінності між відкритими та закритими акціонерними товариствами?*
3. *Розкрийте співвідношення понять “засновники”, “учасники”, “акціонери”.*
4. *Хто може бути засновником акціонерного товариства в Україні?*
5. *Які управлінські рішення потрібно здійснити для створення акціонерного товариства?*
6. *Поясніть мотиви акціонерів при придбанні ними акцій.*
7. *Хто приймає рішення про створення акціонерного товариства?*
8. *Як здійснюється підписка на акції?*
9. *Які причини здійснення додаткової підписки на акції?*
10. *Розкрийте особливості проведення підписки на акції в закритих акціонерних товариствах.*
11. *Чи може акціонерне товариство викупити власні акції? Якщо так, то що для цього потрібно і які існують нормативні вимоги?*
12. *У чому полягають особливості проведення установчих зборів?*
13. *Які основні шляхи створення акціонерних товариств в Україні?*
14. *Охарактеризуйте позитивні й негативні наслідки наявності держави як суб'єкта власності в акціонерному капіталі.*

Тема 7

УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ У КОРПОРАЦІЯХ. КОРПОРАТИВНІ ЦІННІ ПАПЕРИ

7.1. ФОРМИ КОРПОРАТИВНОГО КАПІТАЛУ

7.1.1. Поняття корпоративної власності

Сучасні економічні теорії щодо суті і ролі акціонерного капіталу в економічних системах виходять з того, що в умовах корпоративного сектору зміщуються акценти з максимізації прибутку, які характерні для приватного підприємства, на максимізацію інтересів власників, а також інших учасників корпоративних відносин. Базовим завданням корпоративного управління є управління майном в інтересах власників. Тому найважливішим моментом корпоративного управління є чітка регламентація відносин власності в корпораціях. Якщо йдеться про товариства корпоративного типу, то вони формують власність, притаманну такій організаційно-економічній формі. Якщо розглядати державні підприємства як корпоративні, то існує певна специфіка формування власності, оскільки такі підприємства отримують власність в повне господарське відання, або оперативне управління, яке має певну специфіку.

Термін “власники” в корпоративній сфері може застосовуватись у кількох вимірах. *Перший вимір* стосується учасників або акціонерів. Вони є власниками корпоративних прав і здійснюють власне управління ними. Акціонери є власниками цінних паперів у вигляді акцій, облігацій, опціонів. Вони є приватною (для юридичних осіб — господарських товариств — колективною) власністю, з якою акціонери здійснюють відповідні операції.

Другий вимір цього терміна стосується власності корпорації як юридичної особи.

Акціонери як власники мають не дуже тісні зв'язки з обрапою фірмою, за наявності високоліквідного ринку цінних паперів вони можуть без надмірних труднощів реалізувати свої акції. У товариствах з обмеженою відповідальністю це зробити складніше, проте можливо. Відносини акціонерів з товариством мають такі характерні риси: інвестування в акції здійснюється на термін існування фірми, ці відносини не потребують періодичного переоформлення. Не треба також забувати, що за умов ліквідації акціонерного товариства право на отримання своєї частки майна акціонери мають в останню чергу.

Взагалі корпоративні підприємства функціонують як господарські ланки на основі певних основних та оборотних фондів, які вони використовують з більшою чи меншою ефективністю. Проте виробничі та невиробничі фонди господарських товариств формуються на початкових стадіях залежно від угод їх засновників та учасників, які визначають мету діяльності, способи розподілу часток між засновниками і величину початкового капіталу, який буде застосовуватись для господарської діяльності товариства. Своєрідною є природа власності самого товариства. Річ у тім, що власність господарських товариств розглядається як об'єднана (спільна) власність. В Україні власність господарського товариства вважається колективною, і воно є власником:

- майна, переданого йому засновниками і учасниками у власність;
- продукції, виробленої товариством у результаті господарської діяльності;
- одержаних доходів;
- іншого майна, набутого на підставах, не заборонених законом.

Капітал товариства формується за рахунок внесків учасників товариства. Майно, що передається засновниками і іншими учасниками товариства у власність, являє собою внески учасників та засновників товариства, що можуть виступати у різних майнових формах.

Цивільний кодекс України зазначає, що господарське товариство є власником: майна, переданого йому учасником товариства у власність як вклад до статутного (складеного) капіталу; продукції, виробленої товариством у результаті господарської

діяльності; одержаних доходів; іншого майна, набутого на підставах, що не заборонені законом. Вкладом до статутного (складеного) капіталу господарського товариства можуть бути гроші, цінні папери, інші речі або майнові чи інші відчужувані права, що мають грошову оцінку, якщо інше не встановлено законом. Грошова оцінка вкладу учасника господарського товариства здійснюється за згодою учасників товариства, а у випадках, встановлених законом, вона підлягає незалежній експертній перевірці. Практика показує, що внесками можуть бути різні матеріальні та нематеріальні цінності, які можуть відображатись у бухгалтерському обліку на балансі товариства і відповідати законодавчо визначеному переліку.

Особливо слід звернути увагу на те, що при створенні товариства виникає капітал, який є власністю не окремих акціонерів, а товариства. Це означає, що учасники мають у товаристві свої корпоративні права, але *воно (товариство) є суб'єктом господарських відносин*. Воно є власником цього майна, несе ризик випадкової загибелі або пошкодження майна, що є власністю товариства або передане йому в користування. Щоправда, установчими документами може бути передбачено інший порядок відповідальності за економічні ризики, проте така відповідальність має відповідати чинному законодавству. *Будівлі, споруди, обладнання, гудвіл та інші цінності не є власністю окремого акціонера*, і він не може здійснити відчуження якогось клаптика АТ, оскільки усе це є власністю товариства як юридичної особи. Він може отримати якусь матеріальну частку АТ тільки у разі його ліквідації, після розрахунків з кредиторами та ін. Його власністю є лише акція як свідоцтво його корпоративних прав, і з нею він може здійснювати усі наведені вище дії. Винятком можуть бути тільки випадки, коли власник корпоративних прав передав якесь майно на правах користування. При цьому можливі варіанти відчуження, що має бути чітко відображено в установчих документах. Слід зазначити, що більш складні відносини власності і відповідальності за неї склались у повних та командитних товариствах, які передбачають різні варіанти зобов'язань осіб і відповідальності, про що йшлося вище.

Щодо власності на виготовлену продукцію та інших доходів, то це положення у господарських товариствах майже не відрізняється від інших організаційних форм підприємств.

За даними фахівців, загальна структура власності корпоративного сектору промисловості України у 2003 р. була розподі-

лена таким чином: підприємствам України належить 16,79 %; інвестиційним та іншим фондам — 9,87; банкам — 7,87; державна частка становить 19,76; іноземні інвестори володіли 13,75; власники пакетів більше 5 % (фізичні особи) — 10,30; дрібні акціонери (фізичні особи) — 10,69; адміністрація підприємств — 10,98 %.

7.1.2. Економічна роль статутного капіталу

При вивченні корпоративному управлінню треба мати на увазі, що існує поняття статутного фонду, яке потребує аналізу та з'ясування його суті. Економічна суть статутного капіталу полягає у *створенні матеріальної бази* для формування і розвитку товариства. За рахунок статутного капіталу створюються основні та оборотні фонди товариства. Для того щоб створити таку матеріальну базу, в Україні статутний капітал повинен бути не меншим від 1250 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, які законодавчо визначені на момент створення акціонерного товариства. Для товариств з обмеженою відповідальністю вимоги значно полегшені, така сума повинна бути не меншою від 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Особливістю статутного капіталу також є те, що він складається з паїв (часток) учасників. В акціонерному товаристві такі частки представлені у вигляді акцій. Практика України до 2004 р. показала, що роль статутного капіталу акціонерного товариства була важливою лише для його створення. Справа в тому, що практично з перших днів функціонування товариства величина статутного фонду починає відрізнятися від величини активів товариства. Наприклад, для створення товариства необхідні організаційні витрати, які здійснюються з коштів, переданих до статутного фонду. Тому він одразу зменшується на цю суму організаційних витрат.

