

Львівський державний університет
внутрішніх справ

Корпоративне управління в системі економічної безпеки

Навчальний посібник

Львів
2018

УДК 005.35 (075.8): 330.131.7:330.34
Ж66

Рекомендовано до друку та поширення через мережу Інтернет
Вченою радою Львівського державного університету внутрішніх справ
(протокол від 29 листопада 2017 року № 4)

Автори:

З. Б. Живко, доктор економічних наук, професор
(вступ, теми 11–15, тести, глосарій);

О. Р. Сватюк, кандидат економічних наук, доцент
(теми 1–10, тести);

М. І. Копитко, доктор економічних наук, доцент
(теми 11–15, тести)

Рецензенти:

Н. В. Зачосова, доктор економічних наук, доцент;

І. А. Маркіна, доктор економічних наук, професор;

Я. Я. Пушак, доктор економічних наук, професор;

А. М. Штангрет, доктор економічних наук, професор

Корпоративне управління в системі економічної безпеки:
Ж66 навч. посібник / З. Б. Живко, О. Р. Сватюк, М. І. Копитко; за заг. ред.
З. Б. Живко. – Львів: ЛьвДУВС, 2018. – 456 с.

ISBN 978-617-511-253-3

Розкрито зміст та особливості управління акціонерними товариствами в Україні з метою підвищення ефективності функціонування корпорацій і соціально-економічних інститутів у період глобалізації світової економіки.

Завдяки сучасним економічним і науково-методичним розробкам у галузі корпоративного управління укомплектовано основний навчальний матеріал за відповідною програмою з вивчення нормативної дисципліни з урахуванням спеціалізації здобувачів освітнього ступеня «магістр».

Для здобувачів і викладачів закладів вищої освіти економічних та безпекознавчих спеціальностей, фахівців у сфері корпоративного управління, економічної безпеки та широкого кола підприємців.

УДК 005.35 (075.8): 330.131.7:330.34

© Живко З. Б., Сватюк О. Р., Копитко М. І.,
2018

© Львівський державний університет
внутрішніх справ, 2018

ISBN 978-617-511-253-3

Зміст

Передмова	6
------------------------	---

Розділ I. Теоретичні основи формування корпоративного управління та об'єктів корпоративного типу	10
---	----

Тема 1. Передумови виникнення корпоративної форми організації бізнесу	10
--	----

1.1. Еволюція корпоративної форми організації бізнесу	12
---	----

1.2. Основи формування корпоративних структур	14
---	----

1.3. Різновиди організаційних об'єднань корпоративного типу	24
---	----

1.4. Господарські товариства як організаційно-правова форма підприємництва	30
--	----

Тема 2. Сутність і моделі корпоративного управління	37
--	----

2.1. Визначення і зміст категорії «корпоративне управління»	39
---	----

2.2. Моделі корпоративного управління та їхня характеристика	43
--	----

2.3. Стандарти корпоративного управління	57
--	----

Тема 3. Зовнішня сфера корпоративного управління	65
---	----

3.1. Зовнішні та внутрішні структурні елементи корпоративного управління	67
--	----

3.2. Сфери й функції діяльності корпоративних структур	72
--	----

3.3. Фондовий ринок та його інфраструктура	85
--	----

3.4. Фондова біржа і позабіржовий фондовий ринок: поняття, завдання, принципи, функції та організація функціонування	96
--	----

3.5. Структура депозитарної системи й види депозитарної діяльності	103
--	-----

3.6. Функції та послуги депозитаріїв, зберігачів, реєстратора	110
---	-----

3.7. Порушення щодо порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів та використання інсайдерської інформації	119
---	-----

Розділ II. Механізми корпоративного управління	129
Тема 4. Акціонерне товариство як об'єкт корпоративного управління	129
4.1. Акціонерна форма підприємницької діяльності	130
4.2. Загальні збори товариства	134
4.3. Рада акціонерного товариства (наглядова рада)	146
4.4. Виконавчий орган (правління) акціонерного товариства	150
4.5. Ревізійна комісія акціонерного товариства	153
Тема 5. Організаційний механізм управління акціонерним товариством	162
5.1. Характеристика організаційного механізму управління акціонерним товариством та його елементів	163
5.2. Конфлікт інтересів	176
Тема 6. Економічний механізм управління корпорацією	181
6.1. Сутність економічного механізму корпоративного управління	182
6.2. Підприємництво у внутрішньокорпоративному господарюванні	187
Тема 7. Управління корпоративним капіталом	196
7.1. Сутність корпоративного капіталу	198
7.2. Загальні положення про цінні папери АТ	205
7.3. Форми випуску, типи й категорії акцій	213
7.4. Дивідендна політика акціонерного товариства	219
7.5. Аналіз інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів	223
Тема 8. Корпоративний контроль	238
8.1. Контроль у системі корпоративного управління	239
8.2. Вплив відносин власності на повноваження учасників і контроль у товаристві	247
Тема 9. Стратегічне управління корпорацією	261
9.1. Значення стратегічного планування на корпоративних рівнях	262

9.2. Процес стратегічного планування та його етапи	275
9.3. Визначення загальнокорпоративних стратегій і переваг, що обумовлюють розвиток корпорацій	279
Тема 10. Ефективність корпоративного управління	290
10.1. Етапи створення системи ефективного корпоративного управління	291
10.2. Методологія визначення рейтингу	296
Розділ III. Економічна безпека товариств	306
Тема 11. Комплексне забезпечення економічної безпеки товариств: поняття та структура	306
11.1. Поняття, класифікація та взаємозв'язок дестабілізуючих чинників економічної безпеки товариств	307
11.2. Поняття та особливості комплексного забезпечення економічної безпеки товариств	310
11.3. Структура комплексного забезпечення економічної безпеки товариств	314
Тема 12. Система економічної безпеки товариств	330
12.1. Поняття та процес формування системи економічної безпеки товариств	331
12.2. Структура системи економічної безпеки товариств	333
12.3. Аутсорсинг послуг щодо забезпечення економічної безпеки товариств	351
Тема 13. Моніторинг і контроль у системі економічної безпеки товариств	355
13.1. Поняття й особливості моніторингу в системі економічної безпеки товариств	356
13.2. Технологія та система моніторингу економічної безпеки товариств	363
13.3. Контролінг у системі економічної безпеки товариств	370

Тема 14. Корпоративна культура і лояльність працівників у системі економічної безпеки товариств	373
14.1. Поняття корпоративної культури товариств, корпоративні цінності	373
14.2. Елементи та складові корпоративної культури товариств	377
14.3. Типи та системна лояльність працівників у СЕБП	380
Тести	391
Тема 15. Протидія рейдерству як вагома складова діяльності товариств з метою забезпечення високого рівня економічної безпеки	392
15.1. Поняття й види операцій злиття та поглинання на корпоративному ринку	393
15.2. Ознаки, характеристики і причини рейдерства в Україні	397
15.3. Рейдерство та економічна безпека товариств	401
15.4. Структура рейдерської атаки	405
15.5. Заходи протидії рейдерству в Україні	410
Тести	418
Словник-довідник термінів і визначень	434
Список літератури	449

ПЕРЕДМОВА

Навчальний посібник «Корпоративне управління в системі економічної безпеки» створено для забезпечення дисципліни «Корпоративне управління», яка призначена готувати фахівців зі спеціальності 073 «Менеджмент» спеціалізації «Управління фінансово-економічною безпекою» відповідно до навчальних програм освітнього ступеня «магістр».

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

Корпоративне управління в системі загального менеджменту спрямоване на досягнення оптимального узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин – власників, менеджерів, працівників товариства. Ці інтереси зазвичай різні, їх узгодження в корпораціях здійснюється через реалізацію повноважень і відповідальності. Тобто корпоративне управління і корпоративні структури: виконують провідну роль в економічних, соціальних та політичних напрямках розвитку; є важливим чинником економічних відносин; впливають на світові тенденції і стандарти щодо розвитку корпоративної культури, організаційної поведінки, економічної демократії та соціального менеджменту; є складовим елементом корпоративної та економічної безпеки. Зважаючи на це, у пропонованому курсі корпоративне управління розглядається з точки зору особливостей управління корпоративними структурами в інтересах власників, інвесторів, менеджерів, працівників цих структур, державних регулюючих і контролюючих інстанцій – саме в системі економічної безпеки.

Метою викладання дисципліни «Корпоративне управління» є формування у майбутніх фахівців теоретичних знань і практичних навичків у сфері відносин економіко-правового характеру між зацікавленими особами в процесі корпоративного управління в системі економічної безпеки.

Мета вивчення дисципліни – опанування здобувачами освітнього ступеня «магістр» теоретичних знань і практичних навичок корпоративного управління в системі економічної безпеки.

Теоретична підготовка здобувачів освітнього ступеня «магістр» з курсу «Корпоративне управління» охоплює такі **завдання**:

- засвоїти узагальнені в теорії і практиці корпоративного управління знання з урахуванням специфіки акціонерної власності у ринкових відносинах та закріпити їх на практичних заняттях;

- виробити навички у прийнятті рішень стосовно управління, організації, регулювання та мотивації усіх учасників корпоративних відносин;

- з'ясувати особливості корпоративного управління в системі економічної безпеки;

- оволодіти навичками вмілої організації процесів виробничого, збутового, інноваційно-інвестиційного та іншого характеру, мінімізуючи втрати та забезпечуючи умови розвитку товариства;

- сформулювати концепцію економічної безпеки товариства (ЕБТ);

- розробити декомпозицію суб'єктів комплексного забезпечення економічної безпеки товариств.

Предметом дисципліни є система корпоративного управління та організаційно-економічний механізм її функціонування на мікротамакrorівнях, формування механізму розвитку інтегрованих корпоративних утворень.

Завдяки вивченню цієї дисципліни здобувачі освітнього ступеня «магістр» повинні знати:

- суть системи корпоративного управління, місце корпоративного управління в загальній системі управління підприємством;

- зовнішні та внутрішні чинники, які впливають на систему корпоративного управління;

- суб'єкти та об'єкти корпоративного управління;

- економічні і правові засади діяльності органів, які здійснюють корпоративне управління підприємством;

- функції, повноваження та організацію загальних зборів акціонерів, наглядової ради, правління, ревізійної комісії;

- поняття і роль міжнародних стандартів корпоративного управління у підприємницькій діяльності;

- характеристику та елементи моделей корпоративного управління;

- типи, категорії і характерні ознаки акцій як пайових цінних паперів акціонерного товариства;
- дивідендну політику акціонерного товариства;
- інформаційний менеджмент у системі корпоративного управління;
- особливості відкритої, конфіденційної, таємної інформації, способи поширення інформації;
- сутність, задачі, форми реорганізації акціонерних товариств;
- визначники ефективності корпоративного управління, корпоративні рейтинги;
- а також мають володіти такими **вміннями та навичками**:
- проводити аналіз системи корпоративного управління акціонерним товариством;
- упроваджувати міжнародні стандарти в практику корпоративного управління українськими підприємствами;
- формувати органи управління акціонерного товариства згідно з їх функціями та установчими документами;
- аналізувати структуру володіння акціями і види контролю за акціонерною власністю;
- формувати вимоги до розкриття інформації в акціонерному товаристві;
- застосовувати та розробляти критерії оцінки ефективності корпоративного управління на підприємстві;
- відбирати найбільш придатні методи, способи, форми акціонування підприємств;
- аналізувати існуючу структуру власності, систему контролю над підприємством в умовах розмежування функцій управління та володіння;
- задіювати методи та засоби прийняття управлінських рішень у системі корпоративного управління;
- обирати методи і процедури реорганізації акціонерних товариств;
- розробляти положення про органи управління акціонерного товариства, функціональні обов'язки посадових осіб;
- впроваджувати методи захисту прав акціонерів і контролю за акціонерною власністю;
- складати план заходів із підготовки і проведення загальних зборів акціонерів;
- підготувати і провести засідання правління, ревізійної комісії, наглядової ради акціонерного товариства.

Розділ I

**ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ
КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ТА ОБ'ЄКТІВ
КОРПОРАТИВНОГО ТИПУ**

**Тема 1. Передумови виникнення корпоративної
форми організації бізнесу**

- 1.1. Еволюція корпоративної форми організації бізнесу
- 1.2. Основи формування корпоративних структур
- 1.3. Різновиди організаційних об'єднань корпоративного типу
- 1.4. Господарські товариства як організаційно-правова форма підприємництва

Рекомендована література

1. Актуальні проблеми сталого розвитку економіки України: колективна монографія / Р. І. Тринько, Я. С. Піцур, З. Б. Живко, О. Р. Святюк та ін.; за ред. Р. І. Тринька та Я. С. Піцура. – Львів: Ліга-Прес, 2014. – 508 с.
2. Астапова Г. В. Організаційно-економічний механізм корпоративного управління авіапідприємством на основі права трудової власності: монографія / Г. В. Астапова. – К.: НАУ, 2006. – 244 с.
3. Башнянин Г. І. Становлення інтегрованих корпоративних мікроекономічних систем в економіках перехідного типу / Г. І. Башнянин, О. І. Ковтун, П. Ю. Лазур, О. В. Хом'як, Т. П. Яхно. – Львів: ЛКА, 2003. – 186 с.
4. Василенко Л. І. Державні цільові фонди: навч. посібник / Л. І. Василенко, Т. О. Масленнікова. – К.: КНЕУ, 2002. – 170 с.
5. Голев М. К. Корпоративне управління: діяльність підприємств на фондовому ринку: монографія / М. К. Голев, В. І. Павлов. – Рівне: НУВГП, 2004. – 216 с.
6. Голіков В. І. Розвиток корпоратизму і корпоративних відносин в економіці України / В. І. Голіков. – К.: Ін-т екон. прогнозування, 2002. – 304 с.
7. Гудзь О. Є. Корпоративне управління: понятійно-термінологічний словник / О. Є. Гудзь. – К.: Державний університет телекомунікацій, 2014. – 41 с.
8. Дороніна М. С. Організаційна культура / М. С. Дороніна, К. Г. Наумік. – Харків: ХНЕУ, 2006. – 78 с.

9. Економіко-корпоративні основи підприємств: навч. посібник / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, Н. В. Павліха, І. С. Скороход. – К.: НУВГП, 2005. – 244 с.
10. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / В. А. Євтушевський; КНТУ ім. Т.Шевченка, НАПН України. – К.: Знання, 2006. – 406 с.
11. Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія / З. Б. Живко. – Львів: ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. – 272 с.
12. Журавель В. В. Формування корпоративних структур та їх роль у стійкому функціонуванні національної економічної системи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/vkhnu/Ekon/851/09gvvnes.pdf>
13. Задихайло Д. В. Корпоративне управління: навч. посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Х.: Еспада, 2003. – С. 10.
14. Ігнат'єва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнат'єва, О. І. Гарафоновна. – К.: ЦУЛ, 2013. – 600 с.
15. Корпоративне управління: навч. посібник / О. Є. Кузьмін, Л. І. Чернобай, А. О. Босак, О. С. Скибінський, М. В. Колісник, З. П. Гаталяк, О. В. Муқан. – Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2004. – 172 с.
16. Круш П. В. Формування та розвиток моделі корпоративного управління в трансформаційній економіці: монографія / П. В. Круш, О. П. Кавтиш, А. В. Гречко, Ю. С. Чихачьова; за заг. ред. П. В. Круша. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 264 с.
17. Лук'яненко Д. Г. Глобальна економічна інтеграція: монографія / Д. Г. Лук'яненко. – К.: ТОВ «Національний підручник», 2008. – 220 с.
18. Моросини П. Управление комплексными слияниями: в помощь руководителю компании, использующей стратегии М&Аs / П. Моросини, У. Стеджер; пер. с англ. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2005.
19. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/514-17>
20. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-XII станом на 02.11.2016 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>
21. Соціально-економічний розвиток держави, регіону, підприємства в нестабільних ринкових умовах: монографія / З. Б. Живко, С. Б. Князь, В. І. Ляшенко, Н. В. Осадча, О. Р. Сватюк, Д. Р. Сватюк та ін.; за заг. ред. А. М. Штангрета, А. П. Левітської. – Львів: Українська академія друкарства, 2015. – С. 204–227.
22. Сучасні тенденції управління розвитком організаційно-економічних систем (новий погляд): монографія / Р. Р. Тіміргієєва, О. Р. Сватюк, М. І. Копитко та ін.; за заг. ред. Р. Р. Тіміргієєва. – ВД «АРІАЛ», 2014. – 662 с.
23. Сватюк О. Р. Економічна безпека підприємств як фактор інвестиційної привабливості національної економіки / О. Р. Сватюк, В. М. Барило // Вісник ХНУ. Економічні науки. Т. 3. – Алушта, 2011. – С. 52–55.

1.1. Еволюція корпоративної форми організації бізнесу

Корпоративне управління, як базовий елемент загального менеджменту, розкриває узгодження відносин власників і менеджерів.

Корпоративне управління виокремилося, коли на історичному етапі соціально-економічного розвитку відбулося розрізнення функцій управління і власності, почали виникати організаційні форми господарювання, що далі отримали назву акціонерних товариств або корпорацій.

У глобально-історичному масштабі процес виробництва пройшов у своєму розвитку через кілька основних стадій (мануфактурну, промислову, науково-технічну), що супроводжувалися революційними змінами. Подібно до цього відбувалися зміни й у формах власності на засоби виробництва. Наступним етапом стала поява корпорацій, капітал яких належав не одному, а групі власників. Відбувалося це головню двома шляхами:

1–на певному етапі розвитку сімейне підприємство приходило до висновку, що її власного, а також капіталу, притягнутого від кредитних інститутів, недостатньо для забезпечення успішного розвитку. З метою залучення ресурсів інших осіб або структур потрібно передати їм частину прав власності на корпорацію та відповідну частку прибутку;

2–окремі власники капіталу домовлялися про об'єднання частини своїх коштів задля створення корпорації, що виходила їхньою спільною власністю¹.

Зі середини ХХ століття виникали нові форми виробничо-господарських організацій, характерні постіндустріальному суспільству. По-перше, відбувалась децентралізація структури з основними ланками – цілком автономними відділеннями, так званими центрами прибутку. По-друге, децентралізація виробництва передбачала участь працівників у менеджменті. По-третє, процес відділення функцій володіння капіталом від функцій управління корпорацією уможлиблював зниження соціальної напруги, властивої для організацій періоду ХХ ст. Останнє було оголошено століттям революції управлінців через причини розмежування функцій володіння і управління капіталом.

¹ Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / В. А. Євтушевський; КНТУ ім. Т. Шевченка, НАПН України. – К.: Знання, 2006. – 406 с.

У 1990-ті роки в Україні було проведено роздержавлення власності, внаслідок цього майже 20 млн громадян стали власниками цінних паперів. Це сприяло утворенню близько 35 тис. акціонерних товариств. Інвестори підтримували розроблення корпораціями власних кодексів корпоративного управління для розмежування сфер діяльності та відповідальності, розподілу виконавчих і контрольних функцій, закріплення правил і процедур, забезпечення акціонерам доступу до інформації про діяльність. Це сприяло оформленню чітких вимог до функціонування механізмів корпоративного управління (рис. 1.1).

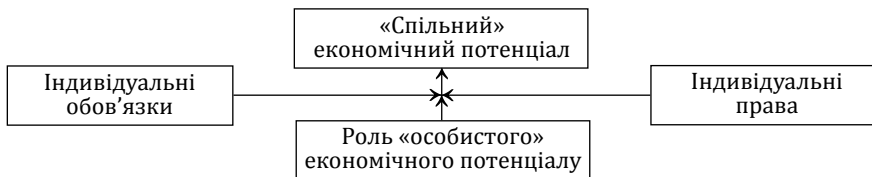


Рис. 1.1. Тенденції, які обумовили процес концентрації капіталу в формі акціонерних товариств

З огляду на те, що економічна глобалізація характеризується виходом міжнародної економіки на вищий рівень розвитку зі системою інтернаціоналізацією умов і сфер людської життєдіяльності, то сьогодні вона є процесом ще не завершеним і гео економічно, і науково-технологічно та галузево-функціонально. Водночас можна говорити про: глобальну доступність ресурсів та інновацій; глобальний характер факторної мобільності; глобальну ринкову уніфікацію та регуляторну гармонізацію; глобальну індивідуалізацію та корпоратизацію; регіонально-континентальну консолідацію; синхронізацію темпів і рівнів економічного розвитку в умовах циклічної кризовості; глобальну соціологізацію та політизацію економічних взаємовідносин².

Корпорація (з лат. *corporatio* – об'єднання, співтовариство) – товариство, в якому на основі централізації капіталів здійснюється колективне привласнення результатів виробничої діяльності.

² Лук'яненко Д. Г. Глобальна економічна інтеграція: монографія / Д. Г. Лук'яненко. – К.: ТОВ «Національний підручник», 2008. – 220 с.

Корпораціями в сучасній економічній і правовій літературі називають господарські товариства (насамперед акціонерні товариства), які мають статус юридичної особи, утворені шляхом об'єднання майна засновників та існують незалежно від зміни конкретних учасників.

Відповідно до Цивільного та Господарського кодексів України, «корпорація – це договірне об'єднання, створене на основі об'єднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, які об'єдналися, з передачею ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації».

Звідси впливає проблема, характерна управлінню корпоративними структурами, – це створення ефективних механізмів у корпорації, які б забезпечували дотримання інтересів акціонерів та інших зацікавлених осіб у тих умовах глобалізації, коли більша частина необхідної інформації для прийняття поточних і стратегічних рішень є розподіленою асиметрично на користь менеджерів, котрі переслідують особисті інтереси. Тож окремі менеджери корпоративних структур стурбовані насамперед кар'єрою, міцністю свого положення, зростанням власних доходів. А органи будь-якої державної влади зацікавлені в стабільній роботі корпорації, що означає постійну виплату всіх податків та інших обов'язкових платежів, створення робочих місць. Тимчасом міжнародних кредиторів корпорацій приваблює фінансова стабільність положення, яка є гарантією виконання взятих зобов'язань.

Довгостроковим завданням системи корпоративного управління є забезпечення стабільної ефективної роботи корпорації. Система корпоративного управління відрізняється від загально-го менеджменту підприємства, оскільки її суб'єктами є не тільки професійні менеджери, а й власники корпоративних прав. Тому ця проблема зводиться до створення умов оптимальної корпоративної поведінки як власників, так і менеджерів.

1.2. Основи формування корпоративних структур

В Україні управління корпоративними структурами характеризується загостренням проблем політичної та економічної безпеки на рівні що держави, що підприємств. Корпорації як головні інституції сучасної економічної системи виникають об'єктивно

для подолання значних трансакційних витрат ринку. Вони сприяють економічній безпеці держави, підтримують у ній дух здорової конкуренції, розвивають управлінські та підприємницькі здібності, забезпечують сталий розвиток загалом.

Міжнародні корпорації доводять свою більшу ефективність та дієвість порівняно з підприємствами одноосібного володіння через: можливість акумулювати майже необмежені засоби для збільшення інвестицій і розвитку виробництва; відокремлення капіталу – власності від функцій управління; зменшення економічних ризиків.

Одночасно з новими формами господарювання пасивно з'являються теоретичні конструкції щодо їхнього аналізу, інституційне та законодавче забезпечення діяльності, розвиток належної ринкової інфраструктури, суспільне ставлення до нових систем господарювання. Відповідно, не завжди зберігається баланс у межах економічної системи.

Найпривабливішими для інвесторів є **чотири характеристики корпоративної форми бізнесу:**

- самостійність підприємства як юридичної особи;
- обмежена відповідальність індивідуальних інвесторів;
- можливість передавання іншим особам акцій, що належать індивідуальним інвесторам;
- гнучке централізоване управління.

Перша і друга визначають межі, що відокремлюють відповідальність корпорації від відповідальності її акціонерів. Тобто те, що належить акціонерному товариству, може не належати її членам, та відповідальність, яку несе корпорація, може не бути відповідальністю її акціонерів.

Міра відповідальності індивідуальних інвесторів обмежена обсягом їхнього внеску в корпорацію. Отже, їхні можливі втрати не можуть бути більшими від їхнього внеску. Водночас перевага обмеженої відповідальності досягається за рахунок втрати частини контролю за діяльністю корпорації. Акціонери передають право управління корпорацією менеджерам, тобто вони делегують право ухвалювати рішення щодо цілої низки питань діяльності директорам і менеджерам, за винятком рішень принципової важливості.

Поділ функцій володіння та контролю за діяльністю корпорації не спричиняв би жодних серйозних проблем, якби інтереси

власників і менеджерів повністю збігалися. Але інтереси часто розходяться, оскільки:

1) менеджери зазнають впливу різних чинників, а саме: розмір корпорації або влада та престиж, зайняття особистого становища в корпорації, немає прямого відношення до інтересів акціонерів. Особисті інтереси можуть спровокувати менеджерів до прийняття рішень, які не тільки не відповідатимуть інтересам акціонерів, але можуть і зашкодити їм;

2) відрізняються одні від одних форма й розмір матеріальної винагороди, що їх одержують менеджери й власники корпорації. Менеджерам традиційно гарантується винагорода у формі заробітної плати. Акціонери розраховують на ту частину прибутку, що залишається після того, як корпорація відзвітується за всіма своїми зобов'язаннями. Складність узгодження цих двох форм винагороди закладена в самій їхній природі. Загалом затрачено багато зусиль у цьому напрямку: менеджерам нараховувалася винагорода у формі акцій корпорації, опціонів, а також були спроби погодити рівень їхньої заробітної плати з рівнем курсової вартості акцій. В тому разі, коли подібні мотиваційні методи погодження інтересів менеджера і акціонерів мають успіх, проблема залишається. Зазвичай акціонери інвестують у конкретну корпорацію тільки частину свого капіталу, розподіляючи свої інвестиції між кількома об'єктами. Менеджери ж, навпаки, концентрують усе своє надбання в одному місці – в корпорації, де вони працюють. Робота є головною їхньою цінністю, тож її втрата становить надсерйозну небезпеку. Завдяки цій обставині менеджер може прийняти такі рішення, які не схвалив би акціонер, хоч їхні інтереси в остаточному підсумку можуть збігатися.

Основна функція корпоративного управління – забезпечити роботу корпорації в інтересах акціонерів, які надали свої фінансові ресурси, а також в інтересах інших зацікавлених осіб.

Проблемою управління акціонерним товариством (АТ) є створення правлінням ефективного механізму для забезпечення і дотримання інтересів акціонерів та інших зацікавлених осіб за умови, коли більша частина необхідної інформації при прийнятті поточних і стратегічних рішень розподілена асиметрично, тобто на вигоду менеджерів.

Важливі складові корпоративного управління: організація корпоративного управління; структура корпоративної

власності; основні джерела залучення капіталу; ключові учасники корпоративних відносин; основні власники акцій; задіяння фінансових інститутів; ступінь участі держави; участь акціонерів в управлінні акціонерним товариством; рада директорів; виконавчий орган; організація захисту прав акціонерів; засоби розкриття інформації; система корпоративного контролю та ін.

Основні характеристики управління корпоративними структурами наведено на рис. 1.2.

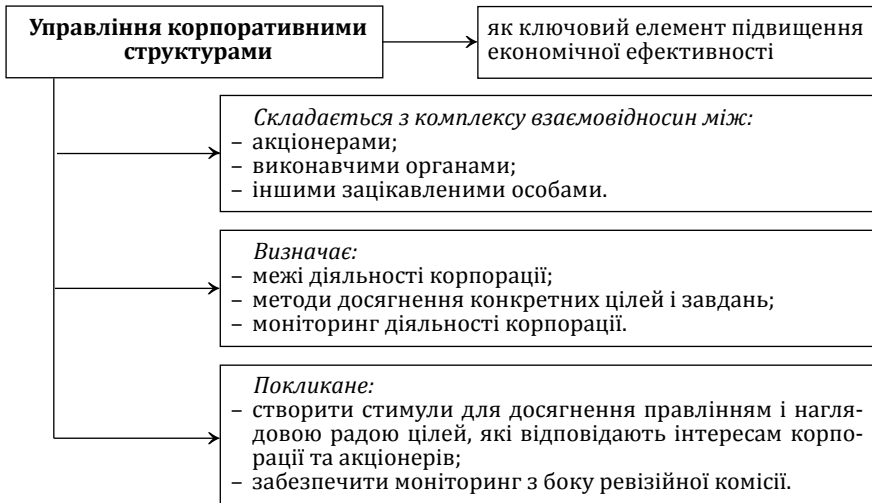


Рис. 1.2. Основні характеристики управління корпоративними структурами

Система корпоративного управління визначається його елементами, до яких належать головні учасники корпоративних відносин, структура володіння акціями, організаційна структура корпорації, склад органів управління, законодавчі обмеження тощо. Всі ці елементи системи корпоративного управління обумовлюють механізми, за допомогою яких здійснюється корпоративне управління акціонерними товариствами.

Ключовою фігурою у складі учасників корпоративних відносин є емітент. Саме емітенти цінних паперів є споживачами інвестицій, які вони одержують шляхом випуску цінних паперів. Саме вони об'єднують осіб, які інвестують гроші та майно в цінні папери емітента.

Акціонери вступають з корпорацією в особливі відносини: вони уможливають саме існування корпорації як постачальники «ризикового» капіталу, необхідного для її виникнення, розвитку й зростання. Акціонери несуть найвищі ризики:

- неотримання доходу у тому разі, якщо діяльність корпорації з тих чи інших причин не приносить прибутку;
- у випадку банкрутства корпорації одержують компенсацію лише після того, як будуть задоволені вимоги всіх інших груп.

Акціонери мають змогу впливати на менеджмент корпорації завдяки:

- проведенню зборів акціонерів, через обрання того або іншого складу ради директорів і схвалення чи несхвалення діяльності;
- менеджменту корпорації;
- продажу належних їм акцій, впливаючи цим на курс акцій, а також створюючи можливість поглинання корпорації акціонерами, не дружніми діючому менеджменту.

Менеджери акціонерних товариств стурбовані насамперед міцністю свого положення, зростанням власних доходів.

Органи державної влади та місцевого самоврядування зацікавлені в стабільній роботі підприємств, що означає постійну виплату всіх податків та інших обов'язкових платежів, створення робочих місць.

Кредиторів АТ вабить фінансова стабільність і стабільність положення – це гарантує виконання узятих зобов'язань.

Корпорації як головні інституції сучасної економічної системи виникають об'єктивно для подолання значних трансакційних витрат ринку. Корпорації доводять свою більшу ефективність та дієвість порівняно з підприємствами одноосібного володіння через:

- можливість акумулювати всі можливі засоби для збільшення інвестицій у розвиток виробництва;
- відокремлення капіталу - власності від функцій управління;
- зменшення економічних ризиків.

Вони сприяють одужанню економіки, підтримують у ній дух здорової конкуренції, розвивають управлінські та підприємницькі задатки, забезпечують сталий економічний розвиток загалом. Одночасно з новими формами господарювання активно з'являються теоретичні конструкції щодо їх аналізу, інституційне

забезпечення діяльності, розвиток належної ринкової інфраструктури, суспільне ставлення до нових систем господарювання. Таким чином постійно зберігається баланс у межах економічної системи.

Способи та методи формування корпоративного сектора України характеризуються елементами вимушеної трансформації з метою налагодження економічних взаємозв'язків і подолання замкнутості економічної системи в рамках процесів інтеграції та глобалізації.

Шляхи та притаманні їм способи формування корпоративних структур залежать від типу економічної системи країни (з ринковою, із корпоративною економікою, з трансформаційною економікою, з економікою, що розвивається).

Охарактеризуємо основні шляхи та способи формування корпоративних структур відповідно до типу економічних систем.

У країнах з ринковою економікою приватизація і корпоративізація є одним із-поміж методів формування корпорацій, що обумовлює таке:

- моделі корпоративного управління корпорацією, які перебувають на етапі створення підприємств «з нуля» і застосовуються у невеликих корпораціях та поширені на початковому етапі формування;

- інтеграцію, тобто основний метод створення корпорації з метою розширення впливу на ринок;

- підприємство, яке перестає бути окремою юридичною особою внаслідок купівлі-продажу;

- основну мету при захопленні ринку та удосконаленні організаційної структури й управління корпорацією;

- на відміну від злиття чи поглинання, передбачається входування корпорації у партнерські відносини найчастіше з невеликою організацією-новатором (розробником нових технік і технологій), що залишається окремою юридичною особою;

- децентралізацію (перерозподіл) контрольованих факторів виробництва, як додатковий метод організації корпоративних відносин;

- застосування на основі аналізу економічної доцільності реорганізації та децентралізації бізнесу, як-от перепродажу частини активів іншим корпораціям, їхнього виокремлення в юридичну особу або формального розмежування діяльності;

- період функціонування міжнародних «зрілих» корпорацій.

Характеристика способів формування корпоративних структур у країнах з *трансформаційною економікою* передбачає такі ознаки, як:

- приватизація і корпоратизація як основні методи формування господарської системи на принципово новій основі;
- інтеграція доповнює перший метод, коли основна «критична маса» нових підприємств уже сформована з метою концентрації капіталу та укрупнення виробництва;
- на цьому етапі власна модель корпоративного управління удосконалюється;
- відбувається активний процес копіювання досвіду розвинутих країн;
- рідко беруть участь корпорації з однієї держави;
- найчастіше міжнародні корпорації завойовують цікавий для них ринок;
- створення корпорацій «з нуля» майже відсутнє через брак власного ресурсного потенціалу;
- децентралізація або перерозподіл контрольованих факторів виробництва реалізується, насамперед, у рамках приватизації та корпоратизації як розподіл єдиних виробничих комплексів.

Характеристика шляхів і способів формування корпоративних структур у країнах із *корпоративною економікою* охоплює таке:

- корпорації формуються за всіма напрямками одночасно;
- переважають злиття, поглинання та інтеграція;
- приватизація є лише одним із допоміжних методів.

Приватизація у країнах із корпоративною економікою передбачає не стільки збільшення бюджетних надходжень і зменшення частки державної власності, скільки переведення підприємств у так званий конкурентний стан. При цьому приватні корпорації та інфраструктура, яка їх обслуговує, вже існують. Остання не створюється у процесі приватизації та корпоратизації, що характерно для країн з трансформаційною економікою.

Програми приватизації розроблені якісно, виправдані практикою, а це не властиво країнам, які прагнуть перейти до ринку.

Країни, що розвиваються, за будь-якого методу характеризуються тим, що:

- підпадають під вплив основного інвестора капіталу в країну, що стає фактично й головним в економічній політиці держави;

- країни, які приймають, відіграють у процесі пасивну роль та є поширенням «старих» товарів і технологій, основним джерелом дешевих ресурсів;
- власної моделі корпоративного управління немає;
- переважає той тип, який нав'язується дочірніми корпораціями представлених ТНК та МНК;
- присутній високий ступінь конфліктності.

В Україні процес формування повноцінної саморегульованої національної економіки передбачає наявність ефективно господарюючих суб'єктів. Трансформація фундаментальної основи такої економіки можлива лише завдяки створенню системи різних форм власності, в якій акціонерній формі належатиме провідне місце³. Нині недостатньо розвинений фондовий ринок України, і це унеможлиблює застосування акціонерами такого інструмента, як продаж акцій, що є основою американської моделі корпоративного управління.

В Україні методи злиття та поглинання, як способи формування корпоративних структур, застосовувалися ще з перших років приватизаційних реформ. Проте він досі слабо відпрацьований як на рівні держави, так і на рівні корпорацій. Через захоплення, злиття та поглинання великі монополії, що спеціалізуються на випуску продукції кінцевого чи інвестиційного попиту, починають завойовувати критично важливі для них сировинні ресурси. Так вони позбуваються застарілого вузькогалузевого характеру, а стають багатогалузевими. На місце галузевої монополії приходить міжгалузева, яка і перетворюється на нову основну ланку всієї економічної системи⁴.

Українські корпоративні структури перебувають у стадії формування та є перехідною конструкцією, в якій формально представлено різні елементи. Йдеться про відносно розпорошену власність, що є ознакою аутсайдерської моделі. Ця особливість (за умови існування низьколіквідного ринку цінних паперів)

³ Актуальні проблеми сталого розвитку економіки України: монографія / Р. І. Тринько, Я. С. Піцур, О. Р. Сватюк та ін.; за ред. Р. І. Тринька та Я. С. Піцура. – Львів: Ліґа-Прес, 2014. – 508 с.

⁴ Сватюк О. Р. Економічна безпека підприємств як фактор інвестиційної привабливості національної економіки / О. Р. Сватюк, В. М. Барило // Вісник ХНУ. Економічні науки. – Т. 3. – 2011. – Вип. 5. – С. 52–55.

нерозвиненої фондової інфраструктури є стримувальним чинником становлення корпоративного управління як системи реалізації прав акціонерів, свідчить про тенденції до зростання концентрації власності, становлення елементів інсайдерського контролю, впровадження схем перехресного володіння акціями та формування складних корпоративних структур різного типу (що притаманні інсайдерським моделям).

В Україні сформувалась змішана, однак із відчутними аутсайдерськими рисами система корпоративного управління. Аутсайдерський характер системи корпоративного управління в Україні пов'язаний із низьколіквідним ринком цінних паперів, нерозвинутою фондовою інфраструктурою та відносно розпорошеною власністю, тобто великою кількістю дрібних власників корпоративних цінних паперів, які намагаються реалізувати свої права. Головними ознаки інсайдерського характеру системи корпоративного управління в Україні є: недостатньо дієва система моніторингу діяльності менеджерів і тенденції до зростання концентрації власності. Комбінація елементів сучасних моделей корпоративного управління є однією з визначальних рис української моделі. На сьогодні недостатньо розвинений фондовий ринок України унеможливує застосування акціонерами такого інструмента, як продаж акцій, що є основою американської моделі корпоративного управління.

Яскравим прикладом поєднання елементів аутсайдерської та інсайдерської моделей є діяльність наглядової ради. Відповідно до українського законодавства, наглядова рада підприємства здійснює управлінські і контролюючі функції, що притаманно німецькій та японській моделям корпоративного управління.

Для України актуальним є створення своєї корпоративної системи регулювання, яка має відображати *соціальні особливості розвитку суспільства* (зайнятість населення; захист прав акціонерів), *економічні* (доступ до міжнародних фінансових ринків; поліпшення інвестиційного клімату; використання корпоративних прав держави; наповнення державного бюджету; забезпечення стабільності діяльності корпорацій у стратегічно важливих секторах економіки) і *політичні* (приєднання до міжнародного економічного співтовариства; підвищення міжнародного авторитету держави).

Проблемними є низка питань, які для економічної безпеки корпорацій України залишаються невирішеними: механізми оцінки корпорації, доцільність певного способу злиття, організація спільної діяльності та звітності, реструктуризація корпорації, зміна організаційної структури, налагодження контактів між керівництвом корпорацій, гнучкість керівного складу, врахування експертних оцінок виконавчими органами, визначення масштабів концентрації бізнесу, недопущення значної монополізації ринкової влади в руках олігархічних кланів, обмеження штучного розподілу між фінансово-промисловими групами та іншими групами з концентрованими інтересами галузей, регіонів та ринків. За таких умов складно говорити про значні позитивні зрушення в діяльності вітчизняних корпорацій та інтегрованих корпоративних структур, які формуються на їхній основі⁵.

Лише за умови виправлення наявних деформацій у вітчизняному корпоративному секторі можна буде говорити про вихід з кризи економіки України. Виділяють декілька джерел для запозичення моделей регулювання, на які орієнтувались реформатори в ЗУ «Про акціонерні товариства»: законодавство європейського співтовариства, до якого автори намагались адаптувати цей закон, найкраща світова практика, зокрема стандарти Організації економічного співробітництва та розвитку.

Для України характерні такі методи формування структур, як ворожі злиття та поглинання шляхом скуповування акцій в акціонерів («біле» рейдерство), що призводить до втрати менеджерами посад, які вони обіймають, так само ще не стали засобами тиску акціонерів на керівників підприємств. У зв'язку з цим єдиним механізмом, що може стимулювати керівників діяти в інтересах власників капіталу, є внутрішній контроль акціонерів шляхом використання права голосу на загальних зборах та представництва в правлінні акціонерного товариства. Діяльності керівників в інтересах власників капіталу сприятиме також застосування внутрішніх механізмів корпоративного контролю

⁵ Сучасні тенденції управління розвитком організаційно-економічних систем (новий погляд): колективна монографія / Р. Р. Тіміргієєва, О. Р. Сватюк, М. І. Копитко та ін.; за ред. Р. Р. Тіміргієєва. – ВД «АРІАЛ», 2014. – С. 340–353.

одночасно з продовженням процесу концентрації акціонерного капіталу за рахунок зменшення загальної кількості акціонерів і збільшення кількості зовнішніх акціонерів – власників великих пакетів акцій⁶. Це є неодмінною умовою підвищення ефективності управління.

Система корпоративного управління як організаційна модель представляє і захищає інтереси своїх інвесторів. Така система є доволі громіздкою – від ради директорів до схем оплати праці виконавчої ланки та механізмів оголошення банкрутства. Тип застосовуваної моделі залежить від структури корпорації, що існує в рамках ринкової економіки, і відображає сам факт поділу функцій володіння та управління сучасною корпорацією.

1.3. Різновиди організаційних об'єднань корпоративного типу

Різновидом організаційного об'єднання корпоративних структур є інтеграція як стратегія розвитку більшості корпорацій задля підвищення ефективності виробництва та стійкості їхнього функціонування. Виокремлюють кілька *факторів формування інтегрованих структур*: розвиток фінансового капіталу; технологічні фактори; ринкові фактори; управлінські фактори.

Основою суспільства (капіталізму), побудованого на ринкових засадах, є приватна власність на засоби виробництва, ресурси і працю. Управління економікою загалом та окремими підприємствами базується на системі ринків і цін. Поведінка кожного учасника економічної діяльності мотивується його егоїстичними інтересами. Ринкова система виступає як механізм, через який індивідуальне рішення і переваги стають відомими іншим і координуються. Різноманітність економічних умов діяльності підприємств зумовлює існування різних *типів інтеграції: вертикальної, горизонтальної, діагональної або змішаної*⁷.

⁶ Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія / З. Б. Живко. – Львів: ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. – 272 с.

⁷ Башнянин Г. І. Становлення інтегрованих корпоративних мікроекономічних систем в економіках перехідного типу / Г.І. Башнянин, О. І. Ковтун, П. Ю. Лазур, О. В. Хом'як, Т. П. Яхно. – Львів: ЛКА, 2003. – 186 с.

Горизонтальна інтеграція виникає у разі злиття підприємств, які виробляють подібні або однорідні товари з метою їх подальшої реалізації через спільну систему розподілу та отримання при цьому додаткового прибутку, що супроводжується виробництвом за кордоном товарів, аналогічних тим, які виробляються в країні базування. Така стратегія передбачає встановлення коопераційних зв'язків між підприємствами, пов'язаними взаємним володінням капіталу, застосовуваними технологіями, видами сировини, типом готової продукції, а також ринками збуту, що використовуються. Зміни в організації виробництва внаслідок горизонтальної інтеграції призводять до перебудови відносин власності, трансформують індивідуальні цілі підприємства в стратегію взаємного співробітництва, перетворюють управління людьми або видами діяльності в управління процесом. Ця стратегія сприяє скороченню управлінських ланок з 5–12 до 3–4, що впливає на прискорення процесу отримання інформації та прийняття рішень, а також дає змогу спрямувати всі ресурси на інтереси клієнта, швидко розібратися у постійно змінному попиті покупців і своєчасній реакції на них.

Вертикальна інтеграція передбачає об'єднання корпорацій, котрі функціонують у різних виробничих циклах. Вона розширює масштаб і силу впливу підприємств у галузі, що створює для них певні конкурентні переваги завдяки зміцненню конкурентної позиції та/або збереженню конкурентних переваг. Існують різні форми вертикальної інтеграції:

- інтеграція «донизу» – розширення підприємством свого бізнесу за рахунок на стадії виробництва сировини (приєднання заводу-виробника сировини або напівфабрикатів до корпорації, яка веде основне виробництво);

- виробнича інтеграція «догори». У цьому разі підприємство намагається розширити свій бізнес за рахунок подальших стадій виробництва і збуту через власну мережу. Міжнародні приклади цієї інтеграції пов'язані з намаганням нафтових корпорацій створити власну мережу бензоколонок, тобто довести товар і послуги до кінцевого споживача;

- невиробнича інтеграція «догори», яка охоплює сферу розподілу.

Вертикальну інтеграцію поділяють на кілька видів:

- *конічна інтеграція* передбачає ситуацію, коли підприємство створює власні виробничі потужності, виробничі підрозділи,

підрозділи з реалізації для виготовлення або реалізації власними силами певної продукції. У разі інтеграції «назад» ідеться, наприклад, про комплектуючі, а за інтеграції «вперед» – про готову продукцію чи напівфабрикати. Конічна інтеграція може здійснюватися шляхом купівлі або об'єднання підприємств;

– квазіінтеграція означає придбання у підприємства-постачальника або реалізацію великої частини продукції підприємств, у якій підприємство володіє певною частиною капіталу, приміром, акціями. Інколи цей вид інтеграції пов'язують зі створенням спільних підприємств;

– контрактна інтеграція здійснюється шляхом укладення довгострокових договорів, які дають можливість формувати стабільні зв'язки між підприємствами⁸.

Висока ліквідність продукції, значні основні фонди і конкурентоспроможність виробництва є гарантією того, що іноземні інвестори розглядають вертикально інтегровану структуру як надійного партнера, проекти котрого можна впевнено фінансувати. Своєю чергою, вони здатні забезпечити цим інвестиціям належну віддачу. Прикладом вертикальної інтеграції може бути купівля найбільшими нафтовими корпораціями різних країн нафтопереробних заводів або їхнє будівництво, будівництво і купівля супертанкерів, розміщення бензоколонок по цілому світі.

Окремо виділяють *змішані форми інтеграції* (які фактично включають у себе і горизонтальну, і вертикальну інтеграції одночасно), форми укрупнення масштабів підприємств – *комбінування та диверсифікацію*⁹. Тому корпорація може максимально розширити свою діяльність у межах основної і безпосередньо пов'язаної з нею сфери діяльності (комбінування) або розширити перелік провідних сфер своєї діяльності (диверсифікація). Умовний приклад комбінування – охоплення нафтовою корпорацією всіх стадій виробництва і збуту з одночасним розширенням

⁸ Журавель В. В. Формування корпоративних структур та їх роль у стійкому функціонуванні національної економічної системи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/vkhnu/Ekon/851/09gvvnes.pdf>

⁹ Моросини П. Управление комплексными слияниями: в помощь руководителю компании, использующей стратегии M&As / П. Моросини, У. Стеджер; пер. с англ. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2005.

основного бізнесу (виду діяльності). Умовний приклад диверсифікації – охоплення нафтовою корпорацією інших видів діяльності, пов'язаних з виробництвом, реалізацією інших енергетичних ресурсів (газ, гідроенергетика, уран), чи перетворення її на диверсифікований енергетичний концерн завдяки виробництву енергетичного обладнання.

Змішана (діагональна) стратегія передбачає співіснування проектної та функціональної спеціалізації одночасно, що є встановленням коопераційних зв'язків з такими корпораціями, які включені до технологічного ланцюжка та є і суміжними, і однорідними для головної корпорації. Очікується, що світова нафтохімічна промисловість надалі стане ще більше консолідованою: інтенсивна конкуренція змушує невеликі та середні корпорації об'єднуватися. Прикладом вертикально інтегрованого нафтового холдингу є Тюменська нафтова корпорація, яка має власні потужності з добування, переробки нафти та збуту нафтопродуктів через бензоколонки. У листопаді 2012 р. Роснафта викупила частки мажоритарних власників акцій TNK-BP і стала власником понад 90% акцій корпорації. Поглинання завершилося у березні 2013 р.

Стратегія вертикального інтегрування перешкоджає своєчасно позбавлятися неконкурентоспроможних виробництв, встановлює велику взаємозалежність між функціональними підрозділами. Вона пов'язана з великими внутрішніми затратами підтримки виробничих потужностей на всьому вертикальному ланцюжку. Стратегія спрямована на управління взаємодією між підприємствами, що інтегрують, на передачу інформації догори і донизу за ієрархією, на дублювання функцій в окремих виробничих структурах, а також на контроль і координацію діяльності. Вертикальна інтеграція стає на заводі спеціалізації виробництва та вільній конкуренції, адже недостатньо орієнтована на ринок і запити кінцевого споживача.

Певний тип застосування будь-якої моделі залежить від структури корпорації, що існує в рамках ринкової економіки, і відображає сам факт поділу функцій володіння та управління сучасною корпорацією. Назагал вертикальна інтеграція має істотні внутрішні переваги: гарантований вплив на постачальника щодо рівня якості, ефективного використання ресурсів і мінімізації запасів; зменшення витрат на пошук ресурсів, які відповідають

вимогам виробництва; можливості розширення масштабів виробництва, підвищення його ефективності, завантаження потужностей; гарантований збут, що сприяє розширенню горизонтів планування; стабільність «входу/виходу», що дає можливість акцентувати діяльність на удосконаленні виробничого потенціалу та розвитку соціальної сфери підприємства. До зовнішніх переваг належать: чітка координація та взаємовплив по всьому технологічному ланцюгу «постачальник – виробник – споживач»; можливість випереджати конкурентів у боротьбі за споживачів і постачальників; визначеність у зовнішньому середовищі; полегшення доступу до know-how, які мають партнери по інтеграції, спільне створення нової продукції; швидка реакція на попит інтегрованих споживачів; створення цінових переваг у системі розподілу¹⁰.

Основними формами визнані міжнародна вертикальна інтеграція (інтеграція «донизу» – розширення корпорацією власного бізнесу за рахунок, наприклад, поглинання заводу-виробника сировини або напівфабрикатів корпорацією, що веде основне виробництво; виробнича інтеграція «догори» – розширення бізнесу завдяки освоєнню подальших стадій виробництва і збуту; невиробнича інтеграція «догори» з виходом у сферу розподілу) та її види (конічна інтеграція, що передбачає створення власних виробничих потужностей для виготовлення і реалізації певної продукції; у випадку інтеграції «назад» ідеться, наприклад, про комплектуючі, а за умови інтеграції «вперед» – про готову продукцію або напівфабрикати); квазіінтеграція із придбанням підприємства-постачальника або реалізації великого обсягу продукції корпорації, в якій підприємство володіє певною часткою капіталу; контрактна інтеграція, котра здійснюється шляхом укладення довгострокових договорів для формування стабільних зв'язків між корпораціями¹¹.

¹⁰ Соціально-економічний розвиток держави, регіону, підприємства в нестабільних ринкових умовах: монографія / З. Б. Живко, С. Б. Князь, В. І. Ляшенко, Н. В. Осадча, О. Р. Сватюк, Д. Р. Сватюк та ін.; за заг. ред. А. М. Штангрета, А. П. Левітської. – Львів: Українська академія друкарства, 2015. – С. 204–227.

¹¹ Лук'яненко Д. Г. Імперативи глобального корпоративного менеджменту [Електронний ресурс]. – Режим доступу: jrn1.nau.edu.ua/index.php/SR/article/download/3972/4120

Світовий глобальний регулятор економіки суттєво коригує міжнародні стратегії та залежить від: глобального оточення (ринків, глобальних корпорацій, міжнародних банків); стилю управління відповідно до типу економічної системи країни; відкритості кордонів для діяльності мікро- і макроекономічних корпоративних структур за якісно новим змістом. Мікрорівень глобалізації, що протягом останніх десятиліть характеризується як транснаціональний через міжнародні злиття і поглинання безпрецедентних масштабів за стратегічною орієнтацією, диверсифікованими сферами діяльності, інтересами вищого менеджменту в прогресивному сегменті світової економіки набуває суто глобальних рис, коли лідерські амбіції глобальних корпорацій генерують новітні якісні структурно-організаційні зрушення.

Напрями формування корпоративних структур залежать від типу економічної системи країни (з ринковою, із корпоративною економікою, з трансформаційною економікою, з економікою, що розвивається). Україні властиві такі методи формування структур, як ворожі злиття та поглинання шляхом скуповування акцій в акціонерів (так зване «біле» рейдерство), що призводить до втрати менеджерами посад, які вони обіймають, так само ще не стали засобами тиску акціонерів на керівників підприємств. З огляду на це єдиним механізмом, що може стимулювати керівників діяти в інтересах власників капіталу, є внутрішній контроль акціонерів шляхом використання права голосу на загальних зборах та представництва в правлінні акціонерного товариства. Діяльності керівників в інтересах власників капіталу сприятиме також застосування внутрішніх механізмів корпоративного контролю одночасно з продовженням процесу концентрації акціонерного капіталу за рахунок зменшення загальної кількості акціонерів і збільшення кількості зовнішніх акціонерів – власників великих пакетів акцій. Це є надважливою засадою ефективності управління в умовах політичної та економічної кризи.

Проблемними вважаються питання, які для політичної й економічної безпеки корпоративних структур залишаються невирішеними: врахування експертних оцінок виконавчими органами, визначення масштабів концентрації бізнесу, недопущення значної монополізації ринкової влади в руках олігархічних кланів, обмеження штучного розподілу між фінансово-промисловими групами та іншими групами з концентрованими інтересами

галузей, регіонів та ринків; механізми оцінювання корпорацій, доцільність певного способу злиття, контролювання діяльності та звітності, реструктуризація корпорації, налагодження контактів між керівництвом корпорацій, упровадження новітніх якісних структурно-організаційних зрушень, гнучкість оновленого керівного складу.

1.4. Господарські товариства як організаційно-правова форма підприємництва

Об'єктами корпоративного управління є господарські 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 спричинено тільки цим. Другим важливим чинником стало зменшення економічних ризиків для їхніх учасників.

На рис. 1.3 наведено основні правові теорії акціонерного товариства.

Господарське товариство – це юридична особа, статутний (складений) капітал якої поділений на частки між учасниками. Господарське товариство – об'єднання юридичних або фізичних осіб, господарська діяльність яких спрямована на отримання

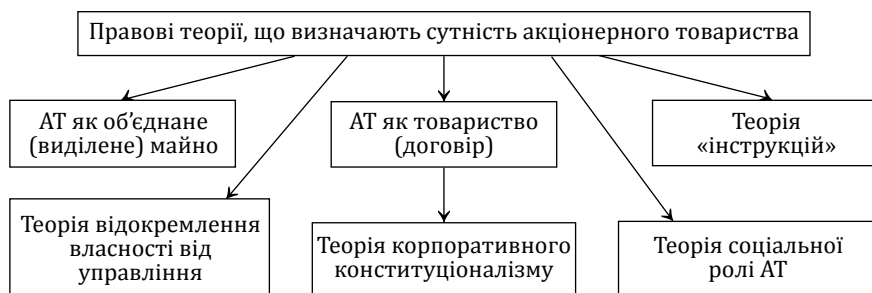


Рис. 1.3. Перелік правових теорій, які визначають сутність акціонерного товариства

прибутку. Суть господарських товариств полягає в тому, що вони функціонують завдяки об'єднаному капіталу.

До господарських товариств належать: АТ, ТОВ, ТДВ, ПТ, КТ¹².

Однак не всі господарські товариства належать до корпоративних. До них, насамперед, відносять акціонерні товариства, товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю, тобто ті, в яких управління відокремлене від власності. Основними економічними ознаками господарських товариств корпоративного типу (АТ, ТОВ (власність відокремлена від управління)) є:

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

Розмежування капіталів означає внутрішню необмеженість накопичення капіталу. Об'єктом корпоративного управління є державне майно, передане в статутні капітали господарських товариств, акції акціонерних товариств, що належать державі.

Залежно від здатності акцій товариства вільно обертатися (тобто змінювати власника без згоди інших акціонерів чи товариства) акціонерні товариства поділяються на **публічні** та **приватні**. Здатність акцій вільно обертатися не є єдиною особливістю цих типів товариств. Статус товариства як публічного або приватного відбивається на можливості залучення товариством капіталу на фондових ринках, ступені захисту прав міноритарних акціонерів товариства, стабільності відносин власності і контролю у товаристві, гнучкості інструментів корпоративного управління товариством. Акціонери не мають абсолютної свободи при виборі типу товариства, оскільки приватна форма

¹² Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-XII станом на 02.11.2016 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>

товариств може бути використана лише для тих товариств, число акціонерів в яких не перевищує певну величину.

Наведемо особливості **публічного АТ**:

– акціонери можуть відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів і товариства;

– товариство може здійснювати як публічне, так і приватне розміщення акцій;

– за умови публічного розміщення акцій акціонери не мають переважного права на придбання акцій, що додатково розміщуються товариством¹³;

– товариство зобов'язане пройти процедуру лістингу та залишатися у біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі, водночас укладання договорів купівлі-продажу акцій товариства, яке пройшло процедуру лістингу на фондовій біржі, здійснюється лише на цій фондовій біржі;

– у разі якщо умовами емісії акцій передбачена можливість їх оплати негрошовими коштами, товариство зобов'язане залучити незалежного експерта для встановлення ринкової вартості майна, майнових або немайнових прав, які передаються в обмін на акції, при цьому вартість негрошового внеску не може відхилитися від ринкової вартості акцій більше ніж на 10 відсотків;

– річна фінансова звітність товариства підлягає обов'язковій перевірці незалежним аудитором, а також оприлюдненню (разом із аудиторським висновком);

– обрання членів наглядової ради і ревізійної комісії товариства здійснюється виключно шляхом кумулятивного голосування;

– окрім питань, для вирішення яких законом вимагається кваліфікована більшість (три чверті голосів від загальної кількості акціонерів товариства, які мають право голосу), рішення загальних зборів товариства приймаються простою більшістю голосів присутніх на зборах акціонерів. Товариство і його акціонери не мають права на свій розсуд розширювати коло питань,

¹³ Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/514-17>

які вирішуються кваліфікованою більшістю, а також збільшувати число голосів, якими вирішуються інші питання.

Особливостями **приватного АТ** є такі:

- максимальна кількість акціонерів становить 100 осіб;
- товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій;

- статутом товариства може бути передбачено переважне право акціонерів та самого товариства на придбання акцій цього товариства, що пропонуються їхнім власником до продажу третій особі;

- акціонер товариства завжди має переважне право на придбання акцій додаткової емісії, натомість акціонер публічного АТ може бути позбавлений такого права умовами публічного розміщення акцій додаткової емісії;

- акції приватного АТ не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону;

- умовами емісії акцій може бути передбачена можливість сплати за них не грошима, а майном, майновими чи немайновими правами, тимчасом оцінка негрошового внеску здійснюється товариством та інвестором на власний розсуд, без залучення незалежного експерта;

- статутом товариства може встановлюватися коло питань, вирішення яких вимагає більшої кількості голосів акціонерів, ніж проста більшість або кваліфікована більшість;

- на розсуд товариства, члени наглядової ради можуть обиратися за принципом пропорційності представництва або шляхом кумулятивного голосування;

- товариство не зобов'язане розкривати своїєї фінансової звітності на фондовому ринку, хоча зобов'язане оприлюднювати фінансову звітність у Державному реєстрі юридичних осіб, як і будь-яка інша юридична особа, зареєстрована в Україні.

Існують принципові відмінності між приватними АТ і ТОВ.

Скажімо, учасник ТОВ у будь-який момент може вийти із товариства і вимагати виділу із майна товариства належної йому частки. Акціонери приватного АТ такого права не мають, натомість вони можуть продати свої акції самому товариству, іншим акціонерам або третім особам. Ця суттєва відмінність робить

приватне акціонерне товариство значно стабільнішою формою ведення спільного бізнесу.

Кількість учасників ТОВ не може перевищувати 10 осіб. Товариства, які мають більше 10, але менше 100 учасників, і не хочуть втрачати важливі для них переваги приватної форми ведення бізнесу, мають можливість скористатися формою приватного акціонерного товариства.

Засоби обертання акцій приватних АТ і часток ТОВ є схожими в тому, що стосуються переважного права інших акціонерів (учасників) на придбання акцій (часток) при їх відчуженні акціонерами або учасниками. Відчуження часток у ТОВ ускладнене тим, що для завершення переходу права власності необхідно змінити статут ТОВ і зареєструвати зміни в державному реєстрі.

Істотна відмінність приватних АТ і ТОВ полягає в порядку збільшення капіталу і залучення додаткових інвестицій. Випуск додаткових акцій приватними АТ підлягає реєстрації регулятором (Державною комісією з цінних паперів), який має право відмовити в реєстрації у разі виявлення навіть несуттєвого недотримання процедури. Збільшення статутного капіталу ТОВ здійснюється без залучення регулятора. Це надає ТОВ значну перевагу перед приватними АТ, оскільки погодження бюрократичних формальностей з регулятором може вилитися у тривалу справу зі складно передбачуваним результатом. В індустріально розвинутих країнах, зокрема у країнах-членах ЄС, участь регулятора в процесі збільшення капіталу корпораціями (публічними або приватними) не передбачена, крім випадків залучення публічними корпораціями інвестицій на організованих ринках капіталу. Різне ставлення регулятора до збільшення капіталу товариствами залежно від виду товариства (а не особливостей залучення інвестицій) є економічно необґрунтованим і завдає шкоди учасникам ринку та інтересам державного регулювання.

Державне акціонерне товариство – це відкрите акціонерне товариство, що створюється в порядку, передбаченому законодавством про підприємства і господарські товариства, не менше 75 відсотків акцій якого належать державі.

Засновником державного АТ є визначений Кабінетом Міністрів України орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності. До статутного фонду державного АТ з боку

держави можуть вноситися майно, пакети акцій та інші корпоративні права.

Пакети акцій, що належали державі в статутних фондах господарських товариств та передані до статутного фонду державного акціонерного товариства, належать їй на правах колективної власності.

Розпорядження корпоративними правами та іншим майном, що передано до статутного фонду державного акціонерного товариства, здійснюється цим товариством відповідно до його установчих документів і чинного законодавства України. Державне акціонерне товариство також може створюватися як таке шляхом перетворення у відкриті акціонерні товариства державних підприємств, які за законом не підлягають приватизації, але можуть бути корпоративізовані шляхом заснування державного акціонерного товариства.

У разі проведення додаткової емісії акцій державного АТ в державній власності повинен залишатися пакет акцій (часток) такого державного АТ у розмірі не менш як 75 відсотків акцій товариства. Функції з управління акціями державних акціонерних товариств здійснює Фонд державного майна України, визначений Кабінетом Міністрів України орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності, або господарська структура згідно зі Законом України «Про управління об'єктами державної власності»¹⁴.

Контрольні запитання

1. Назвіть передумови виникнення корпоративної форми організації.
2. Дайте визначення корпоративного управління.
3. Чим зумовлено зростання ролі корпоративного управління в Україні?
4. Як ви розумієте поняття «корпорація»?

¹⁴ Про управління об'єктами державної власності: Закон України від 21.09.2006 р. № 185-V станом на 23.07.2017 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/185-16>

5. Які головні функції корпоративного управління?
6. Розкрийте основні економічні риси господарських товариств корпоративного типу.
7. Які організаційні форми бізнесу належать до корпоративних?
8. Чим відрізняється корпоративне управління від загального менеджменту?
9. Які чотири характеристики корпоративних структур є привабливими для інвесторів?
10. У чому полягає вітчизняна специфіка розвитку корпоративних відносин?

Тема 2. Сутність і моделі корпоративного управління

- 2.1. Визначення і зміст категорії «корпоративне управління».
- 2.2. Моделі корпоративного управління та їхня характеристика.
- 2.3. Стандарти корпоративного управління.