Капітал уже зареєстрованого АТ не є незмінним, товариство кожний день вступає у різні відносини з партнерами — споживачами продукції, постачальниками. Через нього проходять матеріальні та фінансові потоки і при цьому активи підприємства весь час змінюються. Тому поняття “статутний фонд” для економістів є лише тією величиною, яка показує стартові умови, з яких починало діяти АТ. При поганому веденні справ можна за короткий час “проїсти” статутний фонд, при доброму —

збільшити капітал, зробити його набагато більшим, ніж статутний фонд. Цивільний кодекс України з 2004 р. підняв роль статутного капіталу, пов'язавши з ним розміри чистих активів господарського товариства. Якщо чисті активи товариства після закінчення другого та кожного наступного року виявляться меншими за статутний капітал, то товариство зобов'язане зменшити свій статутний капітал і зареєструвати ці зміни. Якщо ж чисті активи будуть менші від встановленого мінімуму статутного капіталу, то товариство повинно бути ліквідованим.

Існують різні підходи до визначення капіталу корпорації, іноді його називають “реальний капітал”, іноді — “власний капітал”. Капітал, який представлений цінними паперами акціонерного товариства досить давно отримав назву “фіктивного” капіталу. Реальний, або власний, капітал, як правило, відрізняється від статутного капіталу і включає статутний фонд, резервний фонд, капіталізований прибуток, інші надходження.

Для залучення додаткових коштів або для приведення статутного фонду у відповідність до активів АТ досить часто здійснює збільшення статутного фонду. Якщо товариство має гарні перспективи і хоче здійснити якісь інвестиційні проекти через залучення додаткових коштів і при цьому будуть змінюватись власники корпоративних прав на майно цього товариства, воно збільшує статутний фонд і за рахунок цього збільшення залучає гроші нових акціонерів. Можлива ситуація, за якої акціонерне товариство здійснює додаткову емісію для власних акціонерів, які хочуть додатково проінвестувати “своє” підприємство, при цьому застосовуються різні методи, щоб не втратити існуючого співвідношення власників і стану контролю над фірмою.

При приведенні статутного фонду до розмірів реального капіталу (активів) залежно від їх співвідношення можуть або збільшувати, або зменшувати статутний фонд. Це використовується іноді для зміни співвідношення прав власності, випуску додаткових акцій, а іноді для підвищення номінальної вартості акцій. Не є винятком випадки вилучення акцій з обігу (анулювання), а також зменшення номінальної вартості акцій.

Так, в Україні підприємства, які на початку та в середині 90-х років були приватизовані, мали невеликі у вартісному вираженні статутні фонди, оскільки не враховувались величезні темпи інфляції 1993—1995 рр. Тому на багатьох з них не була проведена індексація основних фондів. Під невеликі у вартісному вираженні статутні фонди були випущені акції і на них проведена підписка. В результаті акціонери отримали невелику

кількість акцій з низьким номіналом, але з великими реальними активами. Тобто було здійснено збільшення статутних фондів через зміну номінальної вартості акцій (наприклад, ВАТ "Готельний комплекс "Київська Русь", де номінальна вартість була збільшена з 25 коп. до 1 грн). Деякі АТ пішли шляхом збільшення кількості акцій і зберегли їхню номінальну вартість.

Тому, аналізуючи статутний капітал, завжди слід мати на увазі, що ефективність господарювання товариства впливає на його матеріальний стан і відмінності між реальними активами і статутним капіталом: неефективне призводить до збитків і, отже, до зменшення активів щодо статутного капіталу, а ефективно — до перевищення власного (реального) капіталу над статутним капіталом. Відповідно є відмінності цієї величини в бухгалтерському обліку в господарських товариствах, де він залишається незмінним (крім випадків офіційного збільшення або зменшення), і державних підприємствах, де його величина змінна.

У разі аналізу власності окремих учасників треба враховувати їх внески, співвідношення та зміни часток, паїв, кількості акцій. Так, персональні зміни власності на акції якогось товариства прямо впливають на відповідне співвідношення у статутному фонді. Водночас слід зазначити, що для товариств з обмеженою відповідальністю існує законодавчо визначена вимога, відповідно до якої додаткові внески учасників не впливають на співвідношення їх паїв. Тому для змін такого співвідношення необхідно здійснювати більш складні дії.

7.1.3. Способи формування капіталу акціонерного товариства

Для того щоб визначити кількісну величину корпоративних прав (частку, пай) учасника, його внесок, оцінений у грошовій формі, фіксується в установчому документі і являє собою відповідну частку учасника та засновника у статутному фонді. Регуляторні системи мають певні економічні механізми для оцінки внесків, які визначені в установчих документах товариства або законодавством країни місцезнаходження.

Для України специфічним є те, що для корпоративізованих і приватизованих підприємств статутним фондом виступало майно існуючих державних підприємств, яке оцінювалось методом

так званої масової оцінки і набувало певного вартісного вираження. На кількісну величину статутних капіталів цих підприємств є різні погляди: одні вважають, що підприємства приватизувались за дуже низькими цінами, інші — що ціни продажу є високими і їх потрібно було віддати будь-кому, тільки щоб ці підприємства ефективно працювали.

У сучасних умовах формування статутних фондів все більшою мірою потребує реальної оцінки внесків учасників. Тому слід чітко визначитись із способами формування капіталу АТ. Так, тривалий час внески оцінювались і оцінюються за згодою сторін, які створюють товариство, і затверджуються загальними зборами товариства. При оцінці іноземних інвестицій, а також у тому разі, якщо співзасновником виступала держава, застосовується поняття “на основі цін міжнародних ринків або ринку України”. Важливою особливістю є те, що при формуванні статутних фондів внески у вигляді грошових коштів та основних фондів, які надають корпоративні права, не оподатковуються ні податком на прибуток, ні податком на додану вартість. Майно, яке завозиться в статутний фонд підприємств з іноземними інвестиціями у вигляді господарських товариств, звільняється від сплати ввізного мита. Щодо основних фондів, які були зроблені в статутний фонд, то при їх використанні у виробничій діяльності амортизаційні відрахування з них знімаються.

Доцільно мати на увазі те, що досить часто здійснювалась оцінка внеску за такою домовленістю сторін, при якій величина вартості в кілька разів перевищувала (іноді була і меншою) реальну цінність вкладу. Отже, створювались акціонерні товариства та інші види товариств з малореальними статутними фондами, оскільки вносилося майно, що оцінювалось значно вище реальної його вартості. Іноді у статутний фонд надходили цінні папери досить сумнівної вартості, які ще й оцінювались дуже високо, вище за номінал. Одним з напрямів формування статутного фонду було внесення інтелектуальної власності, яка також оцінювалась за згодою сторін. Для поповнення або формування статутного фонду досить часто і зараз купуються акції високої номінальної вартості, але за низькою реальною ціною, і вносяться в статутні фонди за номіналом. Різниця у вартості виводиться у збитки. Тобто виникали корпорації з величезними фіктивними статутними фондами, де реальних цінностей практично не було. Ще й зараз існує багато товариств, де реального майна дуже мало, але статутні фонди великі.

Для боротьби з такими проявами приймаються нормативні документи, які регулюють ці відносини. Регуляторні системи багатьох країн містять законодавчі положення щодо необхідності реальної оцінки внесків за допомогою експертів-оцінювачів, причому передбачається відповідальність як засновників, так і експертів. В Україні, наприклад, не всі кошти можна використовувати для формування статутних капіталів, оскільки заборонено використовувати для формування статутного капіталу бюджетні кошти, кошти, одержані в кредит та під заставу. Оскільки відповідно до чинного законодавства України державні органи і підприємства не можуть брати участь у недержавних господарських товариствах і засновувати інші фірми (недержавних форм власності), то для цієї мети не дозволяється використовувати державні кошти.

Характерною рисою формування первісного капіталу АТ є те, що для формування статутного капіталу забороняється також використовувати кошти, одержані в кредит та під заставу. Річ у тім, що для формування статутного фонду досить просто було взяти кредит, за його рахунок сформувати статутний фонд і після реєстрації АТ віддати цей кредит з того самого статутного фонду. У цьому разі АТ залишалось з усіма ознаками товариства і юридичної особи, але без капіталу, від чого потерпали учасники АТ, особливо дрібні акціонери, які вкладали реальні кошти, вважаючи, що товариство з часом буде мати значні матеріально-фінансові можливості, тоді як статутного фонду в ньому могло й вже й не бути.