Рекомендована література

1. Актуальні проблеми сталого розвитку економіки України: кол. монографія / Р. І. Тринько, Я. С. Піцур, З. Б. Живко, О. Р. Сватюк та інші; за ред. Р. І. Тринька та Я. С. Піцура. – Львів: Ліга-Прес, 2014. – 508 с.
2. Антошко Т. Р. Інсайдерська та аутсайдерська складові сучасного корпоративного управління: системний підхід / Т. Р. Антошко // Економіка та держава. – 2009. – № 1(73). – С. 41–44.
3. Башнянин Г. І. Становлення інтегрованих корпоративних мікроекономічних систем в економіках перехідного типу / Г. І. Башнянин, О. І. Ковтун, П. Ю. Лазур, О. В. Хом'як, Т. П. Яхно. – Львів: ЛКА, 2003. – 186 с.
4. Васюткіна Н. В. Особливості формування моделі корпоративного управління в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.krok.edu.ua/gu/pro-krok/podrazdeleniya/uchebnye/kafedra-menedzhmenta-i-marketinga>
5. Голєв М. К. Корпоративне управління: діяльність підприємств на фондовому ринку: монографія / М. К. Голєв, В. І. Павлов. – Рівне: НУВГП, 2004. – 216 с.
6. Гудзь О. Є. Корпоративне управління: понятійно-термінологічний словник / О. Є. Гудзь. – К.: Державний університет телекомунікацій, 2014. – 41 с.
7. Економіко-корпоративні основи підприємств: навч. посібник / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, Н. В. Павліха, І. С. Скороход. – К.: НУВГП, 2005. – 244 с.
8. Ефимова Л. И. Некоторые модели государственно-частных партнерств: тенденции и зарубежный опыт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.eatu.ru>
9. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / В. А. Євтушевський; КНТУ ім. Т. Шевченка; НАПН України. – К.: Знання, 2006. – 406 с.
10. Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія / З. Б. Живко. – Львів: ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. – 272 с.
11. Журавель В. В. Формування корпоративних структур та їх роль у стійкому функціонуванні національної економічної системи / В. В. Журавель [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/vkhnu/Ekon/851/09gvvnec.pdf>
12. Задихайло Д. В. Корпоративне управління: навч. посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Х.: Еспада, 2003. – С. 10.
13. Ігнат'єва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнат'єва, О. І. Гафонова. – К.: ЦУЛ, 2013. – 600 с.

14. Іорґачова М. І. Українська модель корпоративного управління / М. І. Іорґачова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kpi.kharkov.ua/archive.pdf>
15. Корпоративне управління: навч. посібник / О. Є. Кузьмін, Л. І. Чернобай, А. О. Босак, О. С. Скибінський, М. В. Колісник, З. П. Гаталак, О. В. Муқан. – Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2004. – 172 с.
16. Кубліков В. К. Формування ринку цінних паперів в Україні: державне регулювання / В. К. Кубліков. – Одеса: Астропринт, 2008. – С. 158–159.
17. Лук'яненко Д. Г. Глобальна економічна інтеграція: монографія / Д. Г. Лук'яненко. – К.: ТОВ «Національний підручник», 2008. – 220 с.
18. Моросини П. Управление комплексными слияниями: в помощь руководителю компании, использующей стратегии M&As / П. Моросини, У. Стеджер; пер. с англ. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2005.
19. Палига Є. М. Корпоративне управління: навч. посібник / Є. М. Палига. – Львів: Економічна думка, 2013. – 422 с.
20. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/514-17>
21. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-XII (станом на 02.11.2016 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>
22. Про затвердження Принципів корпоративного управління: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 571 від 11.12.2003 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=vr571312-03,%20vr052312-08>
23. Сватюк О. Р. Аналіз можливостей застосування в Україні елементів англо-американської моделі корпоративного управління // О. Р. Сватюк, К. О. Дзюбіна // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна / гол. ред. В. В. Середа. – 2015. – Вип. 1. – С. 206–220.
24. Сватюк О. Р. Методологія та практика проведення рейтингу корпоративного управління товариства / О. Р. Сватюк, О. В. Гурковська, Д. Р. Сватюк; за ред. Р. Ф. Гринюка // Вісник Донецького національного університету. Серія В. Економіка і право. – 2015. – Вип № 1. – С. 307–313.
25. Супрун Н. А. Еволюція вітчизняної моделі корпоративного управління: монографія / Н. А. Супрун. – К.: КНЕУ, 2009. – 270 с.
26. Сучасні тенденції управління розвитком організаційно-економічних систем (новий погляд): кол. монографія / Р. Р. Тіміргілеєва, О. Р. Сватюк, М. І. Копитко та інші; за ред. Р. Р. Тіміргілеєвої. – ВД «АРІАЛ», 2014. – 662 с.
27. Уманців Ю. М. Формування української моделі корпоративного управління / Ю. М. Уманців // Економіка. Фінанси. Право. – 2010. – № 3. – С. 10–13.
28. Günsel Baygan. Venture Capital Policy Review / Baygan Günseli. – 2003. № 12. – Р. 23 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/venture-capital-policy-review>
29. Investing in Breakthrough: Corporate Venture Capital, by Volans and Global Corporate Venturing, with support from the Social Investment Business and the John D. and Catherine T. MacArthur Foundation. – 2014. – 64 p.

30. National Venture Capital Association, NVCA/ Yearbook, Prepared by Thomson Reuters. – 2014. – 127 p. – URL: <http://nvca.org/>
31. World's largest statistics portals. – URL: <http://www.statista.com>

2.1. Визначення і зміст категорії «корпоративне управління»

Поняття «корпоративне управління» є системою внутрішніх відносин – між органами товариства і його акціонерами, та зовнішніх відносин – між товариством і будь-якими іншими третіми особами. На сьогодні не існує єдиного визначення сутності корпоративного управління. Доречно буде сформулювати сутність корпоративного управління на основі консолідації низки підходів (табл. 2.1).

Корпоративне управління – це діяльність виборчих і призначених органів корпорації, спрямована на підтримання балансу інтересів власників корпорації та менеджерів, що керують власністю корпорації, на отримання максимального прибутку від всіх видів діяльності корпорації в межах норм чинного законодавства.

За визначенням Світового банку, **корпоративне управління** поєднує в собі норми законодавства, нормативних положень і практику господарювання у приватному секторі, що дає можливість товариству залучати фінансові та людські ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність і, таким чином, продовжувати своє функціонування, нагромаджуючи довгострокову економічну вартість шляхом підвищення вартості акцій і дотримуючись при цьому інтересів усіх осіб, котрі беруть участь у товаристві (учасників корпоративних відносин) та суспільства загалом.

Корпоративне управління – це сукупність організаційно-економічних механізмів, спрямованих на збалансування інтересів акціонерів та інших зацікавлених у діяльності АТ осіб у процесі управління розвитком і зростанням рівня ринкової капіталізації АТ.

Корпоративне управління можна розглядати як **управління корпоративними правами**. Це визначення дуже широке і свідчить про те, що власник таких прав має право власності на частку

(пай) у статутному капіталі господарського товариства, включаючи права на управління, одержання частини відповідного прибутку товариства, а також на частину активів у разі ліквідації цього суб'єкта господарювання.

Дані таблиці 2.1 ілюструють множину підходів до визначення сутності корпоративного управління.

Таблиця 2.1

Характеристика підходів до визначення сутності корпоративного управління¹⁵

Підхід	Сутність корпоративного управління
Приватний (внутрішня структура)	Вибір найкращих механізмів управління і розподілу влади між різними групами учасників корпоративних відносин
Публічний (зовнішні відносини)	Відносини між корпорацією і суспільством
Нормативний	Кодекс принципів і норм, що регламентують права, обов'язки і відповідальність осіб, котрі беруть участь в управлінні корпорацією
Економічний	Система відносин між органами управління, посадовими особами корпорації та акціонерами
Управлінський	Система виборчих і призначених органів корпорації, які керують нею

Сутність корпоративного управління з позиції **приватного (корпоративного) підходу** розглядається як один із механізмів максимізації вартості корпорації, де провідну роль виконує наглядова рада, яка підтримує баланс між інтересами акціонерів та інших осіб, що мають стосунок до корпорації, – менеджерів, інших співробітників, постачальників, кредиторів, суспільних груп. Проблема влади трактується як вибір найкращих механізмів управління та розподілу влади між різними групами учасників корпоративних відносин.

Згідно з **публічним (суспільним) підходом**, корпоративне управління – це відносини між корпорацією і суспільством. Тут на перший план виходять засоби інформації та громадського контролю над певними сторонами діяльності корпорації, формування системи стимулів і заборон, котрі повинні забезпечити ефек-

¹⁵ Ігнат'єва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнат'єва, О. І. Гаряфонова; КНУТД. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 600 с.

тивний розвиток корпоративного сектора економіки, водночас обмежуючи негативні наслідки та реалізуючи базові інтереси інших учасників корпоративних відносин.

Отож корпоративне управління можна розглядати і з точки зору внутрішніх взаємовідносин, і з точки зору зовнішніх стосунків корпорації з довкіллям.

У світлі **нормативного підходу** корпоративне управління – це кодекс принципів і норм, які регламентують права, обов'язки та відповідальність осіб, що беруть участь в управлінні корпорацією. Такі принципи і норми закріплюються в різних нормативних актах (законах і підзаконних актах держави та внутрішніх правових документах корпорації).

Із позиції **економічного підходу** під корпоративним управлінням розуміємо систему відносин між органами управління та посадовими особами корпорації, власниками-акціонерами, власниками боргових цінних паперів корпорації, а також з іншими зацікавленими особами, так чи інакше залученими до управління емітентом акцій як юридичною особою.

В **управлінському підході** корпоративне управління розглядається як система виборчих і призначених органів корпорації, які керують нею з метою максимальної прибутковості від усіх видів діяльності за умови виконання норм чинного законодавства.

Основні завдання корпоративного управління – це:

- створення і забезпечення діяльності ефективного механізму аналізу, поточного і стратегічного управління, прийняття управлінських рішень і контроль за діяльністю товариства;

- забезпечення однакового і справедливого ставлення до всіх акціонерів та можливість акціонерів використовувати ефективні способи захисту у разі порушення їхніх прав;

- збалансування інтересів акціонерів, менеджерів, працівників, клієнтів, партнерів та постачальників корпорації, тобто зацікавлених осіб, держави і суспільства.

Тимчасом пріоритетним завданням корпоративного управління є збалансування інтересів зацікавлених у діяльності АТ осіб. Пріоритетність саме цього завдання обумовлена такою особливістю корпоративного управління, як відокремлення володіння власністю від безпосереднього управління нею. Унаслідок цього неминуче підвищується роль найманих менеджерів, що безпосередньо керують діяльністю корпорації. З огляду на таке

управління виникають різні групи учасників корпоративних відносин. Кожна з таких груп переслідує власні інтереси.

Учасниками корпоративних відносин виступають:

- менеджмент, зокрема одноосібний управлінський орган;
- великі акціонери - власники контрольного пакета акцій – інсайдери;
- дрібні акціонери, що володіють незначними пакетами акцій, – аутсайдери;
- власники інших цінних паперів – агенти як саме посадові особи;
- кредитори, які не є власниками цінних паперів корпорації;
- органи державної влади й органи місцевого самоврядування.

Принципали – власники підприємства.

Агенти – це посадові особи підприємства, які надають управлінські послуги принципалам за відповідну винагороду. Одні з них формують пропозицію акцій, другі – попит на них, треті забезпечують взаємодію продавців і покупців, виконуючи низку організаційно-технічних функцій. Інтереси кожної з перелічених груп не тільки не збігаються, а часто і суперечать одні одним. Менеджери корпорації стурбовані, перш за все, стабільністю свого матеріального стану, ростом власних доходів та зниженням небезпеки впливу непередбачуваних обставин.

Водночас акціонери АТ зацікавлені в рості його прибутку і високій курсовій вартості акцій, схильні підтримувати рішення, які ведуть до отримання корпорацією високих доходів, навіть пов'язаних з високим ризиком. Органи державної влади і місцевого самоврядування зацікавлені в здатності корпорації виплачувати податки та інші платежі, а також у створенні додаткових робочих місць. Кредиторів корпорації, що не є власниками її акцій, цікавить стабільність і стійкість фінансового становища корпорації як неодмінна передумова виконання нею взятих на себе зобов'язань.

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 сектора і державної власності у ньому. Слід враховувати, наскільки важливу роль відіграє регуляторне се-

редовище, яке створюється в результаті цілеспрямованої діяльності державних органів із законодавчо-нормативного забезпечення корпоративної діяльності.

Головними характерними рисами ефективного корпоративного управління визнається: прозорість (розкриття) фінансової інформації та інформації про діяльність товариства; контроль за діяльністю виконавчого органу; всебічний захист прав і законних інтересів акціонерів; незалежність контрольного органу (наглядової ради) у визначенні стратегії товариства, моніторингу його діяльності.

Предметом корпоративного управління є управління взаємовідносинами між власниками, менеджерами та іншими зацікавленими особами з приводу формування та використання акціонерного капіталу (власності) з метою збалансованої реалізації інтересів усіх зацікавлених осіб.

2.2. Моделі корпоративного управління та їхня характеристика

Існують різні управлінські системи корпоративного регулювання:

- моделі КУ за ступенем концентрації власності: *інсайдерська, аутсайдерська*;
- моделі за ознакою функціонального призначення наглядової ради: *англо-саксонська, континентальна*;
- моделі за ознакою структури наглядових і виконавчих органів КУ: *унітарна модель, модель подвійних рад*.

Деякі автори виокремлюють такі моделі корпоративного управління: англо-американську, німецьку, японську. Інші дослідження виділяють дві базові моделі: *модель W (the widely-held corporation model) та модель B (the blockholder model)*¹⁶.

Головним елементом, за яким вирізняються зазначені моделі, є структура власності. Результати аналізу переваг англо-американської моделі наведено в табл. 2.2.

¹⁶ Кубліков В. К. Формування ринку цінних паперів в Україні: державне регулювання / В. К. Кубліков. – Одеса: Астропринт, – 2008. – С. 158–159.

Таблиця 2.2

**Порівняльна характеристика базових моделей
корпоративного управління***

Ознаки	Модель W ¹⁷	Модель B ¹⁸
Географія поширення	Англосаксонські країни	Практично весь інший світ
Власність	Розпорошена (із широким володінням акціями)	Концентрована (з домінуючими власниками блокхолдерами)
Контроль над корпорацією	Контролюється професійними менеджерами з лояльною до них Радою директорів і пасивною масою дрібних акціонерів.	Контролюється великими власниками (найчастіше – це багаті родини, рідше держава, ще рідше – фінансові інститути чи інші нефінансові корпорації), які мають можливість на власний розсуд формувати Раду директорів (за потреби очолюючи її), а також визначати й змінювати вищих менеджерів.
Корпоративні інтереси	Захист інтересів незначної кількості акціонерів та особистих політичних, економічних і соціальних інтересів генеральних директорів.	Захист інтересів олігархічних сімейних династій, які оберігають зосереджену в них владу, часом з великим збитком для економіки своїх країн.
Сторони конфлікту	Акціонери та найманий менеджмент (через некомпетентність, опортуністичну поведінку).	Блокхолдери та всі інші акціонери (через некомпетентність, опортуністичне поводження).
Ризик	Ризик експропріації багатства інвесторів з боку найманих менеджерів.	Ризик експропріації багатства інвесторів з боку домінуючих власників.

*Систематизовано на підставі опрацьованих джерел.

¹⁷ Іорґачова М. І. Українська модель корпоративного управління / М. І. Іорґачова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kpi.kharkov.ua/archive.pdf>

¹⁸ Васюткіна Н. В. Особливості формування моделі корпоративного управління в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.krok.edu.ua/ru/pro-krok/podrazdeleniya/uchebnye/kafedra-menedzhmenta-i-marketinga>

У країнах континентальної Європи та в Японії існує переважно інсайдерська система КУ. Інсайдери є і акціонерами, і менеджерами. У США, Великій Британії, Канаді, Австралії, Новій Зеландії переважає аутсайдерська система КУ. Інсайдерські системи управління характеризуються тим, що власність сконцентрована в руках кількох осіб, які володіють великими частками корпоративного майна. Значна частина функцій управління здійснюється юридичними чи фізичними особами, менеджмент перебуває під їх прямим впливом. Аутсайдерські системи управління визначають широку акціонерну власність, яка є доволі розпорошеною. Прийняття рішень у таких системах залежить від менеджерів (США, Англія)¹⁹.

Випереджальними темпами на шляху розбудови корпорацій рухаються США. Країна орієнтується на ресурсо- та енергозберігаючі технологічні уклади, соціально-політичну стабільність, збалансоване природокористування, стабілізацію і забезпечення людського розвитку, формування системи висококваліфікованого персоналу, розвиток інституціонального та фінансового забезпечення стійкої економіки, економічне зростання з мінімізованою кризовою складовою. США мають найкращу економіку світу і, за прогнозами фахівців, залишатимуться у трійці лідерів до 2050 р. Країна посідає 2-ге місце після Китаю з прогнозованим через 35 років ВВП у 25 трлн дол.

Специфіка англо-американської системи КУ безпосередньо пов'язана з особливостями акціонерної форми власності, головню з відсутністю в англійських і американських корпораціях значних (домінуючих над іншими) інвесторів. Акціонерний капітал у цих корпораціях значно розпорошений. Велика кількість корпорацій не має у своїх реєстрах жодного індивідуального чи інституціонального акціонера, частка якого становила би більше 1–5% капіталу. Як наслідок, жодна група акціонерів не може висувати претензії на особливе представництво в раді директорів корпорації.

¹⁹ Антошко Т. Р. Інсайдерська та аутсайдерська складові сучасного корпоративного управління: системний підхід / Т. Р. Антошко // Економіка та держава. – 2009. – № 1 (73). – С. 41–44.

Вагомо те, що більшість акцій, які не належать індивідуальним інвесторам, сконцентровані в руках інституціональних інвесторів – пенсійних і взаємних (пайових) фондів. Ці інвестори виконують переважно роль фінансових менеджерів, вони не прагнуть до представництва в радах директорів і, зазвичай, уникають відповідальності за корпорації, в яких вони мають значні пакети акцій.

Таким чином, розпорошеність акціонерного капіталу значно полегшує перехід акцій від одних власників до інших. Наслідком цього є злиття, поглинання та викуп АТ на фондових ринках.

Основними учасниками англо-американської моделі є директори, акціонери, менеджери, урядові агентства, біржі, саморегулюючі організації, консалтингові організації.

Інтереси акціонерів і керівництва не завжди збігаються. Корпоративне право вирішує цей конфлікт утворенням додаткової ланки – ради директорів. Вона обирається акціонерами і виступає їхнім представником, який виражає їхні інтереси у корпорації. До особливостей ради директорів відносять те, що до її складу входять інсайдери (працюють в корпорації та пов'язані з управлінням) та аутсайдери (незалежні директори, безпосередньо не зв'язані з управлінням). Специфічним в англо-американській моделі є надмірне значення фіктивного капіталу та наявність інвестиційних і комерційних банків. Особливості англо-американської системи КУ вимагають обов'язкового схвалення акціонерами двох питань: виборів директорів та призначення аудиторів.

Розглянемо чинники, що сприяють збільшенню кількості незалежних директорів у радах корпорацій. До них належать: зміна складу власників (зростання кількості та значення інституціональних інвесторів), участь інституціональних інвесторів у головуванні на щорічних зборах акціонерів, а також рекомендації незалежних організацій (Комітет з фінансових аспектів корпоративних відносин у Великобританії (Комітет Кадбарі) та кілька організацій США). Більшість незалежних директорів є чинними або мали досвід перебування на керівних посадах в інших корпораціях. Обидві категорії директорів виступають як представники корпорації та її акціонерів, несуть солідарну відповідальність у справах корпорації. Як у США, так і у Великобританії незалежні директори виконують свої функції за сумісництвом.

З приводу нормативно-правового регулювання КУ варто зазначити, що у США діють закони штату, федеральні закони, комісія з цінних паперів і бірж, а в Англії – парламентські акти, колегія з цінних паперів та інвестицій.

У США Комісія з цінних паперів і фондових бірж (Security Exchange Commission) регулює ринок цінних паперів, відносини «акціонер – корпорація» та «акціонер – акціонер», вводить правила щодо розкриття інформації для корпорацій і т.ін. Ці корпорації реєструються в певному штаті, і саме закони цього штату становлять основу законодавчої бази стосовно прав і обов'язків.

Уперше аргументоване твердження про те, що великі фінансові установи, особливо банки, мають потенційну економічну владу, що дає змогу істотно впливати на великі корпорації (акції яких знаходяться в портфелі цих установ), було сформульовано в доповіді урядової комісії США з цінних паперів і бірж «Про діяльність інституційних інвесторів» у 1974 р. Доповідь було сформовано на підставі аналізу інформації про пакети акцій, що належать фінансовим установам²⁰.

Отже, корпорації повинні повідомляти інформацію щодо: фінансової звітності (щокварталу); даних про структуру капіталу; попередньої діяльності директорів, які призначаються (зокрема, стосовно їхніх посад, відносин із корпорацією, володіння акціями корпорації); розмірів сукупної винагороди керівництва, дат виплати винагороди керівникам інституційного рівня поіменно; акціонерів, які володіють пакетами акцій понад 5% акціонерного капіталу; можливого злиття або реорганізації; виправлень, які вносяться до статуту; імен осіб чи корпорацій, що їх запрошують для аудиторської перевірки. Ця інформація вноситься до річного звіту або до порядку денного зборів акціонерів²¹.

Відповідно поставлені чіткі вимоги до змісту інформації, яка повинна бути розкрита. До такої інформації належать дані щодо

²⁰ Investing in Breakthrough: Corporate Venture Capital, by Volans and Global Corporate Venturing, with support from the Social Investment Business and the John D. and Catherine T. MacArthur Foundation. – 2014. – 64 p.

²¹ Антошко Т. Р. Інсайдерська та аутсайдерська складові сучасного корпоративного управління: системний підхід / Т. Р. Антошко // Економіка та держава. – 2009. – № 1 (73). – С. 41–44.

володіння акціями, звіту про директорів, заробітної плати, акціонерів, котрі володіють понад 5% акціонерного капіталу, а також можливого злиття і поглинань.

У Великобританії вимоги до розкриття інформації аналогічні, але не такі суворі, як у США. Зазвичай, звітність тут надається кожні півроку. Однак англійську систему часто характеризують як неадекватну, оскільки державна служба (англо-американської Комісії з цінних паперів і фондових бірж) повинна працювати більш ефективно. У США акціонери не мають права голосувати за розмір дивідендів, який пропонує Рада директорів. У Великобританії, навпаки, це питання ставиться на голосування. Акціонери мають право вносити пропозиції до порядку денного річних зборів. Ці пропозиції повинні стосуватися питань бізнесу. Акціонери, які володіють принаймні 10 % акціонерного капіталу, мають право скликати позачергові загальні збори акціонерів.

Акціонери також мають право брати участь у голосуванні з приводу внесення змін у статут, обирати й відкликати директорів, а також погоджувати найважливіші рішення, які можуть призвести до ліквідації (злиття або продажу). Однак акціонери американських корпорацій не мають жодного впливу на поточні справи корпорації. Вони не визначають рівень дивідендів, не впливають на рішення щодо прийняття на роботу або звільнення менеджерів. Загальні збори акціонерів, які мусять відбуватися щорічно, є формальністю. В рамках англо-американської моделі КУ право акціонерів здійснювати вплив на поточні справи корпорації зводиться до виборів або заміщення директорів.

Головний керуючий в американських корпораціях (головний менеджер), як правило, є ключовою фігурою всього процесу управління. Він приймає всі основні рішення, спираючись на підлеглих йому менеджерів. Часто в корпораціях формально існує комітет з управління (правління), але його члени призначаються головним керуючим. Практика домінування головного керуючого проявляється не тільки в сфері прийняття управлінських рішень, але і у визначенні членів ради директорів. Це істотно відрізняє її від системи управління в німецьких корпораціях.

Основна проблема управління у цій моделі полягає в необхідності приведення у відповідність інтересів менеджерів (групи, що має значну владу де-факто) та інтересів акціонерів (групи, що володіє владою де-юре).

Важливим елементом у забезпеченні сталого розвитку США є корпоративна соціальна та екологічна відповідальність (КС/ЕВ), різні форми партнерства держави, громадян і бізнесу в сфері охорони навколишнього природного середовища, відтворення компонентів довкілля та економному використанні природних ресурсів і джерел енергії. КС/ЕВ є концепцією бізнесу, яка через системний, комплексний і синергетичний ефект забезпечує підтримку бізнесу з різних сторін – споживача, місцевої та державної влади, дочірніх і споріднених бізнес-структур і навіть конкурентів. Це здійснюється за допомогою добровільного прийняття корпорацією певних, взаємовигідних для багатьох сторін зобов'язань соціального та екологічного характеру. Прикладом КС/ЕВ є виконання корпорацією МакДональдс зобов'язань дотримання принципів сталого рибальства при використанні рибних ресурсів у виробництві продукту «Філе-о-Фіш» та інших страв з морепродуктів. Вагомого значення при цьому набуває надання Конгресом США громадянам можливості звертатися до суду, щоби притягнути до відповідальності корпорації, які винні у забрудненні навколишнього середовища. Як наслідок, економічні агенти зацікавлені у позитивному сприйнятті громадянами їх природоохоронної діяльності.

Практика застосування державно-приватного партнерства в США триває понад 200 років і демонструє взаємне доповнення інтересів держави і корпорацій там, де вони не в змозі діяти самостійно або незалежно одне від одного. В США кооперація влади та представників приватного бізнесу особливо поширена на муніципальному рівні. За даними Національної ради з державно-приватного партнерства США (National Council for Public-Private Partnership), зі 65 базових видів діяльності муніципальної влади (це водопровід, каналізація, прибирання сміття, шкільна освіта, експлуатація паркомісць і т.ін.) середнє місто користується послугами комерційних фірм під час виконання 23 видів зазначеної діяльності²². Це дає можливість місцевій владі економити 20–50% бюджетних коштів.

²² Ефимова Л. И. Некоторые модели государственно-частных партнерств: тенденции и зарубежный опыт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.eatu.ru>

Сьогодні перспективним є розвиток венчурного бізнесу в США, який обумовлений ефективною інноваційною системою країни. У США корпорації можуть використовувати такі пільги, як: зниження ставки оподаткування на доходи від операцій з цінними паперами (внаслідок чого збільшується обсяг коштів, що інвестуються в інноваційні проекти); пільгове оподаткування (до 20%); пільговий режим амортизації: інвестиційне податкове кредитування. США стали провідною країною з розробки та впровадження інновацій завдяки високій підприємницькій культурі інвестування, державній підтримці розвитку потужної інвестиційної інфраструктури та здійсненню фундаментальних наукових досліджень, що за умови комерційної реалізації ідей забезпечує їм міжнародну конкурентоспроможність²³.

Найбільш активна корпоративна венчурна діяльність у Європі здійснюється у Великобританії, частка якої у сукупних європейських інвестиціях становить 4% та у Німеччині – 4%. Ще одним важливим гравцем сектора корпоративного венчурного бізнесу сьогодні є країни Азії. Головними учасниками в Азійському регіоні виступають Китай (на який припадає 4% глобального обсягу корпоративних венчурних інвестицій), Японія та Індія з 4% та 3% відповідно²⁴.

Основними тенденціями світової індустрії корпоративного венчурного капіталу сьогодні визнано:

- лідерство США за обсягами венчурного фінансування у світі;
- привабливість для венчурного інвестування таких галузей, як програмне забезпечення, біотехнології, наука про життя, чисті технології, медіа;
- зменшення середнього проміжку часу від початкових інвестицій у стартап корпорацію до її виходу на ринок IPO;
- зростання обсягів венчурних інвестицій в Азії;

²³ National Venture Capital Association, NVCA / Yearbook, Prepared by Thomson Reuters. – 2014. – 127 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nvca.org/>

²⁴ Günseli Baygan. Venture Capital Policy Review. – 2003. – 12. – P. 23 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/venture-capital-policy-review>

- домінування у Китаї та Індії такого механізму виходу з бізнесу, як розміщення акцій корпорації на ринку IPO, а у країнах західної Європи та США – злиття та поглинання;
- загострення конкуренції між корпоративними венчурними капіталістами;
- циклічність динаміки венчурних інвестицій;
- ренесанс венчурного фінансування;
- вихід корпоративного венчурного капіталу на ринки, що розвиваються²⁵.

На наш погляд, англосаксонська модель є більш демократичною, що дає змогу швидше і динамічніше розвиватися в умовах вільного, відкритого суспільства, дає більше можливостей для конкурентного розвитку, водночас вона вимагає більш високого рівня економічної демократії, більшої відкритості суспільства, більш тонких механізмів руху власності. Основними недоліками зазначеної моделі є: наявність конфлікту інтересів інвесторів (які прагнуть високих прибутків) і керівництва корпорації (яке орієнтується на короткотермінові цілі з метою зацікавлення інвесторів). Така модель є складнішою, що за структурою, що за функціонуванням, адже з урахуванням високої роздробленості пакета акцій акціонери можуть контролювати дії менеджменту через агентів, яким делегуються обмежені права з оперативного управління корпорацією, зокрема за допомогою колективних зусиль.

Характерною особливістю **японської моделі** є акцент на банківський і міжкорпоративний контроль.

Законодавство підтримує так звану кейрецу (групу корпорацій, об'єднаних спільною власністю чи управлінням і володінням позиковими коштами та власним капіталом). Провідний банк і кейрецу є основними елементами моделі, які одночасно дублюють і доповнюють одне одного. Головними учасниками корпоративних відносин є провідний банк, фінансово-промислова мережа, афілійовані корпоративні акціонери, правління, уряд.

²⁵ Сватюк О. Р. Аналіз можливостей застосування в Україні елементів англоамериканської моделі корпоративного управління / О. Р. Сватюк, К. О. Дзюбіна // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна / гол. ред. В. В. Середа. – 2015. – Вип. 1. – С. 206–220.

Структура володіння акціями передбачає абсолютну перевагу афілійованих банків, корпорацій. Фінансові інститути контролюють понад 70% акцій, а представництво зовнішніх акціонерів незначне.

Важливою ознакою цієї моделі є широке використання корпораціями залучених коштів.

Фінансування орієнтоване на контроль за прийняттям інвестиційних рішень. Рада директорів складається з внутрішніх учасників (до 50 осіб).

Законодавча база скопійована з американської.

Вимоги до розкриття інформації жорсткі: піврічний звіт з інформацією про структуру капіталу, про раду директорів, заробітну плату, про передбачуване злиття, зміни у статуті, 10 найбільших акціонерів корпорації.

Німецька модель корпоративного управління істотно відрізняється від попередніх, але має деяку схожість із японською; поширена у таких країнах: Німеччина, Австрія, Нідерланди, Скандинавія, Бельгія, Франція.

Цій моделі характерні:

- ключова роль банків у представництві і контролі на рівні всіх компонентів корпоративного управління і фінансування;

- структура управління на основі контактів банків і корпорацій;

- структура володіння акціями – перевага банків і корпорацій, фінансові інститути контролюють понад 60% акцій.

Фінансування орієнтоване на контроль – на основі контролю за прийняттям інвестиційних рішень та достатньої представленості банківського кредитування серед джерел фінансування.

Особливість німецької моделі – двоступенева система управління:

- 1 – наявність наглядової ради;

- 2 – наявність виконавчої ради.

Наглядова рада призначає і розпускає правління, затверджує рішення. Виконавча рада формує та реалізує корпоративну політику (функція управління та адміністрування). Чисельність у раді – 9–20 осіб.

Законодавча база – федеральні та місцеві закони, Федеральне агентство з цінних паперів.

Розкриття інформації:

- піврічний звіт зі вказаною структурою капіталу;
- дані про акціонерів (5% акцій);
- можливість злиття і поглинання.

В Україні сформувалася змішана, але з відчутними аутсайдерськими рисами система корпоративного управління. Аутсайдерський характер системи КУ в Україні пов'язаний із великою кількістю дрібних власників корпоративних цінних паперів, які намагаються реалізувати свої права. Прикладом поєднання елементів аутсайдерської та інсайдерської моделей є діяльність наглядової ради (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Порівняльна характеристика структур моделей корпоративного управління в Україні за ознакою функціонального призначення наглядової ради^{26, 27}

Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 4
ЗАГАЛЬНІ ЗБОРИ АКЦІОНЕРІВ			
Наглядова рада	Наглядова рада	–	–
–	Одноосібний виконавчий орган	–	Одноосібний виконавчий орган
Колегіальний виконавчий орган	–	Колегіальний виконавчий орган	–
РЕВІЗІЙНА КОМІСІЯ			

Відповідно до українського законодавства, наглядова рада корпорації здійснює управлінські і контролюючі функції, що притаманно німецькій та японській моделям КУ.

Для України актуальним є створення своєї корпоративної системи регулювання, яка не повинна просто копіювати системи інших країн. Доцільним у формуванні вітчизняної моделі КУ є врахування соціально-економічних особливостей спаду розвитку суспільства. Процес відновлення в Україні повноцінної

²⁶ Супрун Н. А. Еволюція вітчизняної моделі корпоративного управління: монографія / Н. А. Супрун. – К.: КНЕУ, 2009. – 270 с.

²⁷ Уманців Ю. М. Формування української моделі корпоративного управління / Ю. М. Уманців // Економіка. Фінанси. Право. – 2010. – № 3. – С. 10–13.

саморегульованої національної економіки передбачає наявність ефективно господарюючих суб'єктів. Водночас оздоровлення економіки можливе лише завдяки створенню системи взаємодії різних форм власності, в якій акціонерній формі належатиме провідне місце. Наявність у акціонерів ефективних механізмів контролю за роботою менеджерів, заміни керівництва, перерозподілу прав власника сприяє підвищенню результативності діяльності підприємств корпоративного сектора.

Ринкові відносини передбачають формування ефективних власників та відповідної системи взаємодії їхніх інтересів, а також визначення місця держави у реалізації корпоративних прав. Зазначені процеси відбуваються внаслідок роздержавлення системи управління державною власністю – корпоратизації. Остання передбачає перехід до управління акціями колишніх державних підприємств, коли усі функції, пов'язані з господарським управлінням, є компетенцією корпорації. Акціями корпоратизованих підприємств можуть володіти банки, колективи раніше проданих підприємств, акціонерні товариства та інші учасники економічної системи.

Світовий досвід інтегрування виробництва і власності сприяє вирішенню двох найважливіших завдань в економіці:

- утворенню таких форм економічних зв'язків, стійкість і ефективність яких визначається і гарантується економічними інтересами та стимулами суб'єктів акціонерної форми господарювання як спільних власників;

- злиттю виробництва товарів і послуг у єдиний економічний процес на основі інтегрування прав власності (у межах єдиного суб'єкта власності – корпорації).

Сьогодні проблеми функціонування української моделі КУ проявляються у відсутності чітко сформульованої стратегії держави щодо процесу спаду розвитку корпоративного сектора та потребують реальної державної підтримки суб'єктів діяльності, чіткого визначення єдиних і прозорих «правил гри» для всіх учасників корпоративних відносин. Проблеми у функціонуванні акціонерних товариств створюють спекуляції акціями, фінансові зловживання, безвідповідальність тощо.

Розвиток КУ в Україні істотно гальмується також проблемами загальноекономічного та організаційно-управлінського характеру.

Проблеми загальноекономічного характеру безпосередньо пов'язані з політичною, виробничою, інвестиційною та фінансовою кризою в країні (загроза національній безпеці держави, недосконалість і нестабільність податкової системи; неефективність системи тарифного регулювання і митниці; відсутність захисту вітчизняних виробників, загроза монополізації ринку внаслідок існування обмеженого числа олігархічних фінансово-промислових груп; необхідність реорганізації фінансово-кредитної системи тощо).

Проблеми організаційно-управлінського характеру спричиняються щонайперше неадекватністю організаційної структури; низькою якістю КУ; відсутністю національної корпоративної культури, корпоративної етики та соціальної відповідальності; корумпованістю та боротьбою за корпоративний контроль різних учасників корпоративних відносин; низькою кваліфікацією управлінських кадрів.

Незважаючи на вдосконалення нормативно-правової бази в сфері формування та функціонування корпоративного сектора, наразі вона залишається доволі суперечливою та недосконалою. Зокрема, усунення органів прокуратури від наглядової функції може призвести до розширення тіньової економіки та корупції що у сфері КУ, що в економіці країни загалом.

В українській моделі КУ формально представлено елементи різних світових моделей. Характерною для вітчизняної системи КУ є відносно розпорошена власність, що є ознакою аутсайдерської моделі. Ця особливість (за умови існування низьколіквідного ринку цінних паперів) нерозвиненої фондової інфраструктури є стримувальним чинником становлення КУ як системи реалізації прав акціонерів. Простежуються тенденції до зростання концентрації власності, становлення елементів інсайдерського контролю та впровадження схем перехресного володіння акціями й формування складних корпоративних структур різного типу (притаманні інсайдерським моделям).

Удосконалення КУ та його дієздатності можливе за умов використання успішного зарубіжного досвіду акціонерних відносин. Ефективність системи цих відносин має не тільки забезпечувати належні умови роботи підприємств, а й передбачати можливість управління і контролю за структурою власності, забезпечувати баланс інтересів різних груп акціонерів, а також гарантувати їхні права.

Найперспективнішим у цьому напрямку є досвід США щодо здійснення корпоративного венчурного бізнесу. На США припадає 65% усіх угод з корпоративного венчурного інвестування у світі, натомість на країни ЄС – 15% глобальних венчурних інвестицій. Наприклад, середнє американське місто працює з приватними партнерами в межах 23 з 65 основних муніципальних послуг, а використання партнерських контрактів з корпораціями збільшується²⁸. Корпоративний венчурний капітал США сьогодні може стати підґрунтям зміцнення інноваційної системи України. Корпоративний венчурний бізнес є ефективним напрямом фінансування інновацій та науково-технічного прогресу.

Практика КУ прямо впливає на залучення зовнішніх інвестицій в економіку країн. Без формування ефективної системи управління забезпечити залучення інвестицій неможливо. Саме тому проблема управління корпораціями для економіки України має виняткове значення.

Неминучим є запровадження інтеграційних процесів, які в американській економіці щораз частіше супроводжуються постановкою питання про необхідність усунення бар'єрів, дедалі тіснішого контакту промислових і фінансових секторів, підвищення ролі великих фінансових установ в корпоративному управлінні і подальшого формування конгломератів з банків і промислових корпорацій. Становлення політики дешевих кредитів сприятиме розвитку акціонерної форми власності та ефективнішому функціонуванню суб'єктів господарювання.

Специфіка моделі трансформації економічної системи полягає в тому, що корпорації, обслуговуюча інфраструктура та нормативно-правова база, зародження неформальних інституцій, створення відповідного суб'єктного середовища формувалися фактично одночасно. Тимчасом поза увагою керівництва держави залишилися найголовніші чинники, які найбільше впливають на ефективність функціонування «оновленої» економіки.

Чинники, що обумовлюють напрями розвитку корпорацій в Україні:

– удосконалення внутрішньокорпоративної системи управління в нестабільних умовах;

²⁸ World's largest statistics portals [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.statista.com>

- формалізація та затвердження стосунків між власниками статутного капіталу, менеджерами підприємства та місцевою владою;
- запровадження фінансового, акціонерного й управлінського контролю;
- недосконалість банківської системи та її неспроможність виступати вагомим акціонером, а отже, здійснювати контроль за корпоративним управлінням і діяльністю;
- вирішальна роль у справі залучення інвесторів;
- впровадження корпоративної венчурної діяльності;
- постійне удосконалення законодавчої бази щодо управління акціонерним товариством, фондовим ринком та вирішенню конфліктів;
- вагомість держави як акціонера;
- застаріле управління і невикористання сучасного досвіду менеджменту;
- низький рівень доходів і менеджерів, і акціонерів, тощо.

2.3. Стандарти корпоративного управління

Корпоративне управління є лише частиною економічної системи, в якій працює підприємство. До цієї системи можна включити, наприклад, рівень конкуренції на ринках товарів і факторів виробництва, правове, нормативне та інституційне середовище, ділову етику та розуміння товариством екологічних і соціальних проблем громадськості тощо.

Ступінь дотримання товариством базових принципів ефективного корпоративного управління безпосередньо впливає на його перспективний розвиток, надто під час ухвалення інвестиційних рішень. Особливого значення набуває зв'язок між практикою управління товариствами та інтернаціональним характером інвестицій.

Схематично взаємозв'язки між окремими елементами системи корпоративного управління²⁹ наведено на рис. 2.1.

²⁹ Сватюк О. Р. Методологія та практика проведення рейтингу корпоративного управління товариства / О. Р. Сватюк, О. В. Гурковська, Д. Р. Сватюк / Економіка та організація управління / за ред. Р. Ф. Гринюка // Вісник Донецького національного університету. Серія В. Економіка і право. – 2015. – Вип. № 1. – С. 307–313.

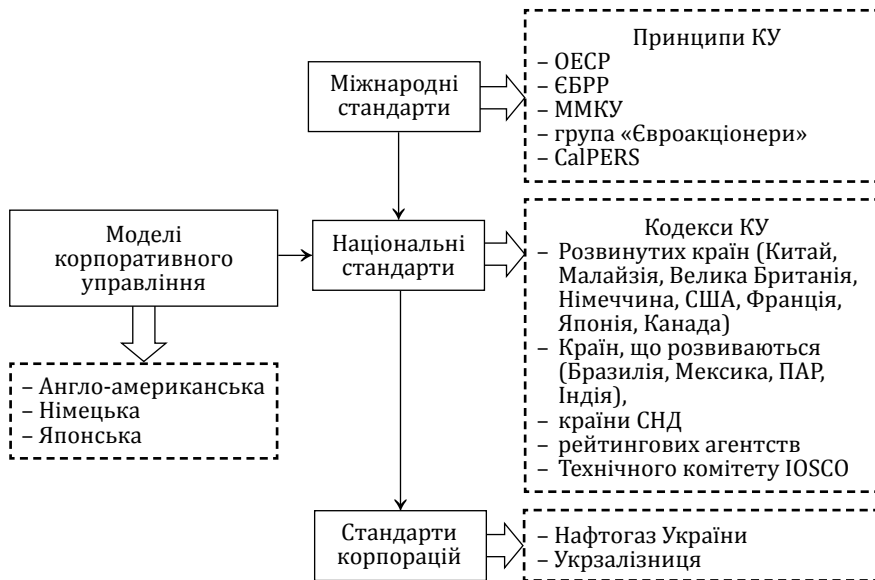


Рис. 2.1. Схема взаємозв'язків між окремими елементами системи корпоративного управління

Законодавча влада розробляє норми законів, практика виробляє корпоративні стандарти.

Практика корпоративного управління, що відображає як міжнародний, так і національний досвід діяльності корпорацій в світі, дає змогу створити систему стандартів корпоративного управління. Цю систему визначають:

- міжнародні стандарти – Принципи корпоративного управління Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), Європейського банку реконструкції і розвитку (ЄБРР), Міжнародної мережі корпоративного управління (ММКУ), Конфедерації європейських асоціацій акціонерів «Євроакціонери», Глобальні принципи корпоративного управління CalPERS (табл. 2.4);
- національні стандарти – кодекси корпоративної поведінки розвинутих країн (Китай, Малайзія, Велика Британія, Німеччина, США, Франція, Японія, Канада), країн, що розвиваються (Бразилія, Мексика, ПАР, Індія), країн СНД (Україна, Росія, Казахстан);

- принципи діяльності рейтингових агентств, затверджені Технічним комітетом IOSCO;
- стандарти корпорацій;
- принципи корпоративного управління, затверджені НКЦПФР;
- моделі корпоративного управління (англо-американська, німецька, японська).

Таблиця 2.4

Сутність принципів корпоративного управління ОЕСР³⁰

Визначення принципу	Зміст принципу
1	2
Система корпоративного управління повинна захищати права акціонерів.	<p>А. Основні права акціонерів (надійна реєстрація власності; передача акцій; регулярне та своєчасне отримання інформації про корпорацію; участь та голосування на загальних зборах акціонерів; участь у виборах наглядової ради; одержання частки прибутку корпорації, отримання достатньої інформації стосовно фундаментальних змін у корпорації).</p> <p>Б. Можливість ефективної участі у загальних зборах, голосування на зборах, поінформованості про правила, що регламентують проведення загальних зборів.</p> <p>В. Оприлюднення структури капіталу.</p> <p>Г. Інформація про вигоди та втрати від використання права голосу.</p>
Система корпоративного управління мусить забезпечувати однакове ставлення до акціонерів, зокрема дрібних та іноземних.	<p>А. Ставлення до всіх акціонерів, які належать до одного класу, має бути однаковим.</p> <p>Б. Необхідно заборонити будь-які операції у власних інтересах та операції з використанням закритої інформації.</p> <p>В. Члени наглядової ради та правління зобов'язані повідомити про свою матеріальну зацікавленість в угодах або питаннях, що стосуються акціонерного товариства.</p>

³⁰ Про затвердження Принципів корпоративного управління: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 571 від 11.12.2003 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=vr571312-03,%20vr052312-08>

1	2
<p>Система корпоративного управління має визнавати передбачені законом права зацікавлених осіб та заохочувати активну співпрацю між корпорацією і зацікавленими особами в створенні добробуту, робочих місць та забезпеченні фінансової стабільності підприємства.</p>	<p>А. Система корпоративного управління має забезпечувати дотримання захищених законом прав зацікавлених осіб. Б. Якщо їхні інтереси захищені законом, зацікавлені особи мусять мати можливість використовувати ефективні методи захисту в разі порушення їхніх прав. В. Система корпоративного управління повинна дозволяти участь зацікавлених осіб у заходах із підвищення ефективності діяльності корпорації. Г. Якщо зацікавлені особи беруть участь у корпоративному управлінні, вони мусять мати доступ до необхідної інформації.</p>
<p>Система корпоративного управління має забезпечувати стратегічне керівництво корпорацією, ефективний нагляд за діяльністю виконавчих директорів з боку наглядової ради, а також звітність цієї ради перед корпорацією та акціонерами.</p>	<p>А. Члени наглядової ради повинні діяти на основі всієї необхідної інформації в інтересах корпорації та акціонерів. Б. Якщо рішення наглядової ради можуть по-різному впливати на різні групи акціонерів, то вона має однаково справедливо ставитися до всіх акціонерів. В. Наглядова рада мусить забезпечити дотримання відповідного законодавства та враховувати інтереси зацікавлених осіб. Г. Наглядова рада і правління мають виконувати певні ключові функції (стратегія, управлінські кадри, винагороди, вирішення конфліктів, бухгалтерський облік та звітність, ризику). Д. Наглядова рада повинна мати можливість виносити об'єктивне судження в справах акціонерів, не будучи залежною, зокрема від правління. Е. Щоб мати можливість виконувати свої обов'язки, члени наглядової ради мусять мати доступ до інформації, яка є точною, своєчасною і стосується справи.</p>

Дотримання міжнародних стандартів є резервом створення сприятливого інвестиційного клімату, зміцнення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості підприємств, розширення зовнішньоекономічних зв'язків. В ЄС обґрунтовано ще у 1984 р. Восьму директиву в галузі корпоративного права. У 2001–2002 рр. інститути Євросоюзу стосовно проблеми реформування корпоративного права ЄС розробили Рекомендації щодо розбудови

ви принципово нової моделі європейського корпоративного права. Європейською комісією було створено Групу експертів високого рівня, яка підготувала Звернення Комісії ЄС до Ради ЄС та Європарламенту «Модернізація корпоративного права й вдосконалення корпоративного управління в Європейському Союзі – План щодо руху вперед» від 21.05.2003 р., де окреслено основні напрями та строки проведення реформи. В Плані дій визначено два завдання: 1) забезпечення ефективного і якісного захисту акціонерів і третіх осіб; 2) підвищення конкурентоспроможності європейських підприємств шляхом вдосконалення корпоративного управління, лібералізації чинних директив та підвищення мобільності підприємств. На виконання положень Плану дій вже лібералізоване положення Директиви про капітал, прийнято Директиву про права акціонерів, нову Директиву про аудиторів, Директиву про транснаціональне злиття, реформовано Четверту і Сьому директиви; спрощення правових приписів у сфері корпоративного права, фінансової звітності й аудиту (Сот 394, 2007 р.)³¹.

У травні 1999 р. Рада Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) прийняла загальні принципи корпоративного управління, які підписали члени урядів усіх країн-членів ОЕСР. Цей документ містить пояснення щодо того, які конкретні проблеми повинні регулювати національні стандарти корпоративного управління і як забезпечити значне підвищення ролі інвесторів (акціонерів) в управлінні корпораціями, у які вони вкладають свої кошти.

Міжнародна мережа з корпоративного управління (ММКУ) за основу принципів корпоративного управління запропонувала взяти мету діяльності корпорації – постійну оптимізацію доходів акціонерів із забезпеченням довгострокової життєздатності корпорації через ефективне управління та врахування інтересів зацікавлених осіб.

Іншою організацією, яка також займається створенням міжнародних стандартів з корпоративного управління, є Конфедерація європейських асоціацій акціонерів «Євроакціонери» (Брюссель).

³¹ Палига Є. М. Корпоративне управління: навч. посібник / Є. М Палига. – Львів: Економічна думка, 2013. – 422 с.

Нині членами групи «Євроакціонери» є вісім національних асоціацій акціонерів. Головні цілі цієї організації – представлення інтересів акціонерів, фізичних осіб у Європейському Союзі. Це обумовлює найважливіші завдання групи «Євроакціонери»: забезпечення захисту прав меншості акціонерів, прозорості ринків капіталу та голосування за дорученням за кордоном; підвищення вартості акцій акціонерів європейських корпорацій; розгляд питань з корпоративного управління на рівні Європейського Союзу.

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

Найдосконалішими стандартами міжнародного рівня визнано:

- Кодекс Кедбері, сформований Комітетом під керівництвом Адріана Кедбері Радою інформації, Лондонською фондовою біржею і професійною спілкою бухгалтерських службовців у 1991 р. у Великій Британії;

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

- Рекомендації комітету з питань корпоративного управління під головуванням М. Вьєно (у редакції 1995 і 1999 рр.), підготовані групою, створеною Національною радою французької промисловості, Французькою асоціацією приватних підприємств і Рухом французьких підприємств;

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

- Основні напрямки і проблеми корпоративного управління», підготовані в 1994 р. радою директорів «Дженерал моторс»;

- Основні принципи і напрямки корпоративного управління в США, занотовані 1998 р. Каліфорнійським пенсійним фондом цивільних службовців у відставці, що є найбільшим у світі пенсійним фондом і одним з найзначніших світових інституціональних інвесторів;

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

- Кодекс корпоративного управління, що рекомендований 1998 р. Конфедерацією промисловості Індії;

– Кодекс корпоративного управління, підготований у 1999 р. Вищим фінансовим комітетом Малайзії;

– Кодекс найкращої практики і рекомендації для директорів публічних корпорацій, створений 1989 р. (з пізнішими доповненнями) гонконгською фондовою біржею;

– Кодекс найкращої практики, підготований у 1999 р. комітетом з питань корпоративного управління Підприємницької координаційної ради Мексики;

– Кодекс корпоративної практики і поведінки, напрацьований 1994 р. Інститутом директорів ПАР за підтримки Підприємницької палати ПАР і фондової біржі Йоганнесбурга.

Правовий статус кодексів корпоративного управління не однаковий у різних країнах. Іноді він є частиною загального пакета обов'язкових умов, яких корпорація повинна дотримуватись для того, аби її цінні папери продавалися на біржі. В інших країнах кодекс є документом, що має винятково рекомендаційний характер і не пов'язаний з якимись обов'язковими вимогами.

Орієнтирами міжнародних норм корпоративного управління стали національні стандарти США, що визначають характер корпоративного управління у багатьох країнах. Зміст принципів зводиться до максимальної відкритості та справедливості корпоративного управління: звітність; зобов'язання перед акціонерами; нагляд; оплата керівників корпорації; прозорість; справедливість; відкритість; методика голосування; кодекси принципів; стратегічне планування.

З метою підвищення статусу, забезпечення зростання професіоналізму та авторитету фахівців з корпоративного управління в українських корпораціях у серпні 2009 року створено Професійну асоціацію корпоративного управління (ПАКУ).

Корпоративне управління передбачає управління корпоративними правами. Корпоративні права – це право власності на частку (пай) у статутному фонді (капіталі) юридичної особи, зокрема права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої особи, а також частки активів у разі її ліквідації відповідно до чинного законодавства. Звідси корпоративне управління являє собою регулювання власником руху його корпоративних прав задля отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, відшкодування витрат через одержання частки майна під час його ліквідації, можливих спекулятивних операцій

з корпоративними правами. Головною метою корпоративного управління є отримання частини прибутку у формі дивідендів.

По-друге, корпоративне управління не є відокремленим від загального менеджменту, а одним із його базових елементів, що регулює відносини власників і менеджерів. Корпоративне управління виділилося на певному етапі соціально-економічного розвитку, коли відбулось відокремлення функцій управління від власності і коли почали виникати такі організаційні форми господарювання, які одержали назву акціонерних товариств або корпорацій. Оскільки інтереси власників з одного боку та корпорації (як підприємства) з іншого не завжди збігаються, перед корпоративним управлінням стоїть завдання узгодити інтереси суб'єктів корпоративних відносин – власників, менеджерів, працівників, суспільства.

По-третє, корпоративне управління залежить від середовища, яке створюється внаслідок цілеспрямованої діяльності державних органів із законодавчо-нормативного забезпечення корпоративної діяльності.

У перспективі корпоративне право зазнаватиме суттєвих змін. Поступово має скорочуватись обсяг застарілих формальностей, зменшуватиметься обсяг регулювання шляхом прийняття директив і регламентів. Натомість істотнішу роль відіграватимуть рекомендації та рамкові акти.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення сутності корпоративного управління з точки зору приватного, публічного, нормативного, економічного та управлінського підходів.

2. Перелічіть суб'єкти корпоративного управління.

3. Назвіть принципи корпоративного управління ОЕСР.

4. Розтлумачте значення національних стандартів як кодексу корпоративної поведінки.

5. Наведіть приклади стандартів міжнародного рівня.

6. Охарактеризуйте аутсайдерську та інсайдерську моделі.

7. Окресліть основні цілі української моделі корпоративного управління.

8. Які особливості має англо-американська модель корпоративного управління?

9. Перелічіть основні елементи японської моделі корпоративного управління.

Тема 3. Зовнішня сфера корпоративного управління

3.1. Зовнішні та внутрішні структурні елементи корпоративного управління.

3.2. Сфери й функції діяльності корпоративних структур.

3.3. Фондовий ринок та його інфраструктура.

3.4. Фондова біржа і позабіржовий фондовий ринок: поняття, завдання, принципи, функції та організація функціонування.

3.5. Структура депозитарної системи й види депозитарної діяльності.

3.6. Функції та послуги депозитаріїв, зберігачів, реєстратора.

3.7. Порушення щодо порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів та використання інсайдерської інформації.

Рекомендована література

1. Андрейків Х. А. Роль центральних банків у банківських системах / Х. А. Андрейків, М. Р. Ваврін, О. Р. Сватюк // *Финансы, учёт, банки: сборник научных трудов*; под ред. Е. Е. Ионина. – Вып. № 1 (20). – Винница: Донецкий национальный университет, 2014. – С. 13–22.
2. Голев М. К. Корпоративне управління: діяльність підприємств на фондовому ринку: монографія / М. К. Голев, В. І. Павлов. – Рівне: НУВГП, 2004. – 216 с.
3. Гудзь О. Є. Корпоративне управління: понятійно-термінологічний словник / О. Є. Гудзь. – К.: Державний університет телекомунікацій, 2014. – 41 с.
4. Депозитарная система Украины: реформа или смена декораций? / О. Малиневский, А. Иванив [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://jurliga.ligazakon.ua/news/2013/10/4/98956.htm>
5. Дудоров О. О. До питання про криміналізацію незаконного використання інсайдерської інформації / О. Дудоров, Ю. Старовойтова // *Підприємство, господарство і право*. – 2008. – № 3. – С. 128–133.
6. Економіко-корпоративні основи підприємств: навч. посібник / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, Н. В. Павліха, І. С. Скороход. – К.: НУВГП, 2005. – 244 с.
7. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / КНТУ ім. Т. Шевченка, НАПН України. – К.: Знання, 2006. – 406 с.
8. Задахайло Д. В. Корпоративне управління: навч. посібник / Д. В. Задахайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Х.: Еспада, 2003. – С. 10.
9. Ігнатєва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнатєва, О. І. Гарфопова. – К.: ЦУЛ, 2013. – 600 с.

10. Калинець К. С. Аналіз світового досвіду організації фондової біржі в контексті можливостей його використання в Україні / К. С. Калинець // Регіональна економіка. – 2015. – № 3 – С. 182–191.
11. Користін О. Є. Протидія відмиванню коштів: міжнародні стандарти, зарубіжний досвід, адміністративно-правові, кримінологічні, кримінально-правові, криміналістичні засади та система фінансового моніторингу в Україні: підручник / О. Є. Користін, Л. І. Аркуша, А. С. Беніцький та ін.; за ред. О. Є. Користіна. – Одеса: ОДУВС, 2015. – 982 с.
12. Корпоративне управління: навч. посібник / О. Є. Кузьмін, Л. І. Чернобай, А. О. Босак, О. С. Скибінський, М. В. Колісник, З. П. Гаталяк, О. В. Муқан. – Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2004. – 172 с.
13. Котова М. В. Трансформація фондового ринку України в умовах світової глобалізації / М. В. Котова, В. С. Задорожнюк // Економіка: реалії часу: науковий журнал. – 2015. – № 1 (6). – С. 153–157.
14. Отмывание денег и финансирование терроризма в секторе ценных бумаг: Типологический отчет ФАТФ. – Б.м., 2009. – 85 с.
15. Палига Є. М. Корпоративне управління: навч. посібник / Є. М Палига. – Львів: Економічна думка, 2013. – 422 с.
16. Положення про клірингову діяльність, затверджене рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 429 від 26.03.2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0562-13>
17. Правопорушення в сфері функціонування ринку цінних паперів в Україні / С. Н. Баліна, В. Д. Сущенко, В. М. Конорев, О. Б. Сахарова та ін.; за ред. С. Н. Баліної. – К.: Фенікс, 2000. – С. 79–123.
18. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/card/5178-17>
19. Про затвердження Положення про порядок забезпечення існування іменних цінних паперів у бездокументарній [...] НКЦПФР: Положення № 47 від 22.01.2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0241-14>
20. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України № 1063/2011 від 23.11.2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011>
21. Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг: Указ Президента України № 1070/2011 від 23.11.2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1070/2011>
22. Про Фонд державного майна України: Закон України № 4107-VI від 09.12.2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/4107-17-5>
23. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
24. Регламент провадження клірингової діяльності публічного акціонерного товариства «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансо-

- вих ринках» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ausd.com.ua/periodical-publications/news/2017-03-16-10-46-18.html>
25. Руда О. Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015. – Вип. 6. – С. 794–798.
 26. Сватюк О. Р. Інфраструктура корпоративного середовища: зовнішні та внутрішні структурні елементи / О. Р. Сватюк // Вісник Національного університету «Львівська політехніка»: Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – Львів: Вид-во Львів. політехніки. – 2015. – № 819. – С. 82–91.
 27. Стеблій Г. Я. Розвиток фондового ринку України на основі світового досвіду / Г. Я. Стеблій, О. Р. Сватюк, Н. В. Тувакова: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Проблеми, пріоритети та перспективи соціально-економічного розвитку в XXI столітті» (м. Кам'янець-Подільський, 11–12 травня 2017 р.). Вісник Кам'янець-Подільського національного університету імені Івана Огієнка. Економічні науки. – 2017. – Вип. 14. 2017.
 28. Штанько О. Д. Сучасні тенденції функціонування світових фондових ринків / О. Д. Штанько // Академічний огляд. – 2015. – № 2 (39). – С. 170–176.
 29. Щодо затвердження Концепції запобігання маніпулюванню ринком цінних паперів, нечесній торговій практиці і порушенню етики професійної діяльності на фондовому ринку: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 21 від 14.01.2003 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [//World+Bank+Policy+Research+Working+Paper">http://finmonitoring.com.ua/content/blogcategory/16/26/lang/ua/Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets // World Bank Policy Research Working Paper](http://finmonitoring.com.ua/content/blogcategory/16/26/lang/ua/Corporate+Governance,+Investor+Protection+and+Performance+in+Emerging+Markets) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://elibrary.worldbank.org/>
 30. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets // World Bank Policy Research Working Paper [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://elibrary.worldbank.org/>

3.1. Зовнішні та внутрішні структурні елементи корпоративного управління

Корпоративне середовище є частиною економічної системи, в якій функціонує акціонерне товариство. Така система охоплює: рівень конкуренції на ринках товарів і факторів виробництва, нормативно-правове та інституційне середовище, ділову етику й розуміння товариством екологічних і соціальних проблем суспільства тощо.

Недоліки інфраструктури корпоративного середовища особливо загострюються в складних умовах для національної безпеки України. Це зумовлюється такими аспектами, як: загроза національній безпеці держави, знецінення грошової національної одиниці, високий рівень зовнішнього боргу, загострення

фінансової та іпотечної кризи, дисбаланс і нестабільність інвестиційної активності та економічної свободи, відтік капіталу, високий рівень доларизації економіки, неефективна структура золотовалютних резервів країни, спекуляція на фінансовому ринку іноземних банків та інших фінансово-кредитних установ³², вихід глобалізаційних процесів на новий рівень, що практично унеможлиблює виокремлення одного підприємства або мережі ритейлу від світового впливу, недостатня ефективність змін на ринку фінансових послуг України у контексті вступу до Світової організації торгівлі (СОТ) та виконання вимог Європейського Союзу (ЄС), зокрема зобов'язань перед міжнародними організаціями у сфері легалізації тіншових капіталів. Одні зміни середовища функціонування сприяють діяльності підприємства, інші ж, навпаки, ускладнюють її. В одних випадках керівництво корпорації та її фахівці в змозі впливати на зміни внутрішнього середовища, а в інших – ні керівництво, ні фахівці підприємства не здатні вплинути на нестабільне зовнішнє середовище³³.

Оптимізація взаємодії менеджменту та власників регулюється державними законодавчими та підзаконними актами, ринковим середовищем, громадськими інституціями. Крім того, державні корпоративні права знаходяться у статутних фондах господарських, переважно акціонерних товариств. Оскільки корпоративна форма бізнесу заснована на діяльності акціонерних товариств, а управління ними має свою специфіку порівняно з приватними чи державними підприємствами, то вагомим стає 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**

³² Андрейків Х. А. Роль центральних банків у банківських системах / Х. А. Андрейків, М. Р. Ваврін, О. Р. Сватюк // Фінанси, облік, банки: збірник наукових праць; за ред. Є. Є. Іоніна. – Вінниця: Донецький національний університет. – 2014. – Вип. № 1 (20). – С. 13–22.

³³ Сватюк О. Р. Інфраструктура корпоративного середовища: зовнішні та внутрішні структурні елементи. / О. Р. Сватюк. // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – 2015. – № 819, – С. 82–91.