Для регулювання цих складних питань починаючи з середини 90-х років фінансове становище засновників (крім фізичних осіб) відкритих акціонерних товариств щодо їх спроможності здійснити відповідні внески до статутного фонду має бути перевірене аудитором (аудиторською фірмою). Тому в сучасних умовах реєструючі органи прагнуть вимагати більш реальну оцінку за участю експертів-оцінювачів та аудиторів. Щоправда, і при залученні таких фірм-оцінювачів є великі можливості підвищення або заниження вартості внеску.

Для того щоб забезпечити безризиковість діяльності товариств, з метою покриття різних видатків, які можуть несподівано виникнути, в АТ створюється резервний (страховий) фонд у розмірі, встановленому установчими документами, але не менш як 25 % статутного фонду, а також інші фонди, передбачені законодавством України або установчим документом товариства. Це означає, що у внутрішніх нормативних документах то-

вариства, насамперед у статуті, можна передбачити і більш як 25 % на резервний фонд, але його використання потрібно зробити досить гнучким. Такі ситуації виникають іноді через небажання сплачувати дивіденди, тоді частина коштів передається до резервного фонду. Для формування резервного фонду установчими документами передбачено щорічні відрахування до нього, розмір яких не може бути меншим від 5 % суми чистого прибутку. Оскільки значна частина українських АТ є збитковими, то в них ця вимога не виконується.

7.1.4. Вплив відносин власності на повноваження учасників і контроль у товаристві

Практика розвитку корпоративного сектору в розвинутих країнах, а відтепер і в Україні вказує на суперництво учасників акціонерних товариств у боротьбі за власність з метою досягнення повноважень, які забезпечують певний рівень контролю над діяльністю корпорацій. У зв'язку з цим доцільно зупинитись на частках власності, які надають відповідні рівні контролю.

Насамперед треба з'ясувати суть контрольних, блокуючих та інших пакетів акцій. Є кілька підходів до понять контролю. Світова економічна наука вважає класичним контрольним пакетом акцій 50 % плюс 1 акція. Водночас є багато прикладів, коли контрольний пакет становив значно меншу частку (іноді навіть 7—9 %) за умов широкої “дифузії” власності на акції. Така ситуація складалась, коли існувала велика кількість дрібних акціонерів, які не могли реально здійснити свої управлінські функції.

В Україні визначення контрольного пакета має певні особливості. З 1991 р. існує законодавча вимога проведення загальних зборів акціонерів лише за умови наявності більш ніж 60 % акціонерів. Така вимога зводиться у деяких випадках класичний контрольний пакет (50 % плюс 1 акція) до ілюзорного, оскільки навіть маючи 59 % акцій, не можна провести легітимні загальні збори. Така ситуація є проблемною і дискусійною в колах вітчизняних науковців і практиків. Є думки щодо зниження вимоги з 60 до 50 % для проведення зборів, а при повторному проведенні загальних зборів, які не відбулися, ця частка може бути й меншою.

Сьогодні основні підходи до проблеми власності і, відповідно, контролю над корпоративним утворенням можна розгляда-

ти так. Якщо йти від інтересів меншості, то “10 % плюс 1 акція” забезпечують право вимоги скликання позачергових зборів або їх самостійне скликання та обов’язкового внесення у порядок денний питань власників такого пакета.

Блокуючий пакет “25 % плюс 1 акція” дає можливість заблокувати на зборах прийняття рішень, що вимагають трьох чвертей голосів. Це такі важливі рішення, як зміни до статуту, ліквідація акціонерного товариства.

Пакет “50 % акцій плюс 1 акція” дає змогу приймати рішення на зборах за умови присутності більш ніж 60 % акціонерів. Наявність такого пакета залежить від співвідношення власності й від розкладу сил на зборах, вміння вести їх роботу.

Самостійне проведення зборів забезпечує пакет “60 % плюс 1 акція”. Дієвість прийняття рішень, які вимагають 3/4 голосів, залежить від розкладу сил на зборах.

Повний контроль над акціонерним товариством можливий за наявності пакета “75 % плюс 1 акція”. Інші акціонери можуть лише вимагати позачергового скликання загальних зборів та мати інші права, які дає володіння більш ніж 10 % акцій. За правильного підходу меншість може впливати на деякі рішення власника такого пакета, але це залежить від її згуртованості, знань, цілеспрямованості.

Як правило, досягнення того чи іншого рівня контролю над корпорацією можливе через отримання у власність відповідного пакета акцій. Винятком може бути не набуття власності, а її залишення державою для контролю в процесі приватизації. Щодо набуття прав власності при первинному розпродажу акцій, то дії майбутнього акціонера начебто прості та прозорі — потрібно підписатись на таку кількість акцій, яку він може оплатити. За умов приватизації (особливо сертифікатної) виникло багато схем набуття прав власності на пакети акцій, часто сумнівних з погляду законності, проте дієвих. Сучасні форми конкурсної приватизації також досить обтяжені різними вимогами, які роблять малопрозорим цей процес.

Для набуття прав власності і, отже, контролю над уже діючим АТ, як правило, застосовуються три основні шляхи: зміна статутного капіталу, закупівля акцій первинного випуску в акціонерів, зміна власності внаслідок реального або фіктивного банкрутства підприємства. Практика свідчить, що в Україні широко використовуються комбіновано перші два шляхи. За умов приватизації при первісному розміщенні акцій використовува-

лись різні способи їх закупівлі з використанням приватизаційних майнових сертифікатів, але в основі були два перші шляхи.

Для підвищення або зниження частки акціонера у статутному фонді і відповідно рівня контролю *використовується зміна статутного капіталу*. Однак, як уже підкреслювалось, статутний капітал — величина фіксована, він може збільшуватись або зменшуватись лише офіційно, що передбачає відповідні процедури.

Процедури щодо збільшення і зменшення статутних капіталів мають досить чітко визначену законодавчо-нормативну базу. Існує ряд обов'язкових вимог, які мають бути дотримані, щоб товариство могло змінювати статутні фонди. Так, акціонерне товариство має право збільшувати статутний фонд, якщо всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю, не нижчою від номінальної. Збільшення статутного фонду здійснюється через випуск нових акцій, обмін облігацій на акції або збільшення номінальної вартості акцій. Акціонери користуються переважним правом на придбання додатково випущених акцій. Крім того, при додатковому випуску вони мають право на кількість акцій, що відповідає їх частці у попередньому статутному фонді. Особливістю є те, що в голосуванні про затвердження результатів підписки на додатково випущені акції беруть участь особи, які підписалися на ці акції.

Існують також інші обмеження для АТ щодо додаткового випуску акцій. У цілому ці обмеження стосуються практично будь-якого акціонерного товариства і полягають у тому, що акціонерному товариству забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних з його господарською діяльністю. Щоправда, досить важко розрізнити причини випуску акцій товариствами, де це робиться для покриття збитків, а де — для нарощування статутного капіталу. Донедавна в Україні суворо стежили, щоб підприємства, які мають кредиторську заборгованість, не проводили додаткову емісію. Зараз у цілому така вимога існує, але можна провести додатковий випуск акцій, конкретно зазначивши у повідомленні про випуск акцій, що вони не випускаються для покриття збитків.

По суті зміни статутного капіталу мають бути здійснені за умови підтримки цих заходів вищим органом товариства. Так, в Україні законодавче положення 1991 р. передбачало, що збільшення статутного фонду акціонерного товариства не більш як на 1/3 може бути здійснено за рішенням правління за умови, що таке передбачено статутом. Таке положення досить часто не за-

писується у статуті, крім того, зміни статуту повинні затверджуватись вищим органом управління — загальними зборами, тому підвищення статутного фонду можна здійснити з урахуванням інтересів більшості акціонерів. Це не виключає моментів, коли правління проводили зміни в своїх інтересах. Тому доцільно, щоб зміни статутного фонду здійснювалися за рішенням вищого органу товариства.