елементах. Зазвичай, корпоративне управління забезпечується на рівні **державних органів**, які створюють норми і правила корпоративного контролю, регламентують відповідальність суб'єктів корпоративного бізнесу. Тому державні органи загальної та спеціальної компетенції є значущим зовнішнім елементом системи корпоративного управління.

Другим важливим зовнішнім елементом корпоративного управління є **механізми ринкового контролю**. Очевидно, що управління, його дієвість визначається досягненням певного соціально-економічного статусу корпорації. Для власників вирішальним наслідком корпоративного управління є отримання частини прибутку, підвищення курсової ціни акцій корпорації. Тому в системі корпоративного управління суттєву роль відіграють **ринки продукції**, а також **фінансові ринки**. Ринки продукції є чіткими індикаторами правильності корпоративної стратегії і тактики підприємства і призводять до ліквідації неефективних структур. Фінансові ринки, своєю чергою, виступають 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, тоді, 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 й тактику. Існує доволі розвинута система захисту інвесторів-акціонерів, яка, крім державних органів, представлена громадськими організаціями, що здійснюють певний нагляд за розвитком корпоративного сектора, 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 їхню роботу, проводити інші заходи, спрямовані на забезпечення своїх корпоративних прав.

Внутрішні елементи системи корпоративного управління залежать насамперед від наявності ефективних **норм і процедур**

взаємовідносин власників та їхнього впливу на менеджмент підприємства. Такі норми і процедури (проведення загальних зборів і ухвалення ними рішень, визначення органів нагляду за діяльністю менеджерів у періоди між зборами, з'ясування компетенції укладання угод з різними вартісними величинами та ін.) є необхідними і надзвичайно важливими елементами корпоративного управління. Вони формуються частково: зі зовнішнього середовища – обов'язковими законодавчо розробленими приписами і нормами, з внутрішнього – створеними внутрішніми корпоративними документами, які мають правову силу на рівні господарського товариства і не суперечать законодавчо установленим нормам.

Законодавчо визначені норми на практиці не можуть регулювати усі випадки розбіжностей інтересів серед власників, власників і менеджерів, менеджерів і рядових працівників, корпорації та державних, як-от податкових, органів. У рамках законодавчо визначених норм є багато специфічних можливостей, що призводять до відмінностей у внутрішньо корпоративних приписах, які, своєю чергою, залежать від ступеня узгодженості інтересів суб'єктів корпоративного управління. Річ у тім, що іноді дії в інтересах власників не завжди можуть бути виправдані з погляду ефективності корпоративного управління безпосередньо товариством як підприємством. Скажімо, бажання власників на якомусь етапі отримати максимальні дивіденди вступає у 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 спричиняло їхню протидію. Таких суперечностей на діючому підприємстві існує величезна кількість, отож системи внутрішньої сфери управління повинні якомога щільніше охоплювати усі напрями господарської діяльності підприємства.

Тому внутрішній елемент системи корпоративного управління містить 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. У невеликих господарських товариствах, наприклад, товариствах з обмеженою відповідальністю, де оптимальною є наявність лише кількох власників, системи корпоративного управління значно відрізняються від системи управління акціонерних товариств з великою кількістю власників. Окрім того, в самих акціонерних товариствах можуть бути розпоршені акції серед великої кількості власників, і для таких корпорацій управління є більш складним, ніж для підприємств, навіть великих за обсягами виробництва, проте з кількома інвесторами-власниками. Вихід власників з господарського товариства, уступки 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.

Для консолідації факторів зовнішнього і внутрішнього середовища функціонування підприємств найефективнішим є використання ними механізму інтеграції. Він сприяє побудові закінчених технологічних ланцюгів, забезпеченню координації обсягу продажів, зниженню затрат на одиницю продукції, зростанню продуктивності праці тощо. **Інтеграція** впливає на підвищення життєвої стійкості підприємств, отримання ними фінансової стабільності, зниження рівня невизначеності у постачанні та збуті продукції, зміцнення позицій об'єднання підприємств на ринку заданого виду товарів і послуг, диверсифікацію виробництва для зниження ризиків. У сучасних умовах розвитку для консолідації факторів зовнішнього і внутрішнього середовищ функціонування підприємств найдієвішим є використання ними механізму інтеграції, що сприяє побудові закінчених технологічних ланцюгів, забезпеченню координації виробництва і збуту, зниженню затрат на одиницю продукції, зростанню продуктивності праці тощо. Міжнародна мікроінтеграція підвищує життєстійкість підприємств та їхню фінансову стабільність, знижує рівень маркетингової невизначеності, посилює конкурентоспроможність завдяки диверсифікації виробництва. Інтеграція є новітньою та ефективною стратегією розвитку більшості підприємств, що забезпечує нарощення виробництва та їх стабільне функціонування. Різноманітність внутрішніх і зовнішніх умов та факторів діяльності корпорацій зумовлює існування різних типів інтеграції (вертикальної, горизонтальної, діагональної, змішаної).

Отже, існують **зовнішні суб'єкти корпоративного управління** – держава, ринки, інституційні інвестори (не власники 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 й економічними умовами, політичної ситуації.

3.2. Сфери й функції діяльності корпоративних структур

Державне регулювання є найвагомим чинником зовнішнього середовища, яке впливає на діяльність корпоративних господарських товариств. Створюючи цілісну організаційно-правову базу функціонування економіки, держава так чи інакше регулює різні сфери діяльності корпоративних підприємств.

Для розвитку акціонерних товариств важливою є взаємодія зі зовнішнім середовищем, прогнозування його регуляторного впливу на корпорації та на внутрішній механізм узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин.

Інфраструктура корпоративного середовища є сукупністю елементів, що не входять до складу корпорації, однак справляють на неї певний вплив. Нині інвестиційну привабливість, за результатами аналізу галузей, мають промисловість, сфера послуг (у першу чергу телекомунікації, Інтернет), промисловість будівельних матеріалів та будівництво, сільське господарство і харчова промисловість, машинобудування (сільськогосподарське).

Зовнішні суб'єкти корпоративного управління залежні від функціонування економічної системи як єдиного цілого, що забезпечується їхніми взаємозв'язками, та формують інфраструктуру певного середовища.

На наш погляд, в інфраструктурі корпоративного середовища доцільно виокремити основні *зовнішні суб'єкти корпоративного управління* – державу, ринки, інституційних інвесторів (не власників корпоративних прав) і *внутрішні структурні елементи* – власників, організаційно-управлінську структуру, корпоративний контроль, корпоративну культуру.

Наведені суб'єкти мають складну систему інтересів, для узгодження яких необхідно ставити завдання оптимізації корпоративного управління.

Перший зовнішній елемент забезпечується на рівні *державного регулювання* через органи загальної та спеціальної компетенції, які створюють норми і правила корпоративного контролю, регламентують відповідальність корпорацій. На загальному рівні законодавчих органів видаються нормативні акти, які мають чинність закону і окреслюють основи функціонування корпоративного сектора назагал. Це, насамперед, Кримінальний, Цивільний та Господарський кодекси України, закони України «Про акціонерні товариства», «Про господарські товариства», «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», «Про інститути спільного інвестування», «Про оподаткування прибутку підприємств», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про Антимонопольний комітет України», «Про приватизацію державного майна» та інші. Цими нормативними актами регулюється і контролюється господарська діяльність юридичних осіб, визначається порядок ведення звітності (бухгалтерської, статистичної, податкової) за результатами їхньої діяльності.

До *функцій державного регулювання* корпоративного середовища відносять:

- створення системи захисту прав власності інвесторів, контроль за дотриманням цих норм з боку емітентів і професійних учасників ринку;

- контроль за достовірністю інформації, яку надають емітенти та інші професійні учасники ринку;

- видання ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів і забезпечення контролю за цією діяльністю;

- заборону та припинення на певний термін професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності ліцензій на цю діяльність³⁴.

³⁴ Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / В. А. Євтушевський; КНТУ ім. Т. Шевченка Ін-т вищ. осв. Акад. пед. наук України. – К.: Знання, 2006. – 406 с.

Формами державного регулювання ринку цінних паперів і корпоративних відносин є:

- прийняття законодавчих нормативних актів з питань – функціонування ринку цінних паперів, діяльності учасників цього ринку, їхніх прав і обов'язків;*
- регулювання та реєстрація випуску й обігу цінних паперів;*
- контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрацій випусків цінних паперів і їхнім розміщенням;*
- розробка норм і контроль за дотриманням антимонопольного законодавства України;*
- встановлення правил і стандартів здійснення операцій щодо переходів прав власності на цінні папери, контроль за їхнім виконанням.*

Органи спеціальної компетенції зобов'язані забезпечувати регулювання та контроль діяльності корпоративних підприємств з урахуванням специфіки цього сектора: це реалізація державної політики у сфері випуску й обігу цінних паперів, створення умов для мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів, фінансових ресурсів з урахуванням інтересів товариства, публічне розміщення інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результатів виробничо-господарської діяльності корпорацій та іншої інформації, що може впливати на формування цін на ринку цінних паперів – для забезпечення рівних можливостей доступу емітентів, інвесторів і посередників на фондовий ринок.

До органів спеціальної компетенції належать:

- Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР);*
- Фонд державного майна України (ФДМУ);*
- Антимонопольний комітет України (АКУ);*
- Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг);*
- Інші уповноважені органи.*

Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку – це державний колегіальний орган, що здійснює державне регулювання ринку цінних паперів в Україні.

НКЦПФР підпорядкована Президенту України та підзвітна Верховній Раді України. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку утворена з метою комплексного правового ре-

гулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів, забезпечення захисту інтересів громадян України та держави, запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері³⁵.

Метою діяльності НКЦПФР як державного колегіального органу є забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо цінних паперів і функціонування фондового ринку в Україні, а також здійснення правового регулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів, захист інтересів громадян України та держави, запобігання зловживанням і порушенням на фондовому ринку, координація діяльності міністерств та інших центральних органів державної виконавчої влади у цій сфері.

Реалізація завдання щодо становлення ліквідного, надійного та прозорого національного фондового ринку вимагає проведення законотворчої роботи. НКЦПФР здійснює заходи за такими пріоритетними напрямками:

- формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів і їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку до міжнародних стандартів;

- координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних;

- здійснення національного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, а також у сфері спільного інвестування;

- захист прав інвесторів шляхом застосування заходів зі 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 їх удосконалення.

НКЦПФР та її центральний апарат і територіальні органи становлять систему органів. НКЦПФР як колегіальний орган

³⁵ Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Положення № 1063/2011 від 23.11.2011 р. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011>

сформовано у складі голови та шести членів комісії. Також у НКЦПФР на постійній основі зі залученням представників громадських організацій працюють такі комітети: з питань стратегії розвитку та економічного аналізу фондового ринку; з питань методології регулювання професійної діяльності на фондовому ринку; з питань моніторингу, пруденційного і консолідованого нагляду та інформаційної політики на фондовому ринку; з питань захисту прав інвесторів і правозастосування на фондовому ринку; з корпоративного управління, емісії та обігу пайових цінних паперів; з питань розвитку боргових, похідних та запровадження нових інструментів фондового ринку³⁶.

Пруденційний нагляд є складовою загальної системи нагляду, що проводиться органами, які здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, і заснований на регулярному проведенні оцінки загального фінансового стану фінансової установи, результатів діяльності системи та якості управління нею, дотриманні обов'язкових нормативів та інших показників і вимог, що обмежують ризики за операціями з фінансовими активами.

Фонд державного майна України є центральним органом виконавчої влади зі спеціальним статусом, що реалізує державну політику у сфері приватизації, оренди, використання та відчуження державного майна, управління об'єктами державної власності, зокрема корпоративними правами держави на об'єкти державної власності, що належать до сфери його управління, а також у сфері державного регулювання оцінки майна, майнових прав і професійної оціночної діяльності.

До основних завдань Фонду державного майна України належать:

1) реалізація державної політики у сфері приватизації, оренди, використання та відчуження державного майна, а також у сфері державного регулювання оцінки майна, майнових прав і професійної оціночної діяльності;

2) організація виконання Конституції та законів України, актів Президента України і Кабінету Міністрів України, інших актів законодавства та здійснення контролю за їхнім виконанням;

³⁶ Про Фонд державного майна України: Закон України № 4107-VI від 09.12.2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/4107-17> 5

3) управління об'єктами державної власності, зокрема корпоративними правами держави у статутних капіталах господарських товариств, щодо яких прийнято рішення про приватизацію та затверджено план приватизації або план розміщення акцій; товариств, утворених у процесі перетворення (також шляхом корпоратизації) державних підприємств, що належать до сфери його управління, а також товариств, утворених за участю Фонду державного майна України;

4) захист майнових прав державних підприємств, установ та організацій, а також корпоративних прав держави на території України та за її межами;

5) здійснення контролю у сфері організації та проведення приватизації державного майна, відчуження державного майна у випадках, встановлених законодавством, передачі державного майна в оренду та користування; повернення у державну власність державного майна, що було приватизоване, відчужене або вибуло з державної власності з порушенням законодавства; управління корпоративними правами держави, які перебувають у сфері його управління;

6) державне регулювання у сфері оцінки майна, майнових прав і професійної оціночної діяльності;

7) сприяння процесу демонополізації економіки і створенню умов для конкуренції виробників;

8) співробітництво з міжнародними організаціями у реалізації державної політики у сфері приватизації, оренди, використання та відчуження державного майна у межах покладених на нього повноважень, управління корпоративними правами держави, а також у сфері державного регулювання оцінки майна, майнових прав і професійної оціночної діяльності³⁷.

Фонд державного майна через Департамент управління державними корпоративними правами може здійснювати такі функції:

– призначення уповноважених осіб для управління державними акціями;

³⁷ Про Антимонопольний комітет України: Закон України від 26.11.1993 р. № 3659-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3659-12>

- укладання з ними угод, здійснення контролю за ефективністю їхньої роботи;
- формування разом із центральними органами виконавчої влади окремих переліків господарських товариств, у статутних капіталах яких є державні корпоративні права і які є стратегічними об'єктами для економіки держави.

Оскільки на департамент покладені прямі управлінські функції, то він може:

- здійснювати управління господарськими товариствами через участь своїх представників у роботі органів управління цих товариств;
- приймати рішення щодо створення господарських товариств, у статутні капітали яких передаються державні корпоративні права;
- приймати рішення стосовно передачі прав на ведення реєстру тому чи іншому реєстратору;
- проводити оцінку державних корпоративних прав і т.ін.

Фонд державного майна України відповідальний перед Президентом України. Діяльність Фонду державного майна України спрямовується і координується Кабінетом Міністрів України. Фонд державного майна України очолює голова, який призначається на посаду і звільняється з посади Президентом України за згодою Верховної Ради України.

Антимонопольний комітет України – це державний орган зі спеціальним статусом, метою діяльності якого є забезпечення державного захисту конкуренції у підприємницькій діяльності.

Основними завданнями Антимонопольного комітету України є участь у формуванні та реалізації конкурентної політики в частині:

1) здійснення державного контролю за дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції на засадах рівності суб'єктів господарювання перед законом та пріоритету прав споживачів, запобігання, виявлення і припинення порушень законодавства про захист економічної конкуренції;

2) контролю за концентрацією, узгодженими діями суб'єктів господарювання та регулюванням цін (тарифів) на товари, що виробляються (реалізуються) суб'єктами природних монополій;

3) сприяння розвитку добросовісної конкуренції;

4) методичного забезпечення застосування законодавства про захист економічної конкуренції;

5) здійснення контролю щодо створення конкурентного середовища та захисту конкуренції у сфері державних закупівель³⁸.

Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг), є центральним органом виконавчої влади, діяльність якого спрямовується і координується Кабінетом Міністрів України.

Нацкомфінпослуг є спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг у межах, визначених законодавством. Основними завданнями Нацкомфінпослуг є:

- участь у формуванні та реалізації державної політики у сфері надання фінансових послуг;
- розроблення і реалізація стратегії розвитку ринків фінансових послуг та вирішення системних питань їх функціонування;
- забезпечення розроблення та координації єдиної державної політики щодо функціонування накопичувальної системи пенсійного страхування;
- здійснення в межах своїх повноважень державного регулювання та нагляду за наданням фінансових послуг і дотриманням законодавства у відповідній сфері;
- захист відповідно до законодавства прав споживачів фінансових послуг;
- сприяння інтеграції ринків фінансових послуг у європейський та світовий ринки фінансових послуг.

Кабінет Міністрів України у сфері корпоративного управління має такі основні напрямки регулювання і прийняття рішень:

- про передачу цілісних майнових комплексів підприємств, нерухомого майна, акцій (паїв), які належать державі в майні господарських товариств, з державної в комунальну власність;
- дає згоду на передачу цього майна з комунальної в державну власність відповідно до законодавства України;
- ухвалює рішення про передачу об'єктів державної власності в користування саморегулюючим організаціям;

³⁸ Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг: Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1070/2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1070/2011>

– товариств, створених на базі їхнього майна, а також терміни закріплення в державній власності пакета акцій акціонера;

– про дотерміновий продаж зазначеного пакета акцій або його частини відповідно до законодавства України про приватизацію;

– подає на затвердження Верховній Раді України перелік об'єктів державної власності, які не підлягають приватизації, а також перелік об'єктів державної власності, віднесених Державною програмою приватизації до груп, приватизація яких здійснюється зі залученням іноземних інвестицій;

– приймає нормативно-правові акти, пов'язані з управлінням об'єктами державної власності, здійснює інші повноваження щодо управління об'єктами державної власності³⁹.

Другим важливим зовнішнім елементом є *механізм ринкового контролю за управлінням корпорацією*. Корпоративне управління та його дієвість визначаються досягненням певного соціально-економічного статусу корпорації. Для власників важливим результатом корпоративного управління є отримання частини прибутку, підвищення курсової ціни акцій акціонерного товариства.

У системі корпоративного управління значну роль відіграють товарні *ринки продукції*, а також *фінансові ринки*. Ринки продукції виступають конкретними індикаторами правильності корпоративної стратегії й тактики корпорації, зокрема, вони сприяють ліквідації неефективних структур. Фінансові ринки, своєю чергою, є показниками через котирування корпоративних цінних паперів стану корпорації. Вихід корпорації на фінансові ринки дає змогу власникам корпоративних прав продати їх у разі знецінення або неефективного корпоративного управління. Такий захід є крайнім і застосовується лише у тому випадку, коли власник випробував інші методи впливу на корпоративний менеджмент.

У всьому світі існує велика конкуренція щодо отримання інвестиційних коштів. Тому прихід інвесторів на вітчизняні підприємства залежить від налагодження системи розкриття ін-

³⁹ Про затвердження Регламенту Кабінету Міністрів України: Постанова Кабінету Міністрів України від 18.07.2007 р. № 950 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/950-2007-%D0%BF/page>

формації про їхню фінансово-господарську діяльність та законодавчого врегулювання корпоративних відносин.

Третім важливим елементом зовнішнього корпоративного управління можна вважати *інституційних інвесторів* (не власників корпоративних прав): громадські організації, засоби масової інформації, які впливають на корпоративну стратегію й тактику. Важливе місце займають *саморегульвні організації* (СРО) – добровільні неприбуткові об'єднання професійних учасників фондового ринку, на які покладається функція регулювання фондового ринку⁴⁰. Вони створюються з метою захисту інтересів своїх членів, сприяють організації і розвитку інфраструктури ринку цінних паперів, сумлінної конкуренції між суб'єктами фондового ринку, організують методичну підтримку своїх членів. Оскільки вони входять до системи корпоративних відносин, то реєструються Національною комісією цінних паперів і фондового ринку.

Зараз існує доволі розвинута система захисту інвесторів-акціонерів, яка, крім державних органів, представлена громадськими організаціями, що здійснюють певний нагляд за розвитком корпоративного сектора, впливають на прийняття рішень, особливо через засоби масової інформації. Корпоративна стратегія та культура відображаються на сторінках преси і телебачення, дають певні орієнтири власникам корпоративних прав для здійснення ними відповідних дій – позбавляться від цих цінних паперів, збирати органи управління чи якимось впливати на їхню роботу, проводити інші заходи, спрямовані на забезпечення своїх корпоративних прав.

Інститут спільного інвестування (ICI) – організація, що залучає кошти інвесторів з метою їх подальшого вкладення в цінні папери, корпоративні права, нерухомість та інші активи. Отож шляхом емісії та продажу цінних паперів фонд здійснює поєднання ресурсів безлічі дрібних інвесторів. Своєю чергою, об'єднані ресурси інвестуються в цінні папери, об'єкти нерухомості, валюту та інші активи, що не суперечать вимогам законодавства. До

⁴⁰ Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets // World Bank Policy Research Working Paper [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://elibrary.worldbank.org/content/workingpaper/10.1596/1813-9450-2818_11

інститутів спільного інвестування відносять корпоративний інвестиційний фонд і пайовий інвестиційний фонд. Державне регулювання у сфері спільного інвестування здійснює НКЦПФР.

Внутрішні елементи системи корпоративного управління залежать насамперед від наявності ефективних норм і процедур взаємовідносин власників та їхнього впливу на об'єкти регулювання, тобто менеджмент корпорації.

Внутрішній стан корпорацій залежить від функціонування економічної системи як єдиного цілого, що забезпечується зв'язками між елементами, які входять до її складу.

Стосовно особливостей об'єктів регулювання в самих акціонерних товариствах, наприклад, можуть бути розпорошені акції серед великої кількості власників, і для таких корпорацій управління є більш складним, ніж для товариств, навіть великих за обсягами виробництва, проте з кількома інвесторами-власниками.

Норми та процедури (проведення загальних зборів і прийняття ними рішень, визначення органів нагляду за діяльністю менеджерів у періоди між зборами, з'ясування компетенції укладання угод з різними вартісними величинами та ін.) є необхідними і важливими елементами корпоративного управління. Вони формуються частково: зі зовнішнього середовища – обов'язковими законодавчо розробленими приписами і нормами, з внутрішнього – створеними внутрішніми корпоративними документами, які мають правову силу на рівні АТ і не суперечать нормативно-законодавчій базі.

Нормативне регулювання діяльності акціонерних товариств в Україні здійснюється через: статут; внутрішні положення; нормативні та законодавчі акти. Законодавчо визначені норми не можуть регулювати практично всі випадки розбіжностей інтересів серед власників, менеджерів, безпосередніх працівників, державних органів. У рамках законодавчо визначених норм є багато специфічних можливостей, що призводять до відмінностей у внутрішньокорпоративних приписах, які залежать від ступеня узгодженості інтересів суб'єктів корпоративного управління. Деякі дії в інтересах власників не завжди можуть бути виправдані з погляду ефективності корпоративного управління безпосередньо корпорацією.

Наприклад, прагнення персоналу підвищити рівень оплати праці за стабільних параметрів діяльності товариства прямо зни-

жує його прибуток, а отже, зменшує величину дивідендів власників, що викликає їх протидію. Або бажання власників на певному етапі отримати максимальні дивіденди суперечить потребі здійснення менеджментом кроків, спрямованих на завоювання нового сегменту ринку чи інноваційного переобладнання товариства. Непорозумінь у корпорації є величезна кількість, а тому система нормативного регулювання управлінської діяльності мусить якомога щільніше охоплювати всі напрями виробничо-господарської діяльності корпорації.

Внутрішні елементи системи корпоративного управління містять також розроблені менеджментом та узгоджені з власниками *приписи поведінки персоналу, винагороди посадових осіб, формування фондів та виплати дивідендів, майнових угод, інших напрямів виробничо-господарської діяльності.*

Перетворення треба починати з внутрішньої корпоративної системи управління, а саме з удосконалення стосунків між власниками статутного капіталу, менеджерами товариства та місцевою владою. Це реалізується інструментами гармонізації відносин між усіма гілками корпоративного управління та місцевого самоврядування, спрощенням внутрішніх процедур обслуговування корпоративних інтересів, також можливо шляхом створення таких організаційно-управлінських структур, які би гармонійно узгоджували інтереси всіх задіяних осіб. Оправдало себе запровадження, скажімо, посади корпоративного секретаря в акціонерному товаристві. Цю практику поширено на інші організаційно-правові форми товариств. Доцільним також стає сертифікація фахівців з корпоративного супроводу та ліцензування відповідних систем управління у структурі товариства.

Нині поширеним є спосіб підвищення ефективності та маневреності управління (сорсинг) за рахунок трансформації певного обсягу внутрішньої діяльності корпорації та залучення активів у проміжні комерційні продукти, що надаються внутрішніми чи зовнішніми провайдерами. За визначенням компанії «Gartner», *сорсинг* – це варіативне використання внутрішніх і зовнішніх ділових та ІТ-ресурсів і сервісів для досягнення бізнес-цілей підприємства⁴¹.

⁴¹ IT Glossary / Офіційний сайт «Gartner» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.gartner.com>

Таким чином, створення організаційно-економічних умов, які би пронизували господарську систему і забезпечували формування постійної потреби в розробці науково-технічних інновацій, є основою розвитку всієї інноваційної сфери. Інноваційна інфраструктура корпоративного середовища охоплює діяльність у рамках інноваційного процесу (науку – техніку – виробництво – споживання), тож їй мають бути притаманні такі властивості: інформаційне поширення; універсальність, гнучкість, професіоналізм персоналу, конструктивність, фінансова та інформаційна забезпеченість.

Інноваційна інфраструктура – весь необхідний спектр державних і приватних установ та організацій, які забезпечують розвиток і підтримку всіх стадій інноваційного циклу⁴². До неї належать: виробничо-технологічні структури (технопарки, інноваційно-технологічні центри, бізнес-інкубатори, інноваційно-технологічні та інжинірингові корпорації, що роблять імпортозамінну продукцію); об'єкти інформаційної системи (аналітичні і статистичні центри, інформаційні бази і мережі); організації з підготовки і перепідготовки персоналу в сфері технологічного менеджменту (поява нової категорії фахівців з комерціалізації результатів НДДКР); фінансові структури (позабюджетні, венчурні, страхові фонди, кредитно-гарантійні організації небанківського сектора, банки, фінансово-промислові групи, орієнтовані на технологічну інноваційну діяльність); система експертизи (центри можуть давати експертні висновки для виробників, інвесторів, страхових служб); система патентування, ліцензування і консалтингу з питань охорони, захисту, оцінки і використання інтелектуальної власності, аналізу комерціалізації наукових результатів; система сертифікації, стандартизації й акредитації.

Таким чином, оптимізація взаємодії менеджменту і власників регулюється державними законодавчими та підзаконними актами, ринковим середовищем, громадськими інституціями. Крім того, окремі державні корпоративні права знаходяться у статутних фондах господарських, переважно акціонерних товариств.

⁴² Інноваційна інфраструктура [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://uk.wikipedia.org/wiki/Інноваційна_інфраструктура

Збалансована система управління всередині корпорації можлива тільки завдяки досягненню внутрішнього співробітництва, що є концентрацією внутрішніх інтеграційних зв'язків. Ці зв'язки формуються на внутрішній інтеграції, культурі співробітництва. Як переконує світовий досвід, корпоративна культура, зокрема й культура спілкування як її основа, – сьогодні один із найважливіших ресурсів збереження і розвитку товариства. Це потужний стратегічний інструмент, що допомагає працівникам орієнтуватися на прогресивні цілі та вибирати відповідну поведінку, правильно інтерпретувати все, що відбувається в організації; стимулює самосвідомість і відповідальність кожного, створює моделі для наслідування; дає змогу полегшити взаємодію між працівниками; поєднує організацію і людей, які там працюють, створює зовнішнє уявлення про них.

Системи корпоративного управління залежать від особливостей об'єктів регулювання. У невеликих товариствах, де оптимальною є наявність лише кількох власників, системи корпоративного управління значно відрізняються від системи управління акціонерних товариств із великою кількістю власників.

Використання механізму інтеграції внутрішніх і зовнішніх структурних елементів є найбільш ефективним для консолідації факторів зовнішнього і внутрішнього середовища функціонування товариств. Це сприяє побудові закінчених технологічних ланцюгів, забезпеченню координації обсягу продажів, зниженню затрат на одиницю продукції, зростанню продуктивності праці тощо.

3.3. Фондовий ринок і його інфраструктура

Ринкова модель економіки України призвела не тільки до трансформації форм і методів управління, що існували раніше, а й до зміни технології функціонування товарних і фінансових ринків, модернізації усіх сфер економічного життя. Масштаби економічних перетворень потребують значних фінансових затрат, які не можуть забезпечити ані державний бюджет, ані внутрішні джерела фінансування підприємств. Тож фондовий ринок, в особі фондової біржі, і є основним, організованим місцем залучення фінансових ресурсів для інвестиційної діяльності. Нині існують

дві головні моделі фінансового ринку: **банкоцентрична** (орієнтована на банки і притаманна країнам континентальної Європи та Японії) та фондова (орієнтована на фондові біржі і характерна США, Англії та Австралії)⁴³.

Банкоцентрична модель фінансового ринку передбачає необхідність існування фондової біржі, але основним фінансовим посередником інвестиційної діяльності визнано банки, які можуть поєднувати звичні банківські операції з операціями на фондовій біржі. **Фондова модель фінансового ринку** передбачає необхідність існування фондової біржі як основного фінансового посередника між кредиторами та позичальниками. Традиційним банкам забороняється проведення інвестиційної діяльності, яку здійснюють спеціалізовані інвестиційні банки.

Зазначимо, що на початку 80-х рр. XX ст. спостерігалася тенденція до об'єднання обох моделей фінансового ринку, що зумовлено глобалізацією світових економічних процесів і зростанням конкуренції між ринками капіталу різних країн. Приміром, у країнах континентальної Європи значення і обсяги фондового ринку безперервно зростають. У США, навпаки, вживають заходів із розширення банківського сектора. Внаслідок цього виникла нова **змішана модель організації фінансового ринку**⁴⁴.

В Україні фондовий ринок почав формуватися з 1991 року після прийняття Закону «Про цінні папери і фондову біржу», відповідно до якого в жовтні того ж року було створено Українську фондову біржу. За роллю, що її виконують окремі біржі в національних біржових системах, можна виокремити групи країн з *моно- і поліцентричними системами фондових бірж*. Україна схиляється до моноцентричного устрою організованого ринку цінних паперів.

⁴³ Стеблій Г. Я. Розвиток фондового ринку України на основі світового досвіду / Г. Я. Стеблій, О. Р. Сватюк, Н. В. Тувакова: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Проблеми, пріоритети та перспективи соціально-економічного розвитку в XXI столітті» (м. Кам'янець-Подільський, 11–12 травня 2017 р.) // Вісник Кам'янець-Подільського національного університету імені Івана Огієнка. Економічні науки. – 2017. – Вип 14.

⁴⁴ Калинець К. С. Аналіз світового досвіду організації фондової біржі в контексті можливостей його використання в Україні // Регіональна економіка. – 2015. – № 3 – С. 182–191.

Перший етап формування фондового ринку характеризувався моноцентричністю біржової системи. Приміром, у концепції функціонування і розвитку ринку капіталів в Україні, розробленій 1993 року, запропонована модель розвитку фондового ринку, орієнтована на формування централізованого вторинного ринку. Це означало наявність в Україні лише одного місця котирування і, відповідно, наявність однієї національної фондової біржі з розвинутою регіональною структурою. Концептуальні підходи до побудови торговельної інфраструктури суттєво змінилися у зв'язку з ухваленням у 1995 році Верховною Радою України «Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України», яка передбачала можливість створення в Україні кількох фондових бірж, а також розвиток позабіржового ринку цінних паперів у вигляді торговельно-інформаційних систем⁴⁵.

Третій етап розвитку торговельної інфраструктури фондового ринку в Україні пов'язаний з прийняттям у 2006 році Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», за яким з травня 2009 року в Україні припинили свою діяльність торговельно-інформаційні системи і єдиними організаторами торгівлі стали фондові біржі⁴⁶.

Становлення та динамічний розвиток ефективної системи фондових ринків є рушійною силою зростання реального сектора, усієї економіки, оскільки забезпечує інвестування промисловості, соціальної сфери, що зумовлює поживлення виробництва та відтворювальних процесів не тільки в об'єктах інвестування, але й в усіх суміжних галузях.

За даними НКЦПФР в Україні діє десяток фондових бірж, що розташовані у Києві, Дніпропетровську, Миколаєві: Фондова Біржа ПФТС; Київська Міжнародна Фондова Біржа (КМФБ); Українська Фондова Біржа (УФБ); Українська Міжбанківська Валютна Біржа (УМВБ); Фондова Біржа «ІННЕКС»; Українська Біржа (УБ); Придніпровська Фондова біржа (ПФБ); Українська Міжнародна

⁴⁵ Руда О. Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку / О. Л. Руда // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015. – Вип. 6. – С. 794–798.

⁴⁶ Котова М. В. Трансформація фондового ринку України в умовах світової глобалізації / М. В. Котова, В. С. Задорожнюк // Економіка: реалії часу: науковий журнал. – 2015. – № 1 (6). – С. 153–157.

Фондова Біржа (УМФБ); Фондова біржа «Перспектива»; Східно-Європейська Фондова біржа (СЄФБ).

Залежно від ступеня розвитку фондовий ринок може виступати більш чи менш ефективним механізмом акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей економіки. Значні за обсягом випуски акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій протягом зазначеного періоду, простежено в таких банківських установах, з метою збільшення статутного капіталу зокрема: ПАТ Комерційний банк «ПриватБанк», ПАТ «Державний експортно-імпортерний банк України», ПАТ «УКРСОЦБАНК», ПАТ «ВТБ БАНК», ПАТ «Державний ощадний банк України», ПАТ «Альфа Банк», ПАТ «СБЕРБАНК», ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк» та ПАТ «БМ Банк». Активне функціонування фондового ринку в багатьох країнах забезпечує ефективне використання вільних фінансових ресурсів і стійкі темпи зростання економіки цих країн⁴⁷.

Фондовий ринок (або ринок цінних паперів) – це сегмент ринку капіталів, де здійснюються емісія, розміщення, купівля та продаж цінних паперів, а тому проблема розвитку ринкової економіки тісно пов'язана з функціонуванням фондового ринку.

Регульований (організаційно оформлений) фондовий ринок – то є фондова біржа, що функціонує постійно на підставі відповідної ліцензії, виданої НКЦПФР в установленому нею порядку, і забезпечує проведення регулярних торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами за встановленими правилами, а також організовує централізоване укладання і виконання договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів⁴⁸.

За економічною природою цінних паперів фондовий ринок поділяється на ринки: *боргових, пайових цінних паперів та похідних* від них. На ринку цінних паперів органів влади обертаються

⁴⁷ Штанько О. Д. Сучасні тенденції функціонування світових фондових ринків / О. Д. Штанько // Академічний огляд. – 2015. – № 2(39). – С. 170–176.

⁴⁸ Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 року № 3480-IV (станом на 04.06.2017 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

облігації державних (центральної влади) і муніципальних (місцевої влади) позик, на фондовому ринку підприємств (резидентів і нерезидентів) – цінні папери приватного сектора. Залежно від терміну, на який залучаються фінансові ресурси, фондовий ринок поділяється на ринки цінних паперів з *установленим строком обігу* і без такого, а за механізмом виплати доходів – на ринки цінних паперів з фіксованим і змінним доходом. Стосовно територій, на яких розміщуються цінні папери, ринки поділяються також на *місцеві, національні, міжнародні*.

Учасниками фондового ринку є:

– **емітенти цінних паперів** – юридичні особи, які від свого імені випускають цінні папери і зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їхнього випуску (зокрема, це Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, держава в особі уповноважених нею органів державної влади чи міжнародна фінансова організація, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за ними перед їхніми власниками);

– **інвестори** в цінні папери – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання прибутку з інвестованих коштів або набуття відповідних прав, які надаються їм як власникам цінних паперів чинним законодавством.

Фінансові посередники, як інституційні учасники фінансового ринку, можуть структурувати спектр фінансових послуг згідно з рівнем розвитку фінансової системи держави (торговці цінними паперами, реєстратори, брокери, дилери, інвестиційні фонди та корпорації, які мають дозволи на відповідну діяльність на фондовому ринку).

Учасники фондового ринку надають послуги щодо організаційно-технічного обслуговування операцій із цінними паперами (рис. 3.1).

Надзвичайно важливою для швидкого й динамічного розвитку фондового ринку вважається посередницька діяльність з цінними паперами з метою отримання прибутку. Прибутковість є необхідною для залучення на фондовий ринок інтелектуальних і фінансових ресурсів, а також для здійснення консультацій та досліджень щодо фінансів, покриття ризиків у процесі первинного розміщення та обігу цінних паперів. Посередницька діяльність

Емісійна	⇒	Організація випуску і розміщення цінних паперів
Брокерська	⇒	Здійснення угод з цінними паперами в ролі комісiонера чи довіреної особи
Дилерська	⇒	Здійснення угод з цінними паперами від свого імені і за свій рахунок
Представницька	⇒	Представництво інтересів однієї зі сторін в угоді по цінних паперах
Консалтингова	⇒	Надання юридичних, економічних, технічних, навчальних та інших видів консультацій щодо цінних паперів
Аудиторська	⇒	Перевірка правильності ведення бухгалтерського обліку і реального фінансового стану емітента
Депозитарна	⇒	Надання послуг щодо збереження, передачі, обліку цінних паперів
Клірингова	⇒	Здійснення операцій зі збирання, перевірки й підготовки документів щодо виконання угод по цінних паперах
Реєстраторська	⇒	Ведення електронних реєстрів власників цінних паперів
Регулююча	⇒	Правове регулювання діяльності учасників

Рис. 3.1. Види діяльності учасників фондового ринку

з випуску та обігу цінних паперів ліцензується відповідно до чинного законодавства.

Посередниками на фондовому ринку є:

– **підприємства, що спеціалізуються на роботі з цінними паперами**, здійснюють посередницьку діяльність з випуску та обігу цінних паперів, виконуючи операції на фондовому ринку за дорученням та за рахунок своїх клієнтів (комісійна (брокерська) діяльність), за власний рахунок (комерційна (дилерська) діяльність), за дорученням емітента в процесі первинного розміщення цінних паперів та надаючи інші послуги щодо цінних паперів (інвестиційне консультування, управління портфелями цінних паперів, довірчі операції з цінними паперами, реєстраційні функції

тощо). Ці підприємства зобов'язані мати власний капітал, адекватний обсягу їхніх операцій на фондовому ринку;

- **банківські установи**, які поряд з іншими фінансово-кредитними функціями можуть здійснювати посередницьку діяльність з випуску та обігу цінних паперів, виконуючи операції на фондовому ринку за власний рахунок, за дорученням і за рахунок своїх клієнтів, здійснюючи реєстраційні функції, довірчі операції з цінними паперами та надаючи позики, пов'язані з цінними паперами;

- **інвестиційні корпорації**, які поєднують функції фінансового посередника на ринку цінних паперів й інституційного інвестора, тобто інвестора, для якого інвестування в цінні папери є основним джерелом доходу та невід'ємною частиною діяльності.

Взаємні фонди інвестиційної корпорації акумулюють кошти інвестора для спільного інвестування в цінні папери, діючи за рахунок і в інтересах осіб, які придбають їхні цінні папери. Інвестиційні корпорації виступають для інших інституційних інвесторів інвестиційними менеджерами і консультантами, формують їхні активи в цінних паперах, організовують нарахування та сплату доходів за цінними паперами. Для здійснення своєї діяльності посередники можуть гуртуватися в добровільні об'єднання.

З метою створення ефективної системи регулювання та контролю на ринку цінних паперів з ініціативи НКЦПФР утворено **саморегульвні організації ринку (СРО) цінних паперів**, які об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів за видами діяльності, а саме: реєстраторів, торговців, зберігачів та депозитаріїв, а також інвестиційних керуючих. Основними завданнями СРО є встановлення правил, стандартів і вимог до здійснення операцій з цінними паперами, норм та правил поведінки, вимог до професійної кваліфікації фахівців – членів СРО та контроль за їх дотриманням членами організації; сприяння професійному зростанню членів СРО; розробка та здійснення заходів зі захисту прав членів СРО.

НКЦПФР на своєму черговому засіданні, що відбулося 28 лютого 2013 року, привела до вимог законодавства діяльність вітчизняних саморегульвних організацій на фондовому ринку. Причому, регулятор зареєстрував низку інституцій як об'єднання професійних учасників фондового ринку та підтвердив їхній статус як СРО, а саме: Українську асоціацію інвестиційного бізнесу

(УАІБ) – як таке об'єднання професійних учасників, що провадить діяльність з управління активами інституційних інвесторів, та підтвердив статус УАІБ як саморегульованої організації, що об'єднує таких учасників; Асоціацію «Українські фондові торговці» (АУФТ) – як об'єднання професійних учасників фондового ринку, котрі провадять діяльність із торгівлі цінними паперами, та підтвердив цій Асоціації статус СРО, яка об'єднує таких учасників фондового ринку; Професійну асоціацію реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД) – як об'єднання професійних учасників фондового ринку, котрі провадять депозитарну діяльність, і підтвердив ПАРД відповідний статус СРО. Зазначимо також, що, згідно з пунктом 6 розділу II «Прикінцевих та перехідних положень» Закону України від 04 липня 2012 року № 5042-VI «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери», у термін до 1 березня 2013 року СРО професійних учасників фондового ринку, зареєстровані НКЦПФР у встановленому порядку, у двомісячний строк з дня набрання чинності цим Законом були зобов'язані привести свою діяльність у відповідність до вимог законодавства.

Інститут спільного інвестування (далі – ІСІ) – корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд. ІСІ залежно від порядку здійснення його діяльності може бути відкритого, інтервального, закритого типу (за частиною першою статті 4 зі змінами, внесеними згідно зі Законом № 693-VI (693-17) від 18.12.2008 р.⁴⁹).

Формування ринку цінних паперів України вимагає врахування відомих загальносвітових принципів і стандартів функціонування фондового ринку. Для того щоб фондовий ринок України став ефективним механізмом обігу цінних паперів, сприяв економічному розвитку і забезпечував належні умови для інвестицій та надійний захист інтересів, його створення та подальше функціонування повинно будуватися на таких загальних принципах, як-от:

– упорядкованість як наявність «правил гри», контролю за їх виконанням;

⁴⁹ Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI (станом на 19.07.2017 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>

– прозорість, позаяк ринок має відповідати умовам відкритості інформації про емітентів, угоди, стан попиту та пропозиції тощо;

– відкритість, бо на ринку не повинні існувати штучні бар'єри для входу й виходу;

– рівність можливостей як недопущення переваг будь-якого суб'єкта ринку над іншими;

– спокій, позаяк ринок не може бути «бурхливим», бо інакше дрібні інвестори, що є його опорою, залишать ринок;

– збалансованість як відповідність масштабів оптового ринку роздрібному.

Виходячи зі стратегії формування фондового ринку України, Верховна Рада визначила певні принципи створення і функціонування національного ринку цінних паперів:

– *соціальна справедливість* – забезпечення рівних можливостей та спрощення умов доступу інвесторів і позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів;

– *надійність захисту інвесторів* – створення належних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та забезпечення захисту їхніх майнових прав;

– *урегульованість* – створення гнучкої та ефективної системи регулювання фондового ринку;

– *контрольованість* – створення надійного механізму обліку, контролю, профілактики зловживань і злочинності та запобігання їм на ринку цінних паперів;

– *ефективність* – максимальна реалізація потенційних можливостей фондового ринку щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення;

– *правова упорядкованість* – створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносини його суб'єктів;

– *прозорість, відкритість* – надання інвесторам повної і доступної інформації, що стосується умов випуску та обігу на ринку

цінних паперів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації суб'єктів фондового ринку;

– *конкурентоздатність* – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів і встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників за умов контролю дотримання правил добросовісної конкуренції учасниками фондового ринку.

Групами факторів, які впливають на стан фондового ринку, є: *розмір попиту і пропозиції; характер попиту і пропозиції; ситуація на суміжних ринках; технічні фактори; суб'єктивні фактори.*

Розмір попиту визначається загальною економічною і політичною ситуацією в країні, станом галузі й конкретного емітента. Розмір пропозиції залежить від: соціальної структури суспільства; розміру та структури доходів і потреб людей; наявності гарантій безпечності інвестування та захисту прав інвесторів.

Базовим у **характері пропозиції** є те, що більша частка заощаджень населення акумулюється у короткостроковій високоліквідній формі; що ж до **характеру попиту**, то споживачі потребують довгострокових низьколіквідних фінансових ресурсів. Ця суперечність вирішується створенням умов для власників заощаджень стосовно збільшення строків накопичення і відмовлення від високої ліквідності; спонуканням споживачів до переорієнтації на короткострокові позикові кошти; створенням системи перерозподілу і комбінації фінансових ресурсів, що максимально задовольняє попит за наявної структури пропозиції.

Суб'єктивні фактори – це, власне, психологія інвесторів і особливості цілей кожного з них; вплив заяв чи поведінки окремих авторитетних осіб на поведінку інших суб'єктів ринку; обсяг спекуляцій, який зміщує ринкові ціни від поточної вартості фондових цінностей до очікуваної.

Оскільки ринок цінних паперів є складовою фінансового ринку, то він відчуває на собі вплив інших складових не тільки цього, а й суміжних ринків, інакше кажучи, якщо умови інвестування в інші складові ліпші, то капітал залишає фондовий ринок, і навпаки. Тобто ринок цінних паперів завжди конкурує зі суміжними ринками.

До **технічних факторів** належить усе, що пов'язано з технічною стороною обігу цінних паперів, що визначає більше можливостей для інвестування.

Державне регулювання фондового ринку здійснюється шляхом прийняття законодавчих та інших нормативних актів, ліцензування і контролю за діяльністю фондового ринку. У межах своїх повноважень державне регулювання фондового ринку здійснюють НКЦПФР, МФУ, НБУ, АМКУ, ФДМУ та інші державні органи. Державне регулювання фондового ринку повинно здійснюватись у таких напрямках:

- забезпечення обов'язкового оприлюднення всієї суттєвої інформації про ринок цінних паперів (умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності, стан управління діяльністю емітентів, обсяг, характер і тенденції в торгівлі цінними паперами тощо);

- ліцензування і регулювання діяльності фінансових посередників, зокрема тих, які займаються довірчою діяльністю на фондовому ринку, нагляд за її здійсненням, встановлення економічних нормативів щодо адекватності власних фінансових ресурсів посередників, обсягу і характеру операцій, що ними здійснюються;

- нагляд за діяльністю організованих систем торгівлі цінними паперами, встановлення у разі потреби обов'язкових для виконання правил торгівлі, контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів;

- притягнення до адміністративної та кримінальної відповідальності осіб, які використовують внутрішню інформацію, тобто таку, що не була оприлюднена, з метою отримання доходу чи запобігання збиткам по операціях з цінними паперами;

- забезпечення прав власників цінних паперів.

Сьогодні інструментом для отримання прибутку, зокрема злочинним шляхом, є фондовий ринок. Це зумовлено тим, що глобальний розвиток ринків і розробка нових похідних фінансових інструментів призводить до переходу класичних функцій фондового ринку у функцію трансформації інформаційних переваг у грошові кошти⁵⁰. Він є потенційно привабливим механізмом

⁵⁰ Правопорушення в сфері функціонування ринку цінних паперів в Україні: наукове видання / С. Н. Баліна, В. Д. Сущенко, В. М. Конорев, О. Б. Сахарова та ін.; за ред. С. Н. Баліної. – К.: Фенікс, 2000. – С. 79–123.

для відмивання грошей, отриманих злочинним шляхом. Це обумовлено фондовим ринком, який характеризується різноманітністю, простотою умов торгівлі й можливістю здійснювати операції попри національні кордони. Нелегальні кошти, які відмиваються через ринок цінних паперів, за оцінками експертів FATF, можуть бути сформовані як поза сектором ринку, так і в його середині⁵¹.

Для кримінальних фондів, сформованих поза сектором, рух цінних паперів або створення юридичних осіб застосовується як механізм приховування або утаювання джерел цих фондів. Під час злочинних дій усередині сектора, таких як маніпуляції з акціями, привласнення, використання конфіденційної інформації у своїх цілях, кошти, отримані злочинцями, у подальшому мусять бути легалізовані. В обох випадках ринок цінних паперів надає злочинцю подвійну можливість: відмити злочинний капітал і отримати від його використання додатковий прибуток.

Кардинальні економічні реформи не можуть вважатися завершеними, допоки не сформовано ефективний фінансовий ринок, який уможлиблює залучення інвестиційних ресурсів.

3.4. Фондова біржа і позабіржовий фондовий ринок: поняття, завдання, принципи, функції та організація функціонування

Фондова біржа – це організаційно оформлений постійний ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами; акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до чинного законодавства, статуту і правил фондової біржі. Фондову біржу можуть створити не менше ніж 20 засновників – торговців цінними паперами, які мають дозвіл на здійснення комерційної і комісійної діяльності з цінних паперів, за умови внесення ними до статутного фонду 10 000 і

⁵¹ Отмывание денег и финансирование терроризма в секторе ценных бумаг: типологический отчет FATF. – Б.м., 2009. – С. 48.

більше неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Фондова біржа набуває прав юридичної особи з дня її реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Фондові біржі – це, зазвичай, некомерційні структури. Неприбутковість біржі означає, що вона як юридична особа не отримує прибуток; її робота забезпечує організацію діяльності членів біржі, кожен з яких отримує прибуток унаслідок угод від свого імені і за свій рахунок або у вигляді комісійних від здійснення угод за наказом клієнта. Для покриття витрат із організації біржової торгівлі біржа стягує з учасників цієї торгівлі низку платежів: біржовий внесок членів біржі; плату акціонерних товариств, чії акції котуються на біржі; податок на угоду, зроблену в торговельному залі (біржове мито, оплачуване клієнтом брокерського підприємства, за наказом якого була укладена угода), та ін. Функції фондової біржі передбачають:

- створення постійно діючого ринку;
- визначення цін;
- інформування про товари, фінансові інструменти, їхню ціну, умови обігу;
- підтримку професіоналізму торгових і фінансових посередників;
- вироблення правил;
- індикацію стану економіки, її товарних сегментів і фондового ринку.

Фондова біржа – це науково, інформаційно, технічно організований ринок цінних паперів, що діє на основі визначених принципів (рис. 3.2).

ПРИНЦИПИ РОБОТИ ФОНДОВОЇ БІРЖИ
<ul style="list-style-type: none">- Перевірка якості і надійності акцій- Встановлення єдиного курсу акцій- Гласність угод з купівлі-продажу, що укладаються

Рис. 3.2. Перелік принципів роботи фондової біржі

Нормальну роботу фондової біржі забезпечують такі органи: робочі, виконавчі, контролюючі, вищі.

До робочих органів фондової біржі належать:

- розрахункова палата – проводить розрахункові операції з клієнтами біржі за кінцевими угодами та контролює виконання договорів;

- біржовий арбітраж – веде юридичні консультації членів біржі (дилерів), брокерів, вирішує спірні питання, що виникають у процесі укладання і виконання угод про купівлю-продаж цінних паперів;

- реєстраційний комітет – відповідає за котирування, збір інформації про рух цін і публікує її в біржовому бюлетені;

- комітет правил біржової торгівлі – розробляє і змінює правила торгівлі, контролює її дотримання;

- групи брокерів – виконують посередницькі функції при укладенні угод на біржі.

Виконавчі органи фондової біржі – це біржовий комітет, до складу якого входять: рада директорів, президент, віцепрезидент.

Контролюючі органи біржі представлені контрольною комісією, що контролює виконавчі органи.

Вищі органи біржі – це загальні збори членів біржі, які затверджують усі питання роботи біржі.

Керівництво біржею здійснює рада директорів на основі статуту біржі. У статуті визначено склад членів біржі, умови членства, порядок створення біржових органів, функції біржі, управлінські структури тощо. Для повсякденного керівництва біржею рада директорів призначає президента і віцепрезидента. Крім того, нагляд за всіма видами діяльності біржі здійснюють біржові комітети.

Членство у фондових біржах є привабливим для учасників ринку цінних паперів можливістю створення насиченого інформаційного простору, що відбиває реальну кон'юнктуру ринку, а також деякими привілеями (пріоритетами), які вони отримують у процесі торгівлі, наприклад, переважним правом на купівлю тих акцій, кількість яких обмежена; правом самостійно укладати угоди купівлі-продажу акцій.

Однією з найвідповідальніших біржових процедур є **лістинг** – внесення до списку клієнтів і цінних паперів для наступного допуску до біржових торгів. Ця процедура є доволі трудомісткою, забирає багато часу, а тому фондові біржі в деяких країнах обхо-

дяться без неї. Така «демократизація» біржової діяльності є дуже зручною для емітентів, але надто небезпечною для інвесторів, котрі змушені купувати kota в мішку. Отже, найпростіше – це не завжди найліпше, і переважна більшість фондових бірж вибирає лістинг. Лістинг пов'язаний не тільки з додатковими витратами, а ще й з малоприємним контролем за діяльністю корпорації-емітента. Зате він підвищує престиж емітента, полегшує випуск ліквідних облігацій та оцінку акцій у процесі оподаткування. Лістинг забезпечує так звану мартабельність, тобто високу ліквідність цінних паперів, їх придатність для швидкої реалізації та відносну стабільність цін.

Вилучення АТ з реєстру біржі називається **делістингом**. Підставою для нього є не тільки невідповідність показників АТ «арифметичним стандартам». Біржа може в будь-який час припинити або призупинити продаж акцій, якщо вважає подальші операції з ними недоцільними, хоча вони і відповідають усім реєстраційним стандартам. Делістинг може здійснюватися у випадках знецінення акцій, банкрутства, зменшення капіталу акціонерного товариства, зміни умов котирування, відставки керівництва товариства-емітента та з інших причин.

Репутація біржі залежить від «якості» товару, яким на них торгують. От чому фондові біржі прискіпливо відбирають акціонерні товариства, що бажають котирувати свої акції, тобто охочі, аби їхні акції продавалися і купувалися на біржі. Біржа може навіть відмовити акціонерному товариству, що задовольняє всім кількісним критеріям, якщо його ділова репутація «підмочена».

Важливою функцією фондової біржі є котирування курсів акцій.

Котирування (з французького «*coter*» – виставляти ціни, буквально – нумерувати) – це, головно, виявлення і фіксування цін, укладених на біржі угод, крім того – це ще й аналіз ринкової інформації, що характеризує кон'юнктуру (стан) ринку. Здійснюється котирування курсів акцій котирувальною комісією фондової біржі. Котирувальні комісії різних бірж діють по-різному, але майже у всіх випадках до початку торгів уже відомий первісний курс акцій; ця інформація має довідковий, рекомендаційний характер.

Грунтуючись на даних реєстрації угод і заявок учасників торгів, котирувальна комісія визначає верхні і нижні межі цін

продавців, ціни покупців і ціни угод по кожному конкретному виду акцій. Ця комісія має право вилучати ціни, що не відображають ринкову ситуацію дня. Існує ціла низка правил котирування, що зводяться до обліку систематичності продажів і динаміки цін.

На біржі існують різні види розпоряджень. Скажімо, покупець може придбавати акції з частковою оплатою, тобто укласти маржинальні угоди, або угоди з маржею (прибутком). Частина акцій, що купуються, оплачується брокерським підприємством у кредит. При цьому готівкою має бути погашено 50%, а інші 50% – у кредит під заставу акцій. У цьому разі покупець може мати високий прибуток, тому що на ту ж суму грошей він може купити вдвічі більше акцій. Водночас зростає і ризик, оскільки при зниженні курсу акцій покупець втрачає значно більше. Ба більше, якщо куплені з частковою оплатою акції починають падати, інколи брокер може раптово зажадати повернення позики зі сплатою наявними коштами для покриття втрат у вартості акцій. Якщо покупець не може сплатити готівкою, брокер продасть акції зі збитком для покупця. Як правило, угоди з частковою оплатою здійснюються в основному покупцями, що настроєні оптимістично щодо тенденції розвитку біржі і мають у своєму розпорядженні достатні грошові фонди для ризикованих операцій. Механізм угоди такий: вкладник дає вказівку брокеру продати на якийсь термін 100 акцій. Брокер не купує, а бере в борг 100 акцій і продає їх покупцю. Потім брокер переказує на збереження суму, що дорівнює грошовій вартості зайнятих акцій, кредитору, у якого вони були позичені. Через певний проміжок часу вкладник повинен покрити зобов'язання за терміною угодою, купити таку ж кількість акцій, яку він взяв у борг, і повернути їх колишньому власникові. Якщо він купив 100 акцій за більш низькою ціною (курсом), ніж у момент одержання позики і продажу, то його прибуток становитиме різниця між колишньою і новою ціною (за винятком комісійних і податків). У разі ж підвищення курсу акцій вкладник зазнає збитків.

Позабіржовий (неорганізований) ринок – історично перший ринок цінних паперів, що сформувався. Продавцями цінних паперів на позабіржовому ринку є комерційні й інвестиційні банки, страхові корпорації, брокерські і дилерські підприємства, індивідуальні інвестори і т.ін. Час торгівлі цінними паперами встановлюється довільно. Позабіржовий ринок не локалізований у

якомусь визначеному місці. Інтереси покупця перетинаються з інтересами продавця за допомогою могутньої розгалуженої мережі комунікацій (починаючи зі звичайного телефону і закінчуючи замкнутими комп'ютерними мережами), що зв'язують між собою тисячі підприємств, які здійснюють операції з купівлі-продажу цінних паперів. Назва «позабіржовий ринок (обіг)» означає, що підприємства проводять операції з цінними паперами поза фондовою біржею, тобто за її межами. Якщо на фондовій біржі можна купити або продати тільки зареєстровані на ній акції, то в позабіржовому обігу можна як купити, так і продати всі види цінних паперів – як незареєстровані цінні папери, так і цінні папери, що регулярно котуються на кожній з фондових бірж.

Характерні якості позабіржового ринку наведено на рис. 3.3.

ПОЗАБІРЖОВИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ
<ul style="list-style-type: none">- Здійснення торгівлі цінними паперами в різних місцях.- Торгівля цінними паперами всіх видів.- Відсутність єдиного центру керівництва торгівлею.- Широке використання комп'ютерних мереж для операцій з купівлі-продажу цінних паперів.- Велика кількість продавців цінних паперів.- Відсутність перевірки якості і надійності цінних паперів.

Рис. 3.3. Особливості позабіржового ринку цінних паперів

Дати точне та об'ємне визначення позабіржовому обігу дещо складно, оскільки угоди, що укладаються в ньому, надто різноманітні і мають між собою мало спільного. Позабіржовий ринок надає будь-які послуги кожному охочому: і добропорядному консервативному інвесторові, і шаленому спекулянтові, і власникові мільйонів, і тому, хто інвестує в цінні папери зкономлену незначну суму.

Позабіржовий ринок має як організований, так і неорганізований характер. При організованому обігу діють саморегулівні органи, куди входять посередники такого ринку, зазвичай брокери. У більшості західних країн провідну роль на позабіржовому ринку («через прилавок») виконують біржові брокери.

Розвиток вторинного ринку акцій переважно у формі позабіржової торгівлі сприяє тому, що учасниками такого ринку стають тільки професійні торговці цінними паперами, а вихід на такий ринок підприємств, що діють у формі акціонерних товариств, а тим більше громадян України, стає проблематичним, якщо не сказати – неможливим. Можна зі значною мірою впевненості стверджувати, що вторинний ринок акцій в Україні – це ринок закритий, недоступний для дрібних продавців і покупців акцій.

Вирішення проблеми відкритості вторинного ринку акцій для дрібних інвесторів, для виходу на нього не тільки індивідуальних інвесторів, але і підприємств, що передбачають фінансові інвестиції при формуванні інвестиційної стратегії, можливо, на нашу думку, за декількома напрямками. Одним із них є зближення бірж і позабіржового ринку акцій. Для того щоб це зближення акцій стало можливим, необхідно підвищувати рівень організованості останнього.

Із прийняттям проекту закону «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо подальшого удосконалення адміністрування податків і зборів» (реєстр. № 11285) ситуація змінилася. До «гри» долучилися податківці, які прагнуть, аби фондовий ринок не слугував інструментом для зменшення податкових зобов'язань, а виконував свої функції як джерело прямого фінансування економіки, тобто працював у правовому полі. Угоди, які укладаються поза біржею, оподатковуються акцизним податком за ставкою 3%⁵². Натомість до операцій на фондовому ринку застосовується нульова ставка податку. Торговцю цінними паперами потрібно буде лише сплатити податок на прибуток підприємств, та й той для цього ринку обіцяють зменшити – з 19 (ставка податку набула чинності з 01.01.2013 р.) до 10%. Найважливішою нормою, ініційованою ДПС України, є залучення до оподаткування операцій з цінними паперами з метою виключення схемних операцій на фондовому ринку.

⁵² Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо подальшого удосконалення адміністрування податків: Закон України від 06.12.2012 р. № 5519-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5519-17>

На вітчизняному ринку цінних паперів не вистачає фінансових інструментів із високим інвестиційним потенціалом, простежується низька капіталізація, недостатня прозорість, обмежена ліквідність. Торговельна активність залежить від присутності на ринку іноземного спекулятивного капіталу. Залишається недосконалою інфраструктура, права інвесторів і громадян недостатньо захищені.

Фондовий ринок України потребує подальшого реформування та удосконалення механізмів функціонування. Незважаючи на досить високу динаміку трансформації, він і досі перебуває на стадії формування та розвитку. Фондова біржа – це передусім місце, де знаходять один одного продавець і покупець цінних паперів, де ціни на ці папери визначаються попитом і пропозицією на них, а сам процес купівлі-продажу регламентується правилами і нормами, тобто це належно організований ринок цінних паперів. Фондова біржа сприяє придбанню на певних умовах і на певний термін вільних грошей, залученню коштів за рахунок випуску і продажу акцій, облігацій і спрямування їх на технічне оновлення підприємств, їх переорієнтацію на випуск продукції, яка має найвищий попит. Біржа може допомагати переливу капіталу з однієї галузі в іншу, а завдяки державному регулюванню цих процесів капітал може спрямовуватись у ті економічно важливі сфери, які найбільше його потребують.

3.5. Структура депозитарної системи й види депозитарної діяльності

Стратегічне значення для національної безпеки будь-якої держави має економічна та інвестиційна її складова. Сьогодні в учасників фондового ринку немає впевненості стосовно надійності депозитарної моделі в країні. За умови реорганізацій (поглинання) депозитарної системи для торговців (як учасників) не передбачено рівних умов доступу до управління новим депозитарієм та втрачено певні перспективи розвитку. Кожна спроба створити нову систему депозитарного обліку цінних паперів переплітається із конфліктами інтересів учасників та судовою тяганиною.

У 1997 році засновано ВАТ «Міжрегіональний фондовий союз», який є правовим попередником ПрАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів». Останній припинив діяльність 23 грудня 2010 року⁵³. Вони забезпечували врегулювання всіх угод на 10 фондових біржах України, тобто кліринг і розрахунки.

25 січня 1999 року між урядами США й України за участі Світового банку було підписано Меморандум із дією до 2010 року, щодо взаємного порозуміння та створення клірингового депозитарію для розвитку ринку цінних паперів⁵⁴. Ще 17 травня 1999 року відбулася державна реєстрація Національного депозитарію України (державного), що сприяло поліпшенню інвестиційного клімату в країні. За умовами Меморандуму, НДУ не виконуватиме ніяких комерційних функцій, а лише проводитиме кодифікацію, стандартизацію, удосконалення міжнародних відносин. Однак Україною в односторонньому порядку угоду зі США та Світовим банком розірвано через рік. Довго опісля точилися конфліктні спори щодо створення Центрального депозитарію шляхом об'єднання НДУ з ВДЦП (колишнього МФС).