Для зміни відносин власності важливою є можливість реалізувати додатковий випуск акцій за ринковими цінами. Цим часто користуються впливові акціонери, встановлюючи для конкурентів надзвичайно високі ціни продажу, невигідні умови підписки, за яких вона жорстко обмежується в часі і купити додатково випущені акції можуть тільки партнери. До умов підписки на додатковий випуск акцій можна ввести інвестиційні зобов'язання, які можуть бути значно вищими від ціни продажу додаткового пакета акцій і при цьому оподатковуються, що знижує привабливість для стороннього інвестора.

Для змін контролю можливе зменшення статутного капіталу. Щодо зменшення статутного капіталу, то рішення про це приймається у такому самому порядку, що і про збільшення статутного капіталу. Зменшення статутного капіталу здійснюється через зменшення номінальної вартості акцій або зменшення кількості акцій шляхом викупу частини акцій у їх власників з метою їх анулювання. При здійсненні процедури зменшення статутного капіталу рішенням АТ про зменшення розміру статутного капіталу акції, не подані до анулювання, визнаються недійсними, але не раніш як через 6 міс. після доведення до відому про це всіх акціонерів передбаченим статутом способом. Акціонерне товариство відшкодовує власнику акцій збитки, пов'язані зі змінами статутного капіталу.

Оскільки збільшення або зменшення статутного капіталу є надзвичайно важливим заходом, який зачіпає інтереси усіх акціонерів, то його здійснення передбачає виконання чітко формалізованих процедур і повідомлення про загальні збори з питання змін статутного капіталу акціонерного товариства зокрема.

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

Другим напрямом формування пакетів акцій є *закупівля акцій первинного* (або права на їх отримання — при сертифікатній приватизації) *у акціонерів*. Такий напрям поширений у світовій практиці, особливо там, де ефективно функціонують вторинні ринки цінних паперів. В Україні він також використовується, але має певні недоліки. Так, закупівля являє собою досить розтягнутий у часі процес. Крім того, така купівля потребує додаткових витрат за послуги реєстратора, торговця цінними паперами, послуги банку тощо.

Третім напрямом формування контрольних пакетів акцій є *зміна власності внаслідок реального або фіктивного банкрутства*. Як правило, надавались кредити власним акціонером (іноді стороннім), які потім шляхом складних господарських операцій оголошувались безповоротними. Кредитор виступав ініціатором банкрутства і процедура його проведення, за якої він міг виступити санатором, давала і дає можливість зміни власності в АТ на його користь.

7.1.5. Роль дрібних акціонерів в управлінні.

Кумулятивне голосування

В управлінні капіталом акціонерного товариства значні проблеми виникають з повноправною участю дрібних акціонерів у роботі загальних зборів. Перш за все, як правило, дрібні акціонери отримують недостатньо інформації про діяльність корпорацій. У Сполучених Штатах Америки, Японії, Німеччині та інших розвинутих країнах у 90-х роках минулого століття були посилені нормативні вимоги щодо розкриття інформації акціонерними товариствами. На жаль, в Україні нормативне забезпечення подання інформації є недосконалим.

Зараз в Україні дрібні акціонери фактично відсторонені від участі в управлінні акціонерним товариством. Лише у 1997 р. був введений принцип “одна акція — один голос”, а до того часу можливість голосування закладалася в установчі документи, де часто зазначалось, що голосувати можуть лише власники певних пакетів акцій.

Для захисту дрібних акціонерів в управлінні акціонерним капіталом традиційно застосовувався такий напрям, як голосування за дорученням. Це означає, що певна кількість дрібних

акціонерів можуть визначити посередника, який від їх імені буде управляти їх об'єднаними акціями.

Іншим моментом, який є важливим для участі дрібних акціонерів в голосуванні, є голосування поштою. Наприклад, у США нормативно встановлено, що всім власникам іменних акцій надсилаються бюлетені для голосування на майбутніх зборах і акціонери можуть їх заповнити та надіслати поштою. В Україні немає нормативної вимоги щодо такої участі акціонерів у корпоративному управлінні.

Ще одним вагомим моментом, який впливає на дотримання прав дрібних акціонерів, є матеріальне забезпечення зборів акціонерів. Наприклад, існує положення про те, що ті акціонери, які володіють більше 10 % акцій, мають право скликати збори, проте їх скликання є досить дорогим заходом. Для цього необхідно надіслати персональні запрошення кожному з акціонерів, а також знайти приміщення. Як правило, витрати несе корпорація, проте ці питання також вирішуються внесенням їх до установчих документів. Ця проблема на сьогодні є невирішеною, а за умов протистояння груп акціонерів вона лише загострюється.

Світова практика свідчить про наявність у нормативних документах вимоги щодо кумулятивного голосування. Така практика набула найбільшого поширення в США, Німеччині та Франції. Кумулятивне голосування законодавчо ухвалене в Російській Федерації. Федеральний закон "Про акціонерні товариства, прийнятий 24 листопада 1995 р., наводить вимоги щодо випадків використання кумулятивного голосування. 17 березня 2004 р. набрав чинності Федеральний закон "Про внесення змін у Федеральний закон Росії "Про акціонерні товариства", відповідно до якого вибори ради директорів проводяться тільки кумулятивним голосуванням.

У розробленому Законі України "Про акціонерні товариства" (який ще не прийнятий у 2004 р.) передбачається можливість кумулятивного голосування.

Кумулятивне голосування означає, що група дрібних акціонерів має змогу скласти свої голоси на користь конкретного кандидата або розподілити їх між різними кандидатами. Таким чином, більшість уже не має змоги диктувати меншості свої бажання. За простої ж норми голосування власник контрольного пакета акцій може здійснювати повний контроль над діяльністю акціонерного товариства, вводячи своїх кандидатів у органи управління акціонерного товариства. Тому

необхідно, щоб існували загальноствановлені норми, які б вирішили суперечності правового регулювання акціонерних товариств.

Визначення кумулятивного голосування на сьогодні немає в жодному затвердженому правовому документі України, включаючи як Господарський, так і Цивільний кодекси. В законопроекті “Про акціонерні товариства” визначено поняття кумулятивного голосування. **Кумулятивне голосування** — це голосування, коли загальна кількість голосів, що надаються акціонеру під час обрання наглядової ради, підраховується як кількість голосів акціонера, помножена на кількість членів наглядової ради, що обирається, і акціонер має право віддати всі підраховані таким чином голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами.

При кумулятивному голосуванні число голосів, що належать кожному акціонеру, множитья на число осіб, яких повинні обрати в раду директорів (наглядову раду) товариства, і акціонер має право віддати отримані в такий спосіб голоси повністю за одного кандидата або розподілити їх між двома й більше кандидатами.

Наприклад, за наявності в АТ 1 тис. акціонерів і формування наглядової ради в кількості 7 осіб, щоб провести свого кандидата до ради, слід здійснити такі розрахунки.

Для визначення кількості голосів, необхідних для гарантованого обрання одного члена наглядової ради, при кумулятивному голосуванні можна використати таку формулу:

$$K = [Ar : N + 1] + D,$$

де K — кількість голосів, необхідна для гарантованого обрання одного члена наглядової ради;

N — число членів наглядової ради, визначене у статуті;

Ar — кількість голосів, представлених у зборах акціями, що голосують з даного питання;

D — мінімально необхідне в даному товаристві число голосів, що забезпечує перевагу одного кандидата над іншим. Це число може становити максимум один голос, а мінімум, як прийнято в товаристві: десята, сота, тисячна частка голосу.

Аналіз показує, що величина необхідного пакета залежить лише від значення K кількості у керівному органі посад, щодо яких проводиться голосування. Причому, зростання величини N викликає зменшення необхідної для гарантованого обрання

кількості акцій. Так, якщо у раді товариства є сім вакансій, то акціонер повинен мати 1 : 8 + 1 акція (або 12,5 % + 1 акція), щоб бути впевненим у власному обранні. Інакше кажучи, чим більшим є склад керівного органу АТ, тим більшою є ймовірність обрання до нього представників, яких підтримують дрібні акціонери.