До 12 жовтня 2013 року НДУ проводив професійну діяльність на фондовому ринку згідно з двома ліцензіями на здійснення депозитарної діяльності та розрахунково-клірингової діяльності строком на 10 років. Цього ж дня набрав чинності Закон України «Про депозитарну систему України». За частиною 2 статті 9 цього документа, АТ набуло статусу Центрального депозитарію відповідно з дня реєстрації в НКЦПФР⁵⁵. ЦД має функції забезпечення формування і функціонування системи депозитарного обліку цінних паперів (окрім ЦП, облік яких здійснює НБУ згідно з компетенцією).

Основним структурним недоліком Національної депозитарної системи стало неузгодження правових взаємозв'язків між НДУ й іншими учасниками.

⁵³ У МФС остаточно припинено статус професійного учасника фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://settlement.com.ua/periodical-publications/news/2010-12-23-09-37-36.html>

⁵⁴ Національний депозитарій України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://csd.ua/index.php?option=com_content&view

⁵⁵ Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI (станом на 05.10.2016 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>

Закон України «Про Національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» втратив чинність 11 квітня 2014 року. Останні зміни відбулися 20 квітня 2017 року, коли НКЦПФР врахувала і ухвалила пропозиції ЦД стосовно вдосконалення процедур припинення здійснення діяльності на фондовому ринку ДУ. Доопрацьовано проект рішення «Щодо врегулювання окремих питань, пов'язаних з припиненням провадження професійної діяльності на фондовому ринку – депозитарної діяльності»⁵⁶.

Тобто НКЦПФР та ЦД здійснює моніторинг і дії щодо виведення зі системи депозитарного обліку неякісних депозитарних активів (що мають обмеження або заблоковані для здійснення операцій), які охоплюють до 35% від 12 тисяч випусків ЦП. Переважно це недоматеріалізовані ЦП та зареєстровані у м. Севастополі, в АР Крим, не переведені у систему депозитарного обліку в ЦД, як наслідок заблоковані на підставі рішень НКЦПФР. Ці випуски ЦП обтяжують депозитарій. На основі співпраці ЦД і НКЦПФР зі січня по квітень 2017 року скасовано більше ста випусків ЦП⁵⁷.

USAID і Світовий банк у створеному на базі МФС та ВДЦП саме Центрального депозитарію спостерігають оптимальне розв'язання проблем в оновленій системі депозитарного обліку цінних паперів.

Відповідно до міжнародних стандартів, галуззю діяльності депозитарної системи охоплені: стандартизація обрахунку в ЦП; уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами та їхня нумерація при випуску в Україні; відповідне зберігання усіх ЦП бездокументарно; реальна емісія, переміщення із рахунків при одночасній оплаті грошових коштів адекватно до розпоряджень власників; акумулювання доходів (дивідендів, процентів чи виплат щодо погашення) у ЦП, що взяті для обслуговування

⁵⁶ НКЦПФР врахувала пропозиції ЦД щодо удосконалення процедури припинення діяльності ДУ. 2017. 20 квітня [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://csd.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=11420%3A2017-04-20-09-52-50&catid=51%3Ahot-news&Itemid=18&lang=ua

⁵⁷ Про внесення змін до деяких законів України щодо підвищення вимог до професійних учасників фондового ринку Закон України № 2393-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.president.gov.ua/documents/2393vi-11722>

депозитарію, їхній поділ за підрахунками; регламентація та використання механізму позички, застави для ЦП, які пристають на обслуговування депозитарію⁵⁸; надання сервісів щодо виконання обов'язків номінального утримувача іменних ЦП, що пристають на обслуговування депозитарію; розробка нових способів торгівлі та комп'ютеризація на ринкові ЦП прискорює обертання коштів на рахунках учасників, що пришвидшує систему грошового клірингу на робочій чи іншій регулярній основі.

Депозитарна система – «depository» дослівно має значення: склад, сховище. Цей переклад характеризує її однобічне функціонування.

За законодавством, **«депозитарна система України** – сукупність учасників депозитарної системи та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, прав на цінні папери і прав за цінними паперами та їх обмежень, що встановлюються в системі депозитарного обліку цінних паперів, у тому числі внаслідок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів»⁵⁹.

Вона створена для ведення депозитарної діяльності ЦД, НБУ, депозитарної установи, діяльності щодо зберігання активів інститутів спільного інвестування та активів пенсійних фондів. Депозитарна діяльність зазвичай є наданням послуг зі зберігання ЦП незалежно від форми їхньої емісії, відкривання, проведення розрахунків у цінних паперах, обслуговування певних операцій із ними (кліринг, розрахунки за договорами, послуги щодо операцій емітента відповідно до документів). Це поліпшило централізоване та результативне надання послуг щодо різноманітних дій із ЦП як однієї з умов економічної безпеки.

ПАТ «Центральний депозитарій» виступає ядром депозитарної системи та призначений для забезпечення її функціонування. ЦД як юридична особа проводить виключно депозитарну діяльність і виконує кліринг та розрахунки за договорами у цінних паперах. Його учасниками є не менше десяти зберігачів.

⁵⁸ Приватні вози на депозитарній ниві // Гроші [Електронний ресурс]. – Режим доступу: gazeta.dt.ua/ECONOMICS/privatni_vozi_na_depozitarniy_nivi.htm

⁵⁹ Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI (станом на 05.10.2016 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>

Частка одного учасника у статутному фонді депозитарію не може перевищувати 5%; держави з НБУ – не менше 25%; центрального депозитарію інших країн, міжнародної депозитарної клірингової установи чи фінансової організації, членом яких є Україна, – не більше 25%. Розмір статутного капіталу депозитарію має становити не менш як 15 мільйонів гривень, а розмір власного капіталу клірингового депозитарію – не менше 25 мільйонів гривень⁶⁰.

На практиці були невдалі спроби зменшити частку держави ще в НДУ, а саме у 2006 році із 86% до 25% з його власної ініціативи.

Відповідно до Закону України № 710/97 від 10 грудня 1997 року (втратив чинність), дворівнева структура депозитарної системи мала:

1) верхній рівень, а саме НДУ та депозитарії, які вводять рахунки для зберігачів, реалізують кліринг чи виплати за договорами;

2) нижній рівень, на якому зберігачі проводять розрахунки із власниками ЦП, а також працюють реєстратори.

Отож на практиці відбувалося дублювання функцій між НБУ, НДУ, ВДЦП стосовно договірних двобічних повноцінних кореспондентських відносин щодо ЦП, користування спеціальними рахунками у цінних паперах при будь-якому другому депозитарії чи відкриття їх усім інакшим депозитаріям. Головним недоліком було неузгодження взаємозв'язків між ними і відсутність централізованого обліку ЦП.

Після набуття чинності Закону України «Про депозитарну систему України» від 6 липня 2012 року система депозитарного обліку цінних паперів має три рівні:

1) вищий рівень Центрального депозитарію та Національного банку України;

2) середній рівень депозитарних установ;

3) нижній рівень депонентів.

ЦД забезпечує функціонування системи обліку ЦП та веде депозитарний облік всіх емісійних ЦП (окрім тих, що веде НБУ

⁶⁰ Корпоративне управління: теорія та практика / М. П. Мальська, Н. Л. Мандюк, Ю. С. Занько [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://pidruchniki.com/19310710/menedzhment/natsionalna_depozitarna_sistema

згідно з компетенцією), володіє абсолютною інформацією щодо стану і прогнозу на ринку.

Отож зберігачі та реєстратори для співпраці на другому рівні були зацікавлені в отриманні від НКЦПФР нової відповідної документації та ліцензій на здійснення діяльності депозитарних установ.

Депонентами є юридичні особи, котрі користуються послугами депозитарних установ (середнього рівня) на підставі договору про відкриття рахунку в ЦП.

Серйозною структурною зміною правового регулювання стало створення на основі ПрАТ «ВДЦП» потужного учасника – Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках. Він забезпечує здійснення грошових розрахунків у ЦП, клірингову діяльність (це визначення зобов'язань; облік прав і зобов'язань учасників клірингу, їхніх клієнтів, контрагентів, центрального контрагента; підготовка документації для проведення розрахунків; виконання функцій центрального контрагента; формування системи гарантій щодо виконання зобов'язань за правочинами щодо ЦП). Деякі повноваження Розрахункового центру обмежуються правочинами, що укладені на фондових біржах і поза ними, якщо розрахунки проводяться за принципом системи DVP.

Основні зміни торкнулися таких процесів: передачі всіх глобальних сертифікатів на збереження в ЦД; забезпечення емітентами функціонування іменних цінних паперів у бездокументарній формі до 12 жовтня 2013 року; зміни та переукладання договорів про обслуговування рахунків у ЦП в іншій депозитарній установі до 12 жовтня 2014 року та ін.⁶¹

Структурні зміни у депозитарній системі охопили таке: 1) ЦД складає реєстр власників іменних цінних паперів, однак депозитарна установа має право на підставі договору про надання реєстру власників іменних ЦП надавати послуги емітенту ЦП⁶²;

⁶¹ Депозитарная система Украины: реформа или смена декораций? / О. Маліневський, А. Іванів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://jurliga.ligazakon.ua/news/2013/10/4/98956.htm>

⁶² Про затвердження Вимог до договору про обслуговування рахунку в цінних паперах НКЦПФР: Рішення від 06.08.2013 р. № 1412 (станом на 01.07.2016 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1502-13>

2) ЦД відкриває рахунки у ЦП емітента (НБУ – для державних ЦП та облігацій місцевих позик); 3) Державною депозитарною установою відкривається рахунок у ЦП депоненту на підставі договору про обслуговування рахунка у ЦП між депонентом і депозитарною установою; 4) рахунок у ЦП депозитарної установи відкривається депозитарній установі Центральним депозитарієм (крім державних ЦП та облігацій місцевих позик в НБУ) на підставі депозитарної угоди⁶³; 5) при відкритті рахунку в цінних паперах депоненту депозитарна установа присвоює власнику цінних паперів код власника ЦП у визначеному Центральним депозитарієм порядку та при погодженні з НКЦПФР⁶⁴; 6) розрахунки щодо правочину з ЦП (облік яких проводиться ЦД або ще НДУ), укладеними на фондових біржах та поза фондовою біржею за принципом «постачання ЦП проти оплати», проводиться виключно через Розрахунковий центр⁶⁵. Вимогою до проведення таких розрахунків є підключення усіх учасників клірингу до Системи дистанційного обслуговування «Інтернет-банкінг», «Інтернет-кліринг» до Системи правового електронного документообігу Розрахункового центру із обслуговування договорів на фінансових ринках. Із 14 березня 2017 року ПАТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках» вводить у новій редакції Регламент провадження клірингової діяльності⁶⁶.

За минулий період ПАТ «ЦД» частково вдалося змінити застарілі технології на обслуговування в ПАТ «Розрахунковий центр

⁶³ Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV (станом на 01.05.2016 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

⁶⁴ Положення про клірингову діяльність, затверджене рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26.03.2013 р. за № 429 (станом на 09.06.2016 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0562-13>

⁶⁵ Про затвердження Положення про порядок забезпечення існування іменних цінних паперів у бездокументарній [...] НКЦПФР: Рішення від 22.01.2014 р. № 47 (станом на 08.07.2016 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0241-14>

⁶⁶ Регламент провадження клірингової діяльності публічного акціонерного товариства «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ausd.com.ua/periodical-publications/news/2017-03-16-10-46-18.html>

з обслуговування договорів на фінансових ринках». Обслуговування активного ринку купівлі-продажу ЦП не є функцією депозитарію. ЦД достатньо чітко проводить облік випущених фінансових інструментів та забезпечує діяльність системи обліку прав інвесторів (як власників своїх фінансових інструментів). Відбувся перехід до виключно бездокументарної електронної форми щодо іменних цінних паперів і розрахунків. Здійснюється відповідне депозитарне обслуговування інституціональних інвесторів, а саме пенсійних фондів, страхових корпорацій, інститутів спільного інвестування.

Корпоративний конфлікт усередині депозитарію зменшив частку спорів внаслідок завершення перевірок НКЦПФР, РНБОУ, Генпрокуратурою, ухвалення судових рішень. Однак корпоративний контроль над ЦД та НБУ є надто важливий з боку впливових учасників, аби так легко поступитися своїми стратегічними позиціями. Це контроль над структурою, що володіє інформацією про власників ЦП та відповідних їм договорів. Незначна частина інформації про власників цінних паперів стала відомою з моменту впровадження для державних службовців та керівників підприємств Е-декларування в Україні.

Подальшою перспективою розвитку системи депозитарно-го обліку цінних паперів залишаються: розширення у складі акціонерів фінансово-стабільних підприємств (наприклад, банків), інвестиції у технологічну систему, удосконалення технічних нововведень у систему DVP (постачання проти платежу). Окремим напрямом може слугувати світовий досвід єдиного клірингового депозитарію, який є у приватній власності і сам також здійснює там обслуговування. ЦД потрібно підвищувати до себе рівень довіри з боку ринку ЦП за рахунок інвестицій і розвитку.

3.6. Функції та послуги депозитаріїв, зберігачів, реєстратора

Сферою діяльності депозитарної системи є:

- стандартизація обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;
- уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерація цінних паперів, випущених в Україні, згідно з міжнародними стандартами;

- відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у документарній, так і в бездокументарній формах;
- реальна поставка чи переміщення з рахунку в цінних паперах з одночасною оплатою грошових коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;
- акумулювання доходів (дивідендів, процентних виплат та виплат з погашення тощо) щодо цінних паперів, взятих на обслуговування системою, та їх розподіл за рахунками;
- регламентація та обслуговування механізмів позики та застави для цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- надання послуг щодо виконання обов'язків номінального утримувача іменних цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- розробка, впровадження, обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування обігу рахунків у цінних паперах і здійснення грошових виплат, пов'язаних із банківськими та іншими системами грошового клірингу на щоденній чи іншій регулярній основі.

Центральний депозитарій як ядро депозитарної системи призначений для забезпечення її функціонування і створений НКЦПФР разом з НБУ через депозитарну організацію відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства». Центральний депозитарій з метою забезпечення виконання покладених на нього функцій за погодженням з НКЦПФР може бути засновником (акціонером) юридичних осіб (крім організаційно-правових форм з повною відповідальністю).

До виключної компетенції Центрального депозитарію належать:

- 1) зарахування цінних паперів (крім цінних паперів, віднесених до компетенції Національного банку України) у систему депозитарного обліку, їх облік та зберігання, а також списання цінних паперів у зв'язку з їх погашенням та/або анулюванням;
- 2) ведення обліку зобов'язань емітента за цінними паперами власних випусків (крім цінних паперів, віднесених до компетенції Національного банку України) стосовно кожного випуску цінних паперів на підставі депонування глобального сертифіката та/або тимчасового глобального сертифіката;
- 3) зберігання глобальних сертифікатів і тимчасових глобальних сертифікатів (окрім глобальних сертифікатів і тимчасових

глобальних сертифікатів випусків цінних паперів, віднесених до компетенції Національного банку України);

4) здійснення нумерації (кодифікації) цінних паперів відповідно до міжнародних норм, ведення реєстру кодів цінних паперів (міжнародних ідентифікаційних номерів цінних паперів);

5) складення реєстрів власників іменних цінних паперів (крім цінних паперів, віднесених до компетенції Національного банку України);

6) зберігання інформації про осіб, визначених на надання емітенту реєстру власників іменних цінних паперів;

7) отримання доходів та інших виплат за операціями емітентів (також тих, що розміщені та обертаються за межами України) на рахунок Центрального депозитарію, відкритий у Розрахунковому центрі, для їх подальшого переказу утримувачам;

8) відкриття та ведення рахунків у цінних паперах емітентів, Національного банку України, депозитарних установ, депозитаріїв-кореспондентів, клірингових установ та Розрахункового центру;

9) ведення рахунку в цінних паперах депозитарної установи, що припинила свою депозитарну діяльність або якій анульовано відповідну ліцензію за правопорушення на ринку цінних паперів чи в іншому визначеному Комісією випадку, а також відповідальне зберігання документів, баз даних, копій баз даних, архівів баз даних депозитарної установи, інформації про тих її депонентів, що в установленому порядку не закрили свої рахунки в цінних паперах, та цінних паперів, які обліковувалися на їх рахунках, та подання інформації про стан таких рахунків згідно зі законодавством;

10) встановлення єдиних уніфікованих правил (стандартів) відображення та передачі інформації щодо обліку та обігу цінних паперів, обслуговування корпоративних дій емітентів та іншої інформації, яка вноситься до системи депозитарного обліку;

11) впровадження міжнародних стандартів з питань провадження депозитарної діяльності;

12) здійснення контролю за клієнтами в частині провадження ними депозитарної діяльності в порядку та межах, установлених цим Законом⁶⁷.

⁶⁷ Стаття 9. Центральный депозитарий [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://protokol.com.ua/ua/pro_depozitarnu_sistemu_ukraini_stattya_9/

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

Зберігач – комерційний банк або торговець цінними паперами, який має дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах; при цьому зберігач не може вести реєстр власників цінних паперів, щодо яких він здійснює угоди.

Реєстратор – юридична особа – суб'єкт підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Адміністративні операції – депозитарні операції з відкриття (закриття) рахунків у цінних паперах, внесення змін в анкету рахунку, зміни способу зберігання цінних паперів та інших змін, не пов'язаних зі зміною залишків цінних паперів на рахунках у цінних паперах.

Облікові операції – депозитарні операції з ведення рахунків у цінних паперах і відображення операцій з цінними паперами, наслідком яких є зміна кількості цінних паперів на рахунках у цінних паперах, встановлення чи зняття обмежень з їх обігу, а також зміна режиму і місця зберігання (надходження) депозитарних активів. До облікових операцій також відносять зарахування, списання, передачу і переміщення цінних паперів депонентів на рахунках у цінних паперах.

Інформаційні операції – депозитарні операції, наслідком яких є видача виписок із рахунків у цінних паперах та інша інформація по операціях за запитом депонентів та інших осіб згідно з їхніми повноваженнями на отримання такої інформації. Сюди також відносять операції з підготовки і видачі інформаційних відомостей та довідково-аналітичної інформації про операції емітента, зокрема відомості про ведення загальних зборів акціонерів і використання права голосу.

Відповідно до міжнародних норм, основне завдання депозитарію, що безпосередньо впливає з інтересів його клієнтів – професійних учасників фондового ринку, полягає в іммобілізації сертифікатів цінних паперів з метою спрощення та прискорення

процесу їхнього обігу, а також зниження можливих ризиків, неминучих під час фізичної передачі цінних паперів від продавця до покупця.

Депозитарії укладають зі своїми клієнтами (депонентами) договори про ведення рахунків депо, тобто відповідального зберігання цінних паперів. Ці договори передбачають обов'язок депозитарію приймати на зберігання цінні папери клієнтів, обслуговувати їх, а також за вимогою власників перереєструвати права власності на ціні папери, що зберігаються на користь інших осіб.

Наведемо *основні функції локального депозитарію*: зберігання тимчасових і глобальних сертифікатів; зберігання документарних цінних паперів; знерухомилення цінних паперів, випущених у документарній формі (частини випуску чи всього випуску); організація обігу цінних паперів, випущених у бездокументарній формі; знерухомилення цінних паперів і подальше обслуговування операцій з ними; регламентація і здійснення механізмів позики та застави для цінних паперів, прийнятих на обслуговування; контроль за відповідністю між обсягом емісії цінних паперів та їх кількістю в обігу; формування звітів і довідково-аналітичних матеріалів, що характеризують обіг цінних паперів; збір доходу (дивідендів, процентних виплат, виплат за погашенням та ін.) для всіх цінних паперів клієнтів і розподіл коштів за їхніми рахунками; виконання обов'язків номінального утримувача; підтримка стосунків з іншими депозитаріями з метою встановлення порядку постійної взаємодії, підписання як двосторонніх, так і багатосторонніх угод для обслуговування операцій клієнтів; за наявності дозволу НКЦПФР на ведення реєстру виконує функції реєстратора.

При отриманні спеціального дозволу НКЦПФР можливим є здійснення клірингу та розрахунків за операціями з цінними паперами. ЦД при наявності генеральної валютної ліцензії виконує функції агента валютного контролю відповідно до ЗУ.

Депонент – юридична або фізична особа, яка користується послугами зберігача на підставі договору про відкриття рахунку в цінних паперах.

Оплата послуг зберігача проводиться за тарифами, встановленими самим зберігачем. Максимальний розмір тарифів встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового

ринку за погодженням з Антимонопольним комітетом України. Депозитарії та зберігачі можуть виконувати функцію номінального утримувача.

Номінальний утримувач – депозитарій або зберігач цінних паперів, зареєстрований у реєстрі власників іменних цінних паперів як юридична особа, якій ці цінні папери передано за дорученням та в інтересах власників цінних паперів для здійснення операцій у Національній депозитарній системі.

Реєстраторами власників іменних цінних паперів можуть бути юридичні особи, які одержали ліцензію на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, якщо реєстраційна діяльність передбачена їхнім статутом. Діяльність щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів можуть здійснювати і самі емітенти, і реєстратори.

Депозитарії можуть одержувати від емітента безпосередньо на свій рахунок доходи з цінних паперів для наступного перерахування їх зберігачам. Зберігач зобов'язаний у встановлений договірним строк зарахувати зазначені доходи на грошові рахунки власників цінних паперів. Ці доходи не є доходами депозитарію і не підлягають оподаткуванню у складі доходів депозитарію.

Кліринг – отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів;

Кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів здійснюються виключно депозитаріями, які забезпечують поставку цінних паперів на рахунки зберігачів у депозитарії з одночасною оплатою грошових коштів на рахунках зберігачів. Для здійснення клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів депозитарій має одержати ліцензію.

Зберігач може зберігати як власні цінні папери, так і цінні папери, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах. Законодавство акцентує на необхідності зберігача перш за все при обігу цінних паперів, випущених у бездокументарній формі, та знерухомлених.

Зберігачі здійснюють зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах, які належать їхнім власникам (зокрема

самому зберігачеві). Зберігач не може бути інвестиційним керуючим депонента, який є інституційним інвестором.

У цьому випадку значно прискорюється та стає дешевшою процедура перереєстрації цінних паперів при зміні власника. Отже, *зберігач може виконувати такі функції*: зберігання цінних паперів на пред'явника, випущених у бездокументарній формі; знерухомлення (депонування) цінних паперів, випущених у документарній формі, у власних сховищах; забезпечення їх подальшого обігу в бездокументарній формі у вигляді записів на рахунках у цінних паперах.

Депонентами зберігача можуть бути: особи, яким зручніше оперувати на фондовому ринку через номінального утримувача; особи, що стали власниками цінних паперів, випущених у бездокументарній формі; інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних корпорацій (інститути спільного інвестування); нерезиденти, що купують національні цінні папери через комерційні банки, які в цьому разі виконують роль зберігачів.

Механізм переведення пакета акцій з обліку в реєстратора на облік у зберігача зазвичай такий: відкрити рахунок у цінних паперах у зберігача; депонент повинен дати розпорядження зберігачу зарахувати цінні папери на свій рахунок; зберігач чи депозитарій реєструються як номінальний утримувач по даному пакету акцій у реєстратора; реєстратор переводить вказану кількість акцій з власника на зберігача; зберігач зараховує вказані акції на рахунок депонента і видає документ, що підтверджує право власності, – виписку з рахунку в цінних паперах.

За чинними нормами, всі зберігачі та депозитарії мусять отримати в Центральній депозитарії код міждепозитарного обліку.

Згідно з законодавством України, ПАТ повинне передати ведення реєстру незалежному реєстратору. Емітент не має права передавати ведення реєстру декільком реєстраторам. Незалежні реєстратори це завжди юридичні особи.

Наявність реєстраторів є неодмінною умовою функціонування фондового ринку. Потреба в реєстраторі виникає одразу після емісії іменних цінних паперів. Під системою ведення реєстру власників цінних паперів розуміють сукупність даних, зафіксованих на паперовому носії і/або з використанням електронної

бази даних, що забезпечує ідентифікацію зареєстрованих у реєстрі власників цінних паперів та облік їхніх прав стосовно цінних паперів, зареєстрованих на їхнє ім'я.

Основними *функціями реєстратора* визнано: ведення рахунків емітента і зареєстрованих осіб, облік змін цінних паперів на рахунках емітента, проведення дій емітента, пов'язаних з корпоративними операціями, та операцій з викупу й погашення іменних цінних паперів; ведення обліку виданих, погашених та анульованих іменних цінних паперів (їх сертифікатів); облік і зберігання документів, які є підставою для внесення змін у реєстр.

Реєстратор забезпечує емітентів такою інформацією: хто є власником цінних паперів; скільки цінних паперів у кожного власника; скільки дивідендів потрібно виплатити кожному власникові; скільки голосів у кожного власника.

Внесення в систему реєстру записів про перехід прав власності на іменні цінні папери за результатами цивільно-правових угод здійснюється реєстратором на підставі таких документів:

- документ, що підтверджує перехід права власності (договір купівлі-продажу, дарування, обміну, інші);
- відповідний сертифікат цінного папера, що передається (при випуску у паперовій чи електронній формі);
- анкета особи, якій передається право власності на цінні папери для відкриття особового рахунку, що підтверджує перехід права власності на цінний папір;
- у разі угод за участю третіх осіб – подання реєстратору документів, оригіналів чи копій, які підтверджують правомірність участі та повноважень третіх осіб стосовно внесення відповідних змін у систему реєстру від імені зареєстрованої особи.

Ось вимоги до ідеального реєстратора: незалежність; компетентність; вести більше одного реєстру; забезпечувати конфіденційність реєстру; реєстри мають бути в електронному вигляді; реєстратор мусить поширювати інформацію серед власників про емітента.

Для того аби краще розібратися в особливостях і функціонуванні депозитарію та реєстратора, розглянемо основні відмінності між ними. Депозитарій є установою, покликаною забезпечувати нормальне функціонування вторинного ринку цінних паперів, тобто ринку, на якому відбувається активна

купівля-продаж цінних паперів різних емітентів. Депозитарій перш за все необхідний активним учасникам вторинного ринку цінних паперів, тобто торговцям, великим інвесторам. Якщо відсутня торгівля цінними паперами у великому обсязі, то немає потреби створювати серйозні депозитарні структури. Під час обслуговування депозитарієм фондових бірж у нього має існувати тісний зв'язок з розрахунково-кліринговою системою цих бірж.

Послугами реєстратора в цілому світі користуються перш за все ті інвестори, які не проводять активних операцій з цінними паперами, не часто їх купують чи продають.

До послуг депозитарію вдаються передусім великі активні інвестори і торговці, які часто купують і продають цінні папери. До того ж депонент має можливість вибору депозитарію, може звернутися до іншого зберігача.

Клієнти депозитарію – депоненти, якими можуть бути торговці, власники цінних паперів, інститути спільного інвестування, трастові корпорації, інші депозитарії, з якими депозитарій укладає договір.

Клієнти реєстратора – емітенти цінних паперів. З ними реєстратор укладає договір на ведення реєстру цінних паперів та зобов'язується оформляти всі зміни права власності на цінні папери. Операції зі зміни права власності виконуються передовсім за вказівкою власників цінних паперів, а не емітента.

Депозитарій може здійснювати зберігання цінних паперів. Реєстратор зазвичай не зберігає цінних паперів, але може зберігати бланки цих паперів.

Послуги реєстратора, згідно зі світовою практикою, оплачує емітент, хоча послуги, пов'язані зі зміною власності, оплачує власник.

Послуги депозитарію оплачують депоненти, учасники угод.

Реєстратор діє від імені і за дорученням емітента, через це реєстратор частіше відображає інтереси емітента. Тому в нас часто бувають затримки з перереєстрацією прав власності на цінні папери і навіть безпідставні відмови в такій перереєстрації.

Депозитарії діють тільки за дорученням депонента та відображають інтереси кожного окремого депонента. Таким чином, реєстратор і депозитарій – це різні інфраструктурні учасники ринку цінних паперів, що створюються для різних цілей.

3.7. Порухення щодо порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів та використання інсайдерської інформації

Порухеннями щодо порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів та використання інсайдерської інформації, передбаченими у ст. 223-2 Кримінального кодексу (далі – КК) України, можуть бути: а) система реєстру власників іменних цінних паперів; б) система депозитарного обліку. Система реєстру власників іменних цінних паперів, відповідно до Положення про провадження депозитарної діяльності⁶⁸, – це перелік власників іменних цінних паперів, складений за вимогами законодавства Центральним депозитарієм на певну дату зі зазначенням кількості іменних цінних паперів, належних конкретним власникам на праві власності, номінальної вартості й виду таких цінних паперів та іншої інформації.

Система депозитарного обліку, згідно з п. 1 ст. 4 Закону України «Про депозитарну систему України»⁶⁹, – сукупність інформації, записів про емісійні цінні папери (вид із зазначенням типу, номінальна вартість і кількість, обмеження обігу тощо) на рахунках у цінних паперах власників таких рахунків, про емітентів, власників цінних паперів, що мають права за цінними паперами та права на цінні папери, обмежень прав на цінні папери, уповноважених ними осіб, управителів, заставодержателів, інших осіб, наділених відповідними правами щодо цінних паперів, яка містить дані, що дають змогу ідентифікувати емісійні цінні папери й зазначених осіб, реєстр кодів цінних паперів (міжнародних ідентифікаційних номерів цінних паперів), а також інша передбачена законодавством інформація. Тобто системою депозитарного обліку можна вважати сукупність відомостей, які зафіксовані на певному носії, де забезпечена ідентифікація зареєстрованих у системі власників цінних

⁶⁸ Про затвердження Положення про провадження депозитарної діяльності: Рішення НКЦПФР від 23.04.2013 р. № 735 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1084-13>

⁶⁹ Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/card/5178-17>

паперів та облік їхніх прав щодо цінних паперів, зареєстрованих на їхнє ім'я, які дають можливість одержувати та спрямовувати інформацію таким особам і формувати реєстр власників цінних паперів. Фізична ознака предмета злочину, відповідальність за вчинення якого передбачена ст. 223-2 КК України, – паперові або електронні носії, на яких зафіксовані певні відомості. Іншими словами – це є інформацією про цінний папір, його власника та будь-які дії, які з ним відбуваються, як правило, зафіксовані на певному носії. Водночас суспільні відносини матеріалізовані не матеріальними носіями інформації про цінні папери, а власне інформацією, яка міститься на них. І яким би чином інформація не знайшла своє об'єктивне вираження (у письмовій формі, зафіксована на паперовому носії, у формі фізичного поля, різноманітних електромагнітних, електричних, оптичних або акустичних сигналів під час передавання її комунікаційними каналами зв'язку тощо), вона являє собою не речову сутність відомостей, які утворюють її зміст. Інформація не зводиться тільки до її матеріальних носіїв, які слугують лише засобом її фізичної фіксації. Соціальну ознаку системи депозитарного обліку як предмета злочину, передбаченого ст. 223-2 КК України, слід визначати з двох позицій: 1) як безпосередній зв'язок між системою депозитарного обліку та можливістю власника цінних паперів безперешкодно реалізовувати свої права на володіння та розпорядження цінними паперами, учинення з ними певних правочинів тощо; 2) як своєрідний засіб забезпечення можливості професійного учасника фондового ринку (далі – ПУФР), в особі депозитаріїв, надавати послуги щодо зберігання цінних паперів, обслуговувати правочини щодо цінних паперів, а також здійснювати збір, фіксацію, обробку, зберігання та надання даних визначеним особам (Центральному депозитарію та НБУ), які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів і власників.