Досвід корпоративного управління, що в більшості розвинутих країн накопичувався протягом десятиріч, а то й століть, дав змогу напрацювати механізми уникнення або зменшення дії кумулятивного голосування. Найефективнішим вважається використання так званого роздільного голосування, коли на голосування виставляються не всі місця в керівному органі, а лише їх частина. Ця політика відповідно до наведених вище принципів дає змогу збільшити розміри пакета, необхідного для обов'язкового проходження кандидатури. У цілому кумулятивне голосування в умовах України є досить складним для застосування, оскільки для нього потрібна єдність дрібних акціонерів та зацікавлені особи в його проведенні.

7.2. ОБІГ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК ОБ'ЄКТ УПРАВЛІННЯ

7.2.1. Суть корпоративних цінних паперів в Україні

Надзвичайно важливими для економіко-правової суті акціонерних товариств є чітко визначені відносини власності, оскільки вони мають величезний вплив на корпоративне управління. При цьому слід мати на увазі специфіку корпоративного капіталу, який виступає у двох формах — реального капіталу (основні та оборотні фонди) та капіталу, представленого корпоративними правами у вигляді цінних паперів. Роздвоєння корпоративної власності проявляється в тому, що власником реальному капіталу корпорації виступає саме акціонерне товариство, а власниками цінних паперів — акціонери.

Акціонери (засновники і учасники) при купівлі акцій отримують певні корпоративні права у цьому товаристві. Проте вони мають право власності лише на акції, ту їх кількість, яку вони придбали. З акцією вони мають право здійснювати операції відповідно до чинного законодавства тих країн, де зареєстровані

АТ. В Україні власність на цінні папери належить до поняття приватної власності, і акціонери повинні здійснювати з ними операції як з приватною власністю. Вони можуть здійснювати їх відчуження (спірними моментами залишається відчуження в закритих акціонерних товариствах) і втрату тих прав і відповідно обов'язків, які несе в собі володіння корпоративними правами.

Корпоративні права можуть виступати у вигляді корпоративних цінних паперів або засвідчених часток чи паїв у господарських товариствах, які не є акціонерними. Частки та паї визначаються в установчих документах таких господарських товариств і, як правило, переходять прав власності на корпоративні права знаходять своє відображення у змінах до цих установчих документів. Треба мати на увазі, що не всі цінні папери є корпоративними. Так, в Україні можуть випускатися і перебувати в обігу такі види цінних паперів, як акції, облігації внутрішніх республіканських і місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання республіки, ощадні сертифікати, векселі, приватизаційні папери (до 1999 р. мали обіг приватизаційні майнові сертифікати, з житловими чеками та земельними бонами поки що немає ясності). Отже, більшість цінних паперів в Україні представляє відносини позики, а не часток чи паїв у статутних фондах. Тому до корпоративних цінних паперів слід віднести насамперед акції, облігації акціонерних товариств та похідні цінні папери акціонерних товариств — ф'ючерси та опціони.

7.2.2. Акції, їх види і особливості обігу

Оскільки рух акцій є важливим напрямом корпоративного управління, в акціонерних товариствах існують спеціалізовані служби, які спеціально займаються підтримкою акцій, їх котируванням та іншими заходами з руху акцій, потрібно зупинитись на основних характеристиках цих цінних паперів. В Україні **акція** — це цінний папір без установленого терміну обігу, що засвідчує пайову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Світова практика дає нам приклади застосування багатьох форм і типів акцій. Їх поділяють на ті, що регулюють специфіку отримання прибутку (акції без дивідендів, акції дохідні, акції з гнучкою обліковою ставкою, акції з варантом, кумулятивні та ін.); за способами котирування і обігу — засновницькі, вінкульовані, “дешеві”, акції з відстрочкою, зворотні та ін.); за особливостями участі в управлінні — преференційні, основні, обмежені, портфельні, “золоті” тощо. У світовій практиці, наприклад у США, знайшли певне застосування акції без номінальної вартості.

В Україні акції можуть бути іменними та на пред'явника, привілейованими і простими. Обіг *іменної акції* фіксується у книзі реєстрації акцій, що ведеться товариством. До неї має бути внесено відомості про кожну іменну акцію, включаючи відомості про власника, час придбання акції, а також кількість таких акцій у кожного з акціонерів. За *акціями на пред'явника* у книзі реєструється їх загальна кількість.

Специфічними корпоративними цінними паперами можна вважати привілейовані акції, які мають певне застосування в Україні. *Привілейовані акції* дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом. Оскільки корпоративні права передбачають і управління ними, то ця риса визначає їх особливість. Вони насамперед дають права матеріального порядку, оскільки можуть випускатися з фіксованим у відсотках до їх номінальної вартості дивідендом, що щороку виплачуються. Крім того, виплата дивідендів провадиться у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному році. У тому разі, коли прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів за привілейованими акціями провадиться за рахунок резервного фонду. Якщо розмір дивідендів, що виплачуються акціонерам, за простими акціями перевищує розмір дивідендів за привілейованими акціями, власникам останніх може провадитися доплата до розміру дивідендів, виплачених іншим акціонерам.

Однак це не означає, що привілейовані акції можуть бути лише “безголосі”, які не дають права управління. Світова практика показує можливість випусків привілейованих акцій різних типів, серед яких можуть бути також такі, що дають право го-

лосу. Розробка умов обігу таких акцій потребує здійснення їх аналізу і відповідного втілення у статутних документах.

Для підтримання балансу в акціонерних товариствах між управляючими і привілейованими законодавчо встановлюється певне співвідношення між привілейованими та простими акціями. В Україні не може бути випущено привілейованих акцій на суму, що перевищує 25 % статутного капіталу акціонерного товариства.

В Україні обіг акцій здійснюється в документарній та бездокументарній формах. Відповідно до Закону України “Про господарські товариства” акціонерам має бути виданий сертифікат на сумарну номінальну вартість акцій. При розповсюдженні акцій на пред’явника може видаватись не сертифікат, а безпосередньо сама акція, вид якої та ступені захисту визначаються за нормативами. Вона повинна містити такі реквізити: фірмове найменування акціонерного товариства та його місцезнаходження, найменування цінного папера — “акція”, її порядковий номер, дату випуску, вид акції та її номінальну вартість, ім’я власника (для іменної акції), розмір статутного фонду акціонерного товариства на день випуску акцій, а також кількість акцій, що випускаються, термін виплати дивідендів та підпис голови правління акціонерного товариства або іншої уповноваженої на це особи, печатку акціонерного товариства. До акції може додаватися купонний лист на виплату дивідендів. Купон на виплату дивідендів має містити такі основні дані: порядковий номер купона на виплату дивідендів, порядковий номер акції, за якою виплачуються дивіденди, найменування акціонерного товариства і рік виплати дивідендів.

В Україні акції на пред’явника були випущені АТ “Разноекспорт”, АТ “Олбі-Україна” та деякими іншими акціонерними товариствами. Слід зазначити, що акцій на пред’явника випускалось в Україні не так багато. Однією з причин є те, що відповідно до законодавства громадяни мають право бути власниками, як правило, іменних акцій. Це положення не означає заборону обігу акцій на пред’явника, але оскільки значна частина великих і середніх акціонерних товариств виникла у процесі приватизації, а там використовувались тільки іменні акції, то це також стало одним із чинником малої поширеності в Україні акцій на пред’явника.

Крім того, випуск повністю захищених акцій потребує значних коштів, що не під силу переважній більшості акціонерних товариств. Чинником, що перешкоджає випуску акцій на пред’яв-

ника, є також те, що законодавством встановлена норма, згідно з якою закрите акціонерне товариство має право випускати лише іменні акції, а закритих акціонерних товариств досить багато.

Відповідно до чинного законодавства акція є неподільною. Звичайно, це не виключає випадки, коли одна й та сама акція належить кільком особам. У такому разі усі вони визнаються одним власником акції і можуть здійснювати свої права через одного з них або через спільного представника. У світовій практиці досить активно застосовуються методи консолідації та дроблення акцій. Під консолідацією розуміють дії, коли розміщені (дві чи більше) акції конвертуються в одну нову акцію того самого товариства і типу. При дробленні акція конвертується в кілька акцій такого самого типу.

Одним з особливих корпоративних цінних паперів є *облігація*, яку випускають за умови наступного обміну на акції акціонерного товариства. Практика таких випусків в Україні є поки ще недостатньою, і такі облігації не набули поширення. Можна вважати, що власник отримує корпоративні права при безпосередньому обміні облігацій на акції. До малозастосовуваних цінних паперів належать також опціони на придбання акцій.

Отже, акціонерний капітал виступає у формі реального майна — основних та оборотних фондів, без яких підприємство не може здійснювати господарську діяльність, а також у формі цінних паперів. Функціонування фондів і рух цінних паперів потребують управлінських дій, тому вони є обов'язковим об'єктом корпоративного управління.

Контрольні запитання і завдання

1. Яке основне завдання корпоративного управління?
2. Власником чого є корпорація як юридична особа?
3. За рахунок чого формується капітал акціонерного товариства?
4. Чим володіють акціонери — часткою акціонерного товариства чи акціями?
5. У чому полягає економічна роль статутного фонду?
6. Які особливості оцінки внесків учасників товариства?
7. Які кошти забороняється використовувати для формування статутного фонду?

8. *Що означає поняття “контрольний пакет акцій”?*
9. *Назвіть основні форми отримання у власність пакетів акцій.*
10. *Розкрийте особливості збільшення статутного фонду акціонерного товариства.*
11. *З якою метою здійснюється зменшення статутного фонду?*
12. *Які чинники знижують можливість закупівлі акцій у акціонерів?*
13. *Які основні форми існування акціонерного капіталу?*
14. *Що означає поняття “акції”? Які види акцій є в Україні?*
15. *У чому полягають особливості привілейованих акцій?*

ЗОВНІШНЯ СФЕРА КОРПОРАТИВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

Тема 8

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ

8.1. ОРГАНІЗАЦІЙНО-УПРАВЛІНСЬКА БАЗА ФУНКЦІОНУВАННЯ КОРПОРАЦІЙ

8.1.1. Основні напрями державного регулювання акціонерного капіталу

Одним із найважливіших елементів зовнішньої сфери корпоративного управління є державне регулювання корпоративного сектору. В цілому державне регулювання як один з напрямів корпоративного управління виходить за рамки безпосередньо управління державними підприємствами та господарськими товариствами корпоративного типу. Створюючи цілісну організаційно-правову базу функціонування економіки, держава так чи інакше регулює різнобічні аспекти діяльності корпоративних підприємств. Однак такий підхід є досить широким, тому ми зупинимось на напрямках діяльності державних органів, що стосуються безпосередньо регулювання діяльності корпоративних господарських товариств.

Насамперед слід зазначити, що регулювання здійснюється органами загальної та специфічної компетенції. Такий підхід характерний практично для всіх країн. На рівні законодавчих органів видаються правові акти, що мають силу закону і регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектору. В Україні на рівні органів спеціальної компетенції це, наприклад, Комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка видає підзаконні акти, що є обов'язковими приписами для учасників корпоративного управління. Такі органи державного регулювання є також в інших країнах. У США система регулюван-

ня має кілька рівнів. На верхньому рівні знаходяться Конгрес США та Комісія з цінних паперів та біржі. Подібні органи регулювання створені в багатьох штатах. Вони здійснюють загальний контроль за корпоративним сектором і рухом цінних паперів. Нижче розміщені саморегульвні організації — фондові біржі, Національна асоціація дилерів з цінних паперів, клірингові корпорації та Рада муніципальних органів регулювання цінних паперів.

Корпоративні господарські товариства регулюються насамперед законами України “Про господарські товариства” і “Про цінні папери та фондову біржу”. Ці закони прийняті у 1991 р. і з численними поправками діють і досі хоч проект окремого закону про акціонерні товариства розроблений давно, але не прийнятий. З 2004 р. набрали чинності положення Цивільного та Господарського кодексів України, що регулюють діяльність господарських товариств. Але основа корпоративного управління закладена у 1991 р. і тому в підручнику буде застосовуватись поняття “регуляторна система 1991 р.” на випадок кардинальної зміни законодавчих норм. Проте оскільки акціонерні товариства є підприємствами — юридичними особами, то підлягають такій самій нормативній базі, що й інші підприємства. Так, законодавчо визначені приписи щодо контролю господарських товариств, зокрема щодо ведення обліку та звітності. Визначено, що товариство здійснює бухгалтерський облік результатів своєї роботи, веде статистичну звітність і подає її в установленому обсязі органам державної статистики. Причому обов’язковою нормою є те, що достовірність та повнота річного балансу і звітності товариства мають бути підтверджені аудитором (аудиторською фірмою). Обов’язкова аудиторська перевірка річного балансу і звітності товариств з річним господарським оборотом менш як 250 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян проводиться один раз на три роки.

Перевірки фінансової діяльності товариства, як і інших підприємств, здійснюються державними податковими інспекціями, іншими державними органами у межах їх компетенції, ревізійними органами товариства та аудиторськими організаціями. Причому нормативно визначено, що перевірки не повинні порушувати нормального режиму роботи товариства, хоча на практиці таку норму витримати непросто.

Важливим напрямом корпоративного управління з боку держави є державне регулювання ринку цінних паперів. Таке управління є в усіх країнах, воно має свої специфічні риси і навіть

суттєві відмінності, проте в цілому передбачас: реалізацію єдиної державної політики у сфері випуску і обігу цінних паперів та їх похідних; створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства; отримання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів; забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів; гарантування прав власності на цінні папери, захист прав учасників фондового ринку; дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів, контролю за прозорістю й відкритістю ринку цінних паперів.

Крім названих вище державних регулюючих структур у системі корпоративного регулювання також певне місце займають саморегулювні організації — добровільні об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, які не мають на меті одержання прибутку. Такі організації створюються для захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів. Оскільки такі організації, входячи в систему корпоративного управління, є їх певним чинником, то вони реєструються органами державної влади. Що ж до таких організацій у системі функціонування акціонерного капіталу, то вони мають бути зареєстровані Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

8.1.2. Форми державного регулювання ринку цінних паперів

Світова практика свідчить про багатоманітність форм державного регулювання ринку цінних паперів як важливого зовнішнього механізму корпоративного управління. Проте при деякій специфіці таких форм можна в цілому виділити ті, що мають спільні риси: прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів; регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав і обов'язків учасників ринку цінних

паперів, реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів, контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, а також умов їх продажу (розміщення).

Важливими формами державного регулювання ринку цінних паперів та корпоративного сектору також є розробка норм і контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів, контроль за системами ціноутворення, встановлення правил і стандартів здійснення операцій і контролю за їх дотриманням та інші елементи зовнішнього корпоративного управління.

До функцій державного регулювання можна віднести такі: створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам; видання спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю; заборону та припинення на певний термін професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності спеціального дозволу (ліцензії) на цю діяльність і притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством.

Як правило, за недотримання вимог законодавства встановлено адміністративну і навіть кримінальну відповідальність. Наприклад, в Україні на юридичних осіб можуть накладатись такі штрафи:

- за випуск в обіг та розміщення незареєстрованих цінних паперів — у розмірі до 10 000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до 150 % прибутку (надходжень), одержаних у результаті цих дій;
- за діяльність на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), отримання якого передбачено чинним законодавством, — у розмірі до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- за ненадання, несвочасне надання або надання свідомо недостовірної інформації — у розмірі до 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

- ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень, рішень про усунення порушень щодо цінних паперів — у розмірі до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Такі штрафи накладаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, але стягуються лише в судовому порядку.

Крім того, штрафи можуть накладатись і на громадян, а також посадових осіб. Так, здійснення операцій з випуску в обіг або розміщення не зареєстрованих належно цінних паперів тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу у розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Здійснення операцій на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), отримання якого передбачено чинним законодавством, тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу в розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Неподання, несвоєчасне подання або подання свідомо недостовірних відомостей Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, якщо подання цих відомостей передбачено чинним законодавством, тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу в розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку передбачає накладення на громадян чи посадових осіб штрафу в розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

8.2. ОРГАНИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ

8.2.1. Роль і функції Комісії з цінних паперів та фондового ринку

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

В Україні існує координаційний орган діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів — Координаційна рада, до якої входять керівники державних органів, що у межах своєї компетенції здійснюють контроль або інші функції управління щодо фондового ринку та інвестиційної діяльності в Україні. Очолює Координаційну раду голова Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

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

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

З установленого організаційно-законодавчо широкого переліку повноважень комісії впливають і основні завдання її діяльності. Основними з них є: встановлення вимог щодо випуску (емісії) і обігу цінних паперів та їх похідних, інформації про випуск і розміщення цінних паперів, у тому числі іноземних емітентів (з урахуванням вимог валютного законодавства України), які здійснюють випуск і розміщення цінних паперів на те-

риторії України, а також встановлення порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про їх випуск, висування за погодженням з Національним банком України додаткових вимог щодо випуску цінних паперів комерційними банками.

До завдань комісії належать також: встановлення стандартів випуску (емісії) цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів, що пропонуються для відкритого продажу, в тому числі іноземних емітентів, які здійснюють випуск цінних паперів на території України, та порядок реєстрації випуску цінних паперів і інформації про їх випуск, видавання дозволів на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України, реєстрація випусків цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, у тому числі цінних паперів іноземних емітентів, що є в обігу на території України, встановлення вимог щодо допуску цінних паперів іноземних емітентів та обігу їх на території України, реєстрація правил функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів, установлення вимог та умов відкритого продажу (розміщення) цінних паперів на території України.

Комісія встановлює порядок та видає дозволи на здійснення діяльності з випуску та обігу цінних паперів, на депозитарну, реєстраційну, розрахунково-клірингову діяльність з цінними паперами та інших передбачених законодавством спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також анулювання цих дозволів (ліцензій) у разі порушення вимог законодавства про цінні папери, встановлює порядок складання звітності учасників ринку цінних паперів відповідно до чинного законодавства України, визначення за погодженням з Національним банком України особливості отримання комерційними банками дозволу на депозитарну та розрахунково-клірингову діяльність, визначає за погодженням з Міністерством фінансів України, а щодо діяльності банків на ринку цінних паперів — також з Національним банком України особливості ведення обліку операцій з цінними паперами; встановлює порядок і здійснює державну реєстрацію фондових бірж та позабіржових торговельно-інформаційних систем, призначає державних представників на фондових біржах, у депозитаріях та торговельно-інформаційних системах, координацію робіт з підготовки фахівців з питань фондового ринку, встановлює кваліфікаційних вимог щодо осіб, які здійснюють професійну діяльність з цінними паперами.

На комісію також покладено встановлення порядку і реєстрація саморегулювних організацій, що створюються особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, розробку і прийняття вимог і стандартів щодо обов'язкового розкриття інформації емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, забезпечення створення інформаційної бази даних про ринок цінних паперів відповідно до чинного законодавства, участь у розробці та внесення на розгляд у встановленому порядку проектів актів законодавства, що регулюють питання розвитку фондового ринку України.

На комісію покладено функції регулювання ринку цінних паперів на міжнародному рівні, зокрема участь у підготовці відповідних проектів міжнародних договорів України, співробітництво з державними органами і неурядовими організаціями іноземних держав, міжнародними організаціями з питань, віднесених до їх компетенції.

8.2.2. Антимонопольне регулювання в корпоративному секторі

Важливу роль у регулюванні корпоративного сектору відіграє Антимонопольний комітет. Такі органи існують також в інших країнах і мають різні назви, проте мета у них одна — недопущення монополізації ринків, розробка відповідних приписів і контроль. Наприклад, у Польщі акціонер, який бажає придбати акції, повинен повідомити Комісію з цінних паперів і назвати компанію, якщо пакет акцій перевищуватиме певні встановлені відсотки від пакета акцій компанії (10, 20, 33, 50, 66 або 75). Наміри придбати 33 % акцій компанії мають бути відкритими, особа — претендент на придбання повинна повідомляти фондову біржу і Комісію з цінних паперів про пропозицію придбати акції, намічену дату продажу-купівлі та запропоновані ціни.

В Україні існують законодавчо розроблені правила і приписи щодо обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності. Їх перелік і зміст є досить великими, тому зупинимось на тих приписах, які більш за все стосуються господарських товариств і вимог щодо переходів власності та контролю.

Антимонопольному комітету надані досить широкі права, оскільки створення, злиття, приєднання, ліквідація суб'єктів господарювання (у тому числі господарського товариства, асоціації, концерну та іншого об'єднання підприємств), придбання, набуття в інший спосіб у власність, одержання в управління (користування) часток (акцій, паїв), а також активів (майна) у вигляді цілісних майнових комплексів суб'єктів господарювання чи структурних підрозділів суб'єктів господарювання, оренда цілісних майнових комплексів суб'єктів господарювання чи структурних підрозділів суб'єктів господарювання провадиться тільки за його згодою або його органів. Це стосується не всіх підприємств, оскільки охопити усі суб'єкти господарювання практично неможливо, а тільки тих випадків, коли:

- створення суб'єкта господарювання двома та більше засновниками (учасниками), якщо сумарна вартість активів або сумарний обсяг реалізації товарів, робіт, послуг (далі — товари) цих засновників (учасників) за підсумками останнього фінансового року перевищує суму у валюті України, еквівалентну 12 млн дол. США за офіційним валютним курсом, який діяв на кінець останнього фінансового року, і при цьому не менш як у двох засновників (учасників) вартість активів або обсягів реалізації товарів перевищує суму грошового еквівалента, що дорівнює 600 тис. дол. США у кожного;

- створення суб'єкта господарювання двома та більше засновниками (учасниками), які діють на певному товарному ринку, якщо хоч один із них займає монопольне становище на ринку або якщо загальна частка засновників (учасників) на цьому ринку перевищує 35 %, а також створення суб'єкта господарювання, частка якого на певному товарному ринку явно перевищуватиме 35 %;

- вступ одного або кількох суб'єктів господарювання в об'єднання, якщо сумарна вартість активів або сумарний обсяг реалізації товарів цих суб'єктів господарювання та об'єднання разом з його засновниками (учасниками) перевищує суму грошового еквівалента, що дорівнює 12 млн дол. США, або якщо хоч один із суб'єктів чи об'єднання займає монопольне становище на певному товарному ринку, або загальна частка засновників (учасників) об'єднання після вступу до нього цих суб'єктів господарювання на певному ринку перевищуватиме 35 %;

- злиття суб'єктів господарювання або приєднання одного суб'єкта господарювання до іншого, якщо хоч один із них займає монопольне становище на певному товарному ринку, в тому

числі злиття або приєднання суб'єкта господарювання, які діють на певному товарному ринку, якщо їх загальна частка на цьому ринку перевищує 35 %.

Існують також інші вимоги, які стосуються не тільки господарських товариств, а й інших організаційних форм підприємств.

Важливими є нормативні вимоги, щодо безпосереднього регулювання руху корпоративних прав. Насамперед це стосується безпосереднього або опосередкованого, одноразового або за кілька разів придбання, набуття в інший спосіб у власність або отримання в управління (користування) часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення або перевищення 25, 50 % голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання, якщо сумарна вартість придбання, набуття в інший спосіб у власність, отримання в управління (користування) перевищує суму грошового еквівалента, що дорівнює 100 тис. дол. США за офіційним валютним курсом, що діє на день подання заяви про намір придбання, набуття в інший спосіб у власність, отримання в управління (користування) часток (акцій, паїв). У разі придбання, набуття в інший спосіб у власність або отримання в управління (користування) безпосередньо або опосередковано, одноразово або за кілька разів часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення або перевищення 10 % голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання за наведених вище вартісних показників, покупець зобов'язаний у місячний термін повідомити про це придбання Антимонопольний комітет або його органи.

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

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

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

8.3. УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ КОРПОРАТИВНИМИ ПРАВАМИ

8.3.1. Нормативна база функціонування державного корпоративного сектору

У цілому управління державним корпоративним сектором в Україні можна поділити на три блоки:

- 1) створення загальної нормативно-правової бази функціонування економіки;
- 2) пряме управління державними підприємствами;
- 3) управління певною державною часткою статутного фонду господарських товариств.

Перший блок полягає в розробці законів та підзаконних актів економічної спрямованості, оскільки усі підприємства здійснюють діяльність у цьому нормативно-економічному полі. **Другий блок** застосовується у випадках, коли держава є єдиним власником акціонерного товариства і керує його діяльністю через менеджмент підприємства. **Третій блок** державного управління впливає на діяльність корпорації відповідно до наявності державного пакета корпоративних цінних паперів.

Заходи, що належать до першого блоку, здійснюються органами центральної державної влади, які мають право приймати рішення, що мають законодавчу силу. Заходи в рамках інших двох блоків впроваджуються органами виконавчої влади. При цьому слід мати на увазі, що має існувати перелік об'єктів, які підпадають під пряме управління державної влади. До таких об'єктів відносять:

- майно державних підприємств, установ і організацій, закріплене за ними на праві повного господарського відання або оперативного управління;
- акції (паї, частки), що належать державі у майні господарських товариств;
- майно підприємств, які перебувають у процесі приватизації;
- майно, передане у користування органам самоврядування;
- майно, яке не увійшло до статутних фондів господарських товариств, створених у процесі приватизації (корпоратизації) майна державних підприємств.

Досить суттєву частку державного сектору починають становити державні акціонерні компанії. Вони є цілком повноправними суб'єктами корпоративного сектору, хоча й мають певні особливості порівняно з акціонерними товариствами в класичному їх вигляді. Так, державна акціонерна компанія являє собою відкрите акціонерне товариство, в якому державі належить пакет акцій, що відповідно до законодавства забезпечує правомочність рішень загальних зборів акціонерів.

Державні акціонерні компанії створюються трьома основними шляхами: акціонування державних підприємств, які відповідно до законодавства України не підлягають приватизації, заснування державної акціонерної компанії, придбання державою відповідних пакетів акцій у інших власників.

Від імені держави засновником та акціонером державної акціонерної компанії є визначений Кабінетом Міністрів України орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності. У разі, коли державі належать усі акції державної акціонерної компанії, повноваження загальних зборів здійснює як єдиний акціонер відповідний орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності.

Якщо державна акціонерна компанія створена шляхом акціонування державних підприємств, які відповідно до законодавства України не підлягають приватизації, недержавні інвестори можуть набувати право власності на акції додаткової емісії, що здійснюється за рахунок прямих інвестицій. Розмір такої емісії має забезпечувати правомочність рішень загальних зборів акціонерів.

Акції державних акціонерних компаній можуть бути передані в управління уповноваженим особам. Під час передачі акцій державних акціонерних компаній в управління уповноваженим особам Кабінет Міністрів України може визначити особливі умови здійснення управління та обов'язковий розмір дивідендів від прибутку компанії, які спрямовуються до державного бюджету. Порядок та умови передачі в управління уповноваженим особам акцій державних акціонерних компаній визначаються урядом.

8.3.2. Суб'єкти управління державними підприємствами і корпоративними правами

В Україні не існує окремого органу, який здійснював би управління державним корпоративним сектором (державними акціонерними компаніями, державними корпоративними правами тощо). Ці функції здійснюють майже всі органи виконавчої влади. Однак основи такого управління закладаються на рівні Кабінету Міністрів України та інших уповноважених ним органів, Фонду державного майна України і в його складі департаменту з управління державними корпоративними правами, Національної академії наук України, Української академії аграрних наук, інших подібних організацій. Сюди належать також юридичні та фізичні особи, які здійснюють функції з управління акціями (паями, частками), що належать державі у майні господарських товариств (уповноважені особи).

Слід визначити основні напрями регулювання деякими органами державного сектору. Так, Кабінет Міністрів України у сфері корпоративного управління приймає рішення про передавання цілісних майнових комплексів підприємств, нерухомого майна, акцій (паїв, часток), що належать державі у майні господарських товариств, з державної у комунальну власність, дає згоду на передавання цього майна з комунальної у державну власність відповідно до законодавства України, про передавання об'єктів державної власності у користування самоврядним організаціям, про закріплення у державній власності пакета акцій акціонерних товариств, створених на базі їх майна, термін закріплення цього пакета акцій у державній власності, про достроковий продаж зазначеного пакета акцій або його частини відповідно до законодавства України про приватизацію, подає на затвердження Верховної Ради України переліки об'єктів державної власності, які не підлягають приватизації, а також переліки об'єктів державної власності, віднесені Державною програмою приватизації до груп, приватизація яких здійснюється із залученням іноземних інвестицій, приймає нормативно-правові акти, пов'язані з управлінням об'єктами державної власності, здійснює інші повноваження щодо управління об'єктами державної власності.

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

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

- здійснює повноваження власника державного майна в процесі приватизації, в тому числі повноваження з управління державними корпоративними правами (після ліквідації Агентства з управління державними корпоративними правами);
- змінює організаційну форму державних підприємств у процесі приватизації;
- приймає рішення щодо подальшого використання державного майна, яке не ввійшло до статутних фондів господарських товариств;

- виступає орендодавцем майна, яке перебуває у державній власності;
- забезпечує захист майнових прав державних підприємств, організацій, установ на території України та за її межами;
- вносить на розгляд Кабінету Міністрів України пропозиції щодо закріплення пакета акцій у державній власності;
- виступає від імені держави засновником господарських товариств, у тому числі спільних підприємств.

Раніше в Україні була окрема державна структура, яка здійснювала управління державними пакетами акцій (Державне агентство з управління державними корпоративними правами), відтепер ці функції входять до компетенції Фонду державного майна України, що здійснює певні заходи для його розвитку, а також інших міністерств та відомств. При цьому об'єктами управління є належні державі пакети акцій акціонерних товариств і холдингових компаній та державні частки, паї в майні господарських товариств, у тому числі спільних підприємств.

Фонд державного майна (через департамент з управління державними корпоративними правами) може здійснювати такі функції:

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

Оскільки на такий департамент можуть бути покладені прямі управлінські функції, то він міг би здійснювати управління господарськими товариствами через участь своїх представників у роботі органів управління цих товариств, приймати рішення щодо створення господарських товариств, у тому числі спільних підприємств, до статутних фондів яких передаються державні корпоративні права, вести реєстр та проводити оцінку державних корпоративних прав тощо. Крім того, департамент має виконувати специфічні функції з управління державними корпо-

ративними правами, зокрема, проводити нормативне та методичне забезпечення управління державними корпоративними правами, а також здійснювати контроль за ефективністю цього управління.

8.3.3. Уповноважені особи в структурі управління державними корпоративними правами

Важливою ланкою механізму управління державними підприємствами та державними пакетами акцій є призначення уповноважених осіб. Так, Кабінет Міністрів України може делегувати повноваження з управління об'єктами державної власності міністерствам, іншим центральним та місцевим органам виконавчої влади, Раді міністрів Автономної Республіки Крим, об'єднанням підприємств, організаціям (далі — органи, уповноважені управляти об'єктами державної власності). Уповноваженими особами можуть бути як юридичні, так і фізичні особи, які здійснюють управління акціями, частками, паями, що належать державі. Уповноважена особа може здійснювати управління державними корпоративними правами одного або кількох товариств.

Органи виконавчої влади, уповноважені здійснювати управління державними корпоративними правами, визначають представника, відповідального за управління державними корпоративними правами, з числа працівників їх центральних апаратів або підвідомчих їм органів.

Контроль за діяльністю своїх представників відповідні органи виконавчої влади здійснюють через прийняття від них звітів про результати їх діяльності та діяльності акціонерного товариства. Органи виконавчої влади проводять аналіз діяльності товариства й ефективності виконання функцій представником, готують пропозиції щодо подальшого функціонування товариства і умов управління та інформують вищестоящі органи.

Призначення уповноважених осіб відбувається за конкурсом. Переможцем конкурсу визнається особа, яка запропонувала найкращі умови здійснення управління державними корпоративними правами або за однакових умов попросила меншу винагороду за виконання таких функцій. Передавання функцій на управління здійснюється після укладання договору між органом виконавчої влади, який отримав повноваження з управ-