Юридична ознака досліджуваних предметів злочинного порушення порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів полягає в тому, що система реєстру власників іменних цінних паперів і система депозитарного обліку чітко окреслені в диспозиції ст. 223-2 КК України як предмет злочину.

Предметом злочину, передбаченого ст. 232-1 КК України, є інсайдерська інформація. Інсайдерською інформацією, за ст. 44 За-

кону України «Про цінні папери та фондовий ринок», є не оприлюднена інформація про емітента, його цінні папери та похідні (деривативи), що перебувають в обігу на фондовій біржі, або правочини щодо них, у разі якщо оприлюднення такої інформації може істотно вплинути на вартість цінних паперів і похідних (деривативів) та яка підлягає оприлюдненню відповідно до чинного законодавства. Дещо конкретизований її зміст у Концепції запобігання маніпулюванню ринком цінних паперів, нечесній торговій практиці й порушенню етики професійної діяльності на фондовому ринку⁷⁰, в якій зазначено, що інсайдерська інформація – це інформація про цінні папери та угоди з ними, а також про емітента цих цінних паперів, яка одночасно є істотною й не є оприлюдненою та розкриття якої вплине на ринкову ціну цих цінних паперів. Не є інсайдерською інформація щодо оцінки вартості цінних паперів і фінансово-господарського стану емітента, якщо вона отримана виключно на основі оприлюдненої інформації або інформації з інших публічних джерел, не заборонених законодавством. Інформація втрачає статус інсайдерської з моменту її оприлюднення, тобто відповідальність за його вчинення передбачена ст. 232-1 КК України.

Фізичною ознакою інсайдерської інформації як предмета злочину є: предмет, що не володіє натуральними фізичними параметрами (речовими властивостями); може міститись на носії електронної інформації (електронно-обчислювальній машині (комп'ютері), зовнішніх носіях, автоматизованій системі, комп'ютерній мережі) або на паперовому носії (у документарному вигляді). Соціальною ознакою інсайдерської інформації є те, що вона: має конфіденційний характер; безпосередньо стосується емітента, його цінних паперів або деривативів і правочини щодо них; суттєво впливає на ціну фінансового інструменту. Особливості такої інформації дають додаткові можливості отримання прибутку або уникнення збитків шляхом маніпулювання

⁷⁰ Щодо затвердження Концепції запобігання маніпулюванню ринком цінних паперів, нечесній торговій практиці і порушенню етики професійної діяльності на фондовому ринку: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14.01.2003 р. № 21 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://finmonitoring.com.ua/content/blogcategory/16/26/lang/ua/>

цінами до публічного розкриття інформації. Це призводить до втрати довіри інвесторів до прозорості фондового ринку та виникнення на ньому негативних процесів. Саме ці властивості інсайдерської інформації є соціально значущими й дають змогу якнайповніше визначити механізм заподіяння шкоди предмету суспільних відносин і характер суспільно небезпечних наслідків злочину. Юридичною ознакою інсайдерської інформації є те, що вона охороняється законом від злочинних посягань, і на це безпосередньо вказано в ст. 232-1 КК України.

У ст. 222-1 КК України «Маніпулювання на фондовому ринку» передбачено дії, які мають ознаки маніпулювання на фондовій біржі⁷¹, а саме:

- здійснення або намагання здійснити операції чи надання заявки на купівлю чи продаж фінансових інструментів, які надають або можуть надавати уявлення щодо поставки, придбання чи ціни фінансового інструменту, що не відповідають дійсності, і призводять до встановлення інших цін, ніж ті, що існували б за відсутності таких операцій або заявок;

- здійснення або намагання здійснити операції чи надання заявки на купівлю або продаж фінансових інструментів шляхом учинення умисних протиправних дій, зокрема шахрайства чи використання інсайдерської інформації;

- поширення інформації через засоби масової інформації або будь-якими іншими способами, яке призводить або може призвести до введення в оману учасників ринку щодо ціни, попиту, пропозиції чи обсягів торгів фінансових інструментів на фондовій біржі, що не відповідають дійсності, зокрема поширення недостовірної інформації, у разі коли особа, яка поширила таку інформацію, знала чи повинна була знати, що ця інформація була недостовірною;

- купівля або продаж фінансових інструментів перед закриттям торговельної сесії фондової біржі з метою введення в оману учасників ринку щодо цін, які склалися наприкінці торговельної сесії;

⁷¹ Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр>

- неодноразове протягом торговельного дня укладення двома або більше учасниками торгів угод купівлі чи продажу фінансових інструментів у власних інтересах чи за рахунок того самого клієнта, за якими кожен з учасників торгів виступає як продавець та покупець того самого фінансового інструменту за однаковою ціною в однаковій кількості або які не мають очевидного економічного сенсу чи очевидної законної мети хоча б для одного з учасників торгів (або їх клієнтів);

- надання клієнтом кільком учасникам біржових торгів доручення на укладення в його інтересах однієї або більше угод з тим самим фінансовим інструментом, під час яких покупець і продавець діють в інтересах клієнта;

- неодноразове протягом торговельного дня здійснення або намагання здійснити операції чи надання заявки на купівлю або продаж фінансових інструментів, що не мають очевидного економічного сенсу або очевидної законної мети, якщо за результатами таких торгів власник таких фінансових інструментів не змінюється;

- неодноразове невиконання учасником біржових торгів зобов'язань за біржовими контрактами, укладеними протягом торговельного дня у власних інтересах чи за рахунок клієнтів, якщо укладення зазначених контрактів спричинило значне збільшення або зниження ціни фінансового інструменту, за умови, що такі контракти мали суттєвий вплив на ціну такого інструменту;

- укладення на фондовій біржі угод з фінансовим інструментом за ціною, що має суттєве відхилення від ціни відповідного фінансового інструменту, яка склалася на фондовій біржі тієї ж торговельної сесії (поточна ціна) шляхом подання безадресних заявок, за умови, що угоди укладені від імені та/або за рахунок осіб, між якими (працівниками яких) існувала попередня домовленість про придбання або продаж фінансового інструменту за ціною, що має суттєве відхилення від поточної ціни.

Наступною обов'язковою ознакою об'єктивної сторони злочину, відповідальність за вчинення якого передбачена в ст. 222-1 КК України, є його наслідки, до яких у диспозиції віднесено:

- отримання ПУФР, фізичною особою або третьою особою прибутку;

- уникнення ПУФР, фізичною особою або третьою особою збитків;

– заподіяння шкоди охоронюваним законом правам, свободам та інтересам окремих громадян, або державним чи громадським інтересам, або інтересам юридичних осіб.

Для того, щоб отримання прибутку, уникнення збитків або заподіяння шкоди були визнані наслідком основного складу злочину, їх розмір має бути істотним, тобто перевищувати 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Особливо кваліфікуючою ознакою злочину є тяжкі наслідки, під якими розуміється шкода, яка в тисячу й більше разів перевищує неоподатковуваний мінімум доходів громадян.

Маніпулювання буде вважатися закінченим злочином, коли відбувається ситуаційне маніпулювання, тобто вплив на ринок за рахунок зміни курсової вартості активу. Здійснюється одним учасником або групою у вигляді пропозиції купівлі чи продажу або укладання угод з активами за явного відриву ціни угоди, яка відбувається, від поточних ринкових цін. Продовжуваним маніпулювання буде вважатись, коли відбувається довготривалий односпрямований вплив на ринок шляхом учинення односторонніх операцій. Воно може вчинюватись як із використанням інсайдерської інформації, так і без її використання. У першому випадку дії особи слід кваліфікувати за сукупністю ст. 222-1 та ст. 232-1 КК України.

Об'єктивною стороною злочину, передбаченого ст. 223-2 «Порушення порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів» КК України, є:

- невнесення змін до системи реєстру власників іменних цінних паперів;
- невнесення змін до системи депозитарного обліку;
- унесення завідомо недостовірних змін до системи реєстру власників іменних цінних паперів;
- унесення завідомо недостовірних змін до системи депозитарного обліку;
- інше порушення порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів.

Учинення перших двох форм об'єктивної сторони можливо лише у формі бездіяльності, третьої та четвертої – лише у формі дії, а останньої – як у формі дії, так і у формі бездіяльності. На відміну від перших чотирьох, остання форма визначена досить умовно. Назагал ведення реєстрів власників іменних цінних

паперів передбачає облік та зберігання протягом певних строків інформації про власників іменних цінних паперів і про операції, унаслідок яких виникає необхідність унесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів. Чинне законодавство встановлює обов'язок реєстратора вносити зміни до зазначеного реєстру. Реєстратор, яким є ПУФР, зобов'язаний протягом трьох робочих днів від дати прийняття визначених у законодавстві документів унести зміни до системи реєстру власників іменних цінних паперів. Підставою для цього є документи, згідно з якими переходить право власності на відповідні іменні цінні папери.

Визначаючи перелік діянь, які належать до інших порушень порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів, якщо воно призвело до втрати системи реєстру, слід зважити на те, що системою реєстру власників іменних цінних паперів, відповідно до чинного законодавства, є сукупність даних, що забезпечує ідентифікацію зареєстрованих у цій системі власників, номінальних утримувачів та емітента, а також іменних цінних паперів, зареєстрованих на їх ім'я, облік усіх змін інформації щодо вказаних вище осіб і цінних паперів, одержання та надання інформації цим особам і складання реєстру власників іменних цінних паперів⁷². Аналіз нормативно-правового забезпечення порядку ведення системи реєстру власників іменних цінних паперів дає підстави до зазначених діянь віднести такі:

- незабезпечення інформаційної цілісності журналів, що входять до системи реєстру;
- незабезпечення збереження документів, що були підставою для внесення записів до реєстру, які повинні зберігатись у реєстратора протягом п'яти років з дати їх надходження;
- незабезпечення можливості відновлення втраченої інформації з емісійного рахунку, особових рахунків зареєстрованих осіб та емітента, реєстру та підтвердження її відповідними документами;

⁷² Про затвердження Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.10.2006 р. № 1000 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0049-07>

– незабезпечення можливості відновлення втраченої інформації за допомогою електронних масивів (файлів), що зберігаються в архіві – відповідно до п. 9 глави II Рішення НКЦПФР від 21.05.2013 р. № 862 «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – депозитарної діяльності та клірингової діяльності», депозитарна установа повинна забезпечити архівацію даних стану рахунків та інформації щодо проведених операцій за кожний операційний день і збереження носіїв з архівними даними стану рахунків у сховищі⁷³.

Отже, окреслені зовнішні прояви порушення порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів можливі як у формі дії, так і у формі бездіяльності.

Крім діяння, обов'язковою ознакою об'єктивної сторони злочину, відповідальність за вчинення якого передбачена ст. 223-2 КК України, є його наслідок – утрата системи реєстру або втрата частини системи реєстру. Водночас у жодному нормативному документі не визначено, що розуміється під утратою системи реєстру або її частини. Але, виходячи зі законодавчого визначення поняття «система реєстру власників іменних цінних паперів», під утратою системи реєстру або її частини слід розуміти порушення цілісності даних, які знаходяться в системі, що унеможливорює ідентифікацію власників, номінальних утримувачів, емітентів, цінних паперів, зареєстрованих на їхнє ім'я, та/або надання інформації зазначеним особам і складання реєстру власників іменних цінних паперів.

Наслідки злочинного маніпулювання на фондовому ринку та наслідки злочинного використання інсайдерської інформації в диспозиціях відповідних статей сформульовані тотожно. Так само однаковий і розмір отриманого прибутку, збитків, яких уникнули, та заподіяної шкоди – має перевищувати п'ятсот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Особливо кваліфі-

⁷³ Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – депозитарної діяльності та клірингової діяльності: Рішення НКЦПФР від 21.05.2013 р. № 862 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/card/z0897-13>

куючою ознакою також вважається наявність тяжких наслідків, під якими розуміється шкода, що в тисячу й більше разів перевищує неоподатковуваний мінімум доходів громадян. Якщо незаконне використання інсайдерської інформації не спричинило ні істотної шкоди, ні тяжких наслідків (а ці ознаки в частині позначення суспільно небезпечних наслідків, які не полягають у заподіянні матеріальних збитків, продовжують належати до оціночних), учинене тягне адміністративну відповідальність (ст. 163-9 Кодексу України про адміністративні правопорушення (далі – КУпАП))⁷⁴.

Законодавчо закріплені особливості ведення депозитарного обліку дозволяють зробити висновок, що у тому разі, коли відомості не були внесені реєстроутримувачем у відповідну базу даних протягом більше трьох робочих днів від дати прийняття необхідних документів, але це не призвело до втрати системи реєстру або її частини, проте такою бездіяльністю було завдано істотної шкоди (сто та більше розмірів неоподатковуваних мінімумів доходів громадян) або спричинені тяжкі наслідки (двісті п'ятдесят та більше розмірів неоподатковуваних мінімумів доходів громадян) законним правам, свободам та інтересам окремих громадян, державі або громадським інтересам, або інтересам юридичних осіб – зазначене слід кваліфікувати за відповідною частиною ст. 367 КК України «Службова недбалість»⁷⁵. Якщо ж унаслідок такої бездіяльності відбулася втрата системи реєстру або її частини, чим було завдано істотної шкоди або спричинено тяжкі наслідки – кваліфікувати таке діяння слід за сукупністю злочинів, відповідальність за вчинення яких передбачена ст. 223-2 КК України та відповідною частиною ст. 367 КК України.

⁷⁴ Дудоров О. До питання про криміналізацію незаконного використання інсайдерської інформації / О. Дудоров, Ю. Старовойтова // Підприємство, господарство і право. – 2008. – № 3. – С. 128–133.

⁷⁵ Користін О. Є. Протидія відмиванню коштів: міжнародні стандарти, зарубіжний досвід, адміністративно-правові, кримінологічні, кримінально-правові, криміналістичні засади та система фінансового моніторингу в Україні: підручник / О. Є. Користін, Л. І. Аркуша, А. С. Беніцький та ін.; за ред. О. Є. Користіна. – Одеса: ОДУВС, 2015. – 982 с.

Контрольні запитання

1. Наведіть основні напрямки регулювання корпоративного сектора.
2. Якими нормативними актами регулюється корпоративний сектор?
3. Назвіть зовнішні суб'єкти корпоративного управління.
4. Вкажіть чинники впливу на внутрішню сферу корпоративного управління.
5. Які функції фондового ринку?
6. Перелічіть основні види фондових ринків.
7. Які є види цінних паперів?
8. Розкрийте основні напрями державного регулювання ринку цінних паперів.
9. Назвіть суб'єкти управління державними підприємствами та корпоративними правами.
10. Які напрями діяльності Департаменту з управління державними корпоративними правами?
11. Назвіть учасників нижнього рівня Національної депозитарної системи України.
12. Які основні функції депозитарію цінних паперів?
13. Порівняйте функції зберігача і реєстратора, з'ясуйте, що між ними спільного, а що відмінного.
14. На які сектори поділяється фондовий ринок залежно від способу розміщення цінних паперів?
15. Перелічіть види діяльності посередників на фондовому ринку.
16. Опишіть операційний механізм фондової біржі.
17. Вкажіть особливості порушень на ринку цінних паперів?
18. Назвіть можливі зловживання при веденні реєстру власників іменних цінних паперів.
19. У чому полягає незаконне використання інсайдерської інформації?
20. Назвіть шляхи боротьби зі зловживаннями на фондовому ринку.

Розділ II

МЕХАНІЗМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Тема 4. Акціонерне товариство як об'єкт корпоративного управління

- 4.1. Акціонерна форма підприємницької діяльності.
- 4.2. Загальні збори товариства.
- 4.3. Рада акціонерного товариства (наглядова рада).
- 4.4. Виконавчий орган (правління) акціонерного товариства.
- 4.5. Ревізійна комісія акціонерного товариства.

Рекомендована література

1. Гончаров Ю. В. Вдосконалення структури власності публічних акціонерних товариств / Ю. В. Гончаров, Н. О. Фаріон, З. Б. Живко // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2016. – Т. 2. – № 3. – С. 290–295.
2. Гудзь О. Є. Корпоративне управління: понятійно-термінологічний словник / О. Є. Гудзь. – К.: Державний університет телекомунікацій, 2014. – 41 с.
3. Економіко-корпоративні основи підприємств: навч. посібник / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, Н. В. Павліха, І. С. Скороход. – К.: НУВГП, 2005. – 244 с.
4. Економіко-правовий аналіз та аудит: навч. посібник / З. Б. Живко, С. І. Ніколяюк, Л. Л. Осипчук та ін.; за ред. З. Б. Живко. – Львів: ЛьвДУВС, 2010. – 342 с.
5. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / В. А. Євтушевський; КНТУ ім. Т. Шевченка, НАПН України. – К.: Знання, 2006. – 406 с.
6. Живко З. Б. Виявлення та попередження правопорушень у бюджетній сфері. Курс лекцій та методичні рекомендації / З. Б. Живко, М. О. Живко. – Львів: ЛьвДУВС, 2009. – 75 с.
7. Живко З. Б. Контрольно-ревізійна діяльність: навч. посібник / З. Б. Живко, І. О. Ревак, М. О. Живко. – К.: Алерта, 2012. – 496 с.
8. Задохайло Д. В. Корпоративне управління: навч. посібник / Д. В. Задохайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Х.: Еспада, 2003. – с.10.
9. Ігнатєва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнатєва, О. І. Гаранова. – К.: ЦУЛ, 2013. – 600 с.
10. Корпоративне управління: навч. посібник / О. Є. Кузьмін, Л. І. Чернобай, А. О. Босак, О. С. Скибінський, М. В. Колісник, З. П. Гаталяк, О. В. Муқан. – Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2004. – 172 с.

11. Отмывание денег и финансирование терроризма в секторе ценных бумаг: Типологический отчет ФАТФ. – Б.м., 2009. – 85 с. – С. 48.
12. Палига Є. М. Корпоративне управління: навчальний посібник / Є. М. Палига. – Львів: Економічна думка, 2013. – 422 с.
13. Положення про клірингову діяльність, затверджене рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26.03.2013 р. № 429 (станом на 09.06.2016 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0562-13>
14. Правопорушення в сфері функціонування ринку цінних паперів в Україні: наукове видання / С. Н. Баліна, В. Д. Сущенко, В. М. Конорєв, О. Б. Сахарова та ін.; за ред. С. Н. Баліної. – К.: Фенікс, 2000. – С. 79–123.
15. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/514-17>
16. Про аудиторську діяльність: Закон України від 22.04.1993 р. № 3125-XII (станом на 01.05.2016 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3125-12>
17. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо управління об'єктами державної та комунальної [...]: Закон України від 02.06.2016 р. № 1405-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/go/1405-19>
18. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14.01.2003 р. № 21 «Щодо затвердження Концепції запобігання маніпулюванню ринком цінних паперів, нечесній торговій практиці і порушенню етики професійної діяльності на фондовому ринку» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://finmonitoring.com.ua/content/blogcategory/16/26/lang,ua/>
19. Руда О. Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку / О. Л. Руда // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015. – Вип. 6. – С. 794–798.
20. Судова бухгалтерія: навч. посібник / кер. авт. кол. З. Б. Живко; Львівський державний університет внутрішніх справ. – Львів: ЛьвДУВС, 2010. – 468 с.
21. Управлінські інформаційні системи в обліку, аналізі та аудиті: навч. посібник / В. С. Рудницький, Т. В. Давидюк, С. М. Деньга, І. І. Стеців, З. Б. Живко. – К.: УБС НБУ, 2015. – 242 с.
22. Наглядова рада акціонерного товариства // Цивільний кодекс. – Книга перша. – Розділ II (ст. 24–176). – Глава 8 (ст.113–166). Ст. 160 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://radnuk.info/komentar/chky/chkyknuga1/>

4.1. Акціонерна форма підприємницької діяльності

Акціонерне товариство – це господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість часток однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

Акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, тільки в межах належних їм акцій. До акціонерів не можуть застосовуватися будь-які санкції, що обмежують їхні права, у разі вчинення протиправних дій товариством або іншими акціонерами.

Акціонерне товариство не відповідає за зобов'язаннями акціонерів. До товариства та його органів не можуть застосовуватися будь-які санкції, що обмежують їхні права, у разі вчинення акціонерами протиправних дій (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

Сутність акціонерного товариства

№ з/п	Автор	Зміст
1	Маарбах	Акціонерне товариство – це форма майнової спільності
2	Беккер	Акціонерне товариство – це безсуб'єктне, цільове майно
3	Кунтц	Акціонерне товариство – це персоніфікований майновий фонд
4	Ендеманн	Акціонерне товариство (... Joint-stock company, нім. <i>Aktiengesellschaft</i>)
5	Вікіпедія	Акціонерне товариство – один із різновидів господарських товариств. Акціонерним товариством визнається комерційна організація, статутний капітал якої розділений на визначене число акцій, що засвідчують права та обов'язки учасників товариства (акціонерів)
6	Андреєва О. Б.	Акціонерне товариство (АТ) – це таке господарське товариство, статутний фонд якого поділений на визначену кількість часток рівної номінальної вартості, виражених в акціях, і яке несе відповідальність за своїми зобов'язаннями усім власним майном; акціонери несуть ризик збитків, пов'язаних із діяльністю товариства, у межах вартості належних їм акцій

Назагал *акціонерним товариствам* притаманна низка характеристик:

- обмеження економічного ризику для окремих учасників;
- підвищення підприємницької активності та об'єднання різних економічних можливостей – капіталів, вміння, знання та ідей;
- обмеження можливостей вилучення капіталів (паїв, часток) з товариства;
- розмежування капіталу та економічної діяльності;
- жорстке відокремлення власності АТ і власності його учасників;

- зменшення залежності частки АТ від частки його окремих учасників;
- підвищення професійного рівня учасників корпоративних відносин, особливо менеджменту.

До *негативних ознак акціонерних товариств* можна віднести:

- виникнення фіктивного капіталу, який часто функціонує відірвано від реального капіталу;
- зниження можливостей контролю за діяльністю акціонерних товариств із боку дрібних акціонерів;
- наявність можливостей спекулятивного або навіть злочинного акціонерного засновництва;
- ускладнення системи управління акціонерним товариством порівняно з іншими формами підприємств.

До органів АТ за українським законодавством належать (рис. 4.1):

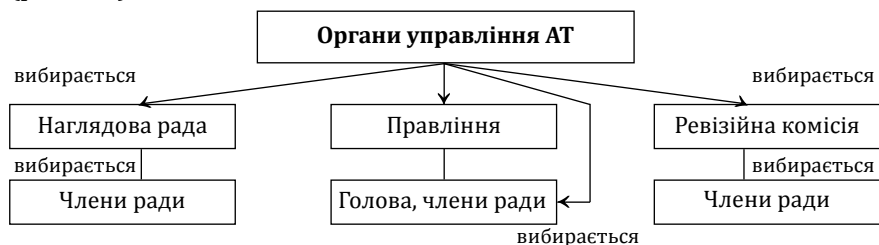


Рис. 4.1. Органи управління акціонерним товариством

- **загальні збори товариства (акціонерів);**
- **виконавчий орган – правління або інший орган, передбачений статутом АТ;**
- **наглядова рада (рада товариства),** що представляє інтереси акціонерів у перерві між загальними зборами, організує та контролює діяльність виконавчого органу;
- **контролюючий орган – ревізійна комісія,** що контролює фінансово-господарську діяльність виконавчого органу (законодавство деяких країн не визнає за Ревізійною комісією статусу органу товариства).

Світової практиці відомі **дві основні схеми управління акціонерним товариством:**

- **дворівнева,** що передбачає наявність вищого органу загальних зборів акціонерів та виконавчого органу – правління або ради директорів;

- **трьохрівневі**, відповідно до яких формуються загальні збори акціонерів, виконавчий орган, наглядова рада (остання виконує функції організації та контролю за діяльністю правління, захист інтересів акціонерів у перерві між загальними зборами АТ).

Систему органів управління акціонерним товариством зображено на (рис. 4.2).

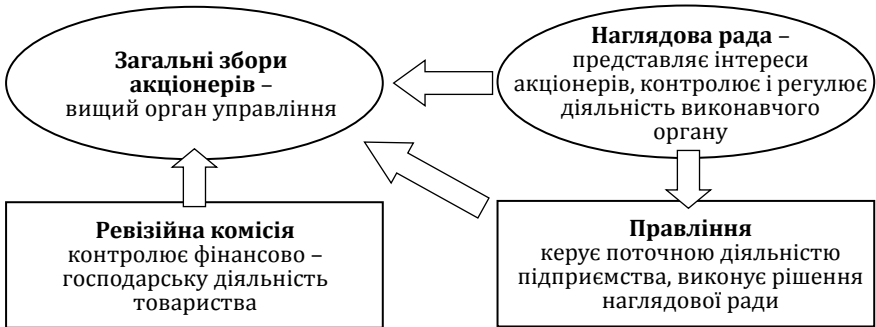


Рис. 4.2. Функціональне призначення органів управління акціонерним товариством

В Україні застосовуються дві схеми. За загальним правилом засновники та акціонери можуть обрати одну з цих систем, якщо законодавством не передбачено інше. Трьохрівневі системи управління обов'язково застосовуються в акціонерних товариствах: з кількістю акціонерів понад 100 осіб; створених у процесі корпоратизації; створених у процесі приватизації; створених як комерційні банки; в інших випадках, спеціально передбачених законодавством.

Управління справами АТ здійснюється на засадах:

- **розмежування компетенції між органами товариства:**

а) загальними зборами товариства - його вищим «законодавчим» органом, який приймає найбільш вагомі для товариства і обов'язкові для інших його органів, їхніх посадових осіб та акціонерів товариства рішення;

б) виконавчим органом - правлінням, що виконує або організує виконання рішень загальних зборів товариства, здійснює управління поточною господарською діяльністю товариства, а голова цього органу (правління) представляє інтереси товариства у відносинах з третіми особами;

в) наглядовою радою (радою товариства) – органом, який виконує складні функції, зокрема контрольну (за діяльністю правління), організаційну (організація діяльності виконавчого органу), захисну (представництво та захист інтересів акціонерів у перерві між загальними зборами акціонерів);

г) ревізійною комісією, яка виконує суто контрольні функції (контроль за фінансово-господарською діяльністю правління);

– **домінування інтересів більшості** (акціонерів, що володіють значними за розмірами пакетами акцій) при прийнятті рішень загальними зборами товариства, формуванні його органів, а отже, й ухваленні останніми юридично значущих рішень.

4.2. Загальні збори товариства

Вищим органом АТ є загальні збори товариства (акціонерів). Вони виражають загальну волю акціонерів (точніше, їхньої більшості). Цей орган визначає напрями діяльності товариства, його стратегію, спрямовує діяльність створених ним підприємств. Рішення цього органу виконує обране ним правління. Згідно з чинним законодавством України, загальні збори можуть бути **першими, черговими та позачерговими**.

Перші збори проводяться не пізніше ніж через рік після державної реєстрації товариства.

В акціонерних товариствах, створених у процесі приватизації, загальні збори акціонерів повинні бути скликані:

– не пізніше ніж через два місяці з дня завершення продажу відповідно до плану приватизації. Якщо процес приватизації затягнувся, то загальні збори мають бути проведені не пізніше як через рік після державної реєстрації товариства;

– в будь-який час – для прийняття рішення про участь акціонерного товариства, план приватизації якого не виконаний, в холдингових корпораціях, об'єднаннях підприємств і фінансово-промислових групах.

Перші загальні збори відрізняються від інших передусім переліком питань, що виносяться на їх розгляд. До порядку денного таких зборів вносять, як правило, такі питання:

- затвердження регламенту зборів;
- звіт голови правління про роботу АТ за звітний період;

- звіт голови наглядової ради про роботу за звітний період;
- звіт голови ревізійної комісії про роботу за звітний період;
- висновки ревізійної комісії про річний звіт товариства та баланс;
- звіт головного бухгалтера акціонерного товариства;
- затвердження річного звіту і балансу;
- вибори наглядової ради;
- вибори голови і членів правління;
- вибори ревізійної комісії;
- внесення змін і доповнень до статуту;
- порядок розподілу прибутку та заходи з погашення боргових зобов'язань товариства;
- визначення стратегії розвитку та основних напрямів діяльності акціонерного товариства;
- затвердження положення про порядок нарахування та виплати дивідендів;
- визначення умов оплати посадових осіб акціонерного товариства;
- затвердження укладених договорів на суму, розмір якої перевищує вказаний у статуті.

Чергові збори проводяться зазвичай один раз на рік, хоча статутом може бути передбачено проведення таких зборів більшу кількість разів на рік. Чергові збори проводяться після закінчення фінансового року, не пізніше останньої дати подання звітності до державної податкової адміністрації, оскільки до компетенції загальних зборів входить затвердження річного балансу акціонерного товариства. Вказані збори скликаються за рішенням правління товариства. Рішення про їх скликання мусить бути прийнято не пізніше як за два місяці до запланованої дати їх проведення. Такий термін обумовлений великим обсягом підготовчої роботи, що передує проведенню зборів (табл. 4.2)⁷⁶.

⁷⁶ Цивільний кодекс. Книга перша. Розділ II (ст. 24–176). Глава 8 (ст. 113–166). Ст. 160. Стаття 159. Загальні збори акціонерів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://radnuk.info/komentar/chky/chky-кnуга1/chky-кnуга1-позд2/102-тск-глава8/1825--159---.html>

Таблиця 4.2

**Можливий порядок проведення заходів,
що передують загальним зборам акціонерів⁷⁷**

Термін (днів до початку зборів)	Заходи	Хто приймає рішення	Викона- вець
1	2	3	4
64	Попереднє погодження з наглядовою радою: порядку денного загальних зборів акціонерів; персонального складу мандатної та лічильної комісії.	Голова правління	Голова правління
63 (за три дні до початку засідання)	Повідомлення членів правління про засідання правління з вказаним часом, місцем та порядком денним, до якого повинні бути внесені такі питання: – скликання зборів; – призначення оргкомітету зі скликання зборів; – призначення мандатної комісії; – затвердження кошторису витрат на проведення зборів; – дата складання списку акціонерів.	Голова правління	Секретар правління
60	Проведення засідання правління: 1) прийняття рішення про скликання зборів; 2) затвердження порядку денного загальних зборів; 3) затвердження кошторису витрат на проведення зборів; 4) призначення оргкомітету для виконання організаційних функцій; 5) призначення мандатної комісії (основна функція – реєстрація акціонерів та їхніх представників, що прибули на збори, перевірка їх повноважень і встановлення наявності кворуму на зборах); 6) призначення лічильної комісії; Визначення дати складання списку акціонерів.	Голова правління	Голова правління

⁷⁷ Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/514-17>

Продовження табл. 4.2

1	2	3	4
59	Оформлення стосунків з членами оргкомітету (укладання договорів цивільно-правового характеру та взяття розписок від членів оргкомітету про нерозголошення конфіденційної інформації).	Правління	Уповноважена правлінням особа
57	1. Навчання членів оргкомітету; 2. Проведення першого засідання оргкомітету; 3. Оформлення стосунків з членами лічильної комісії.	Правління	Уповноважена правлінням особа
56	Початок процесу підготовки документів, передбачених порядком денним (проекти рішень загальних зборів, положень, що регулюють діяльність товариства).	Правління	Оргкомітет з питань підготовки загальних зборів
55	1. Навчання членів лічильної комісії; 2. Проведення першого засідання лічильної комісії; 3. Оформлення стосунків з членами мандатної комісії.	Уповноважена правлінням особа	Уповноважена правлінням особа
53	Інформування реєстратора (у разі його наявності) про прийняття рішення про скликання загальних зборів і необхідність надання списку акціонерів для повідомлення їм про майбутні збори.	Правління	Секретар правління
50	Формування списку акціонерів з метою повідомлення про загальні збори.	Реєстратор чи правління (якщо реєстр ведеться акціонерним товариством)	
48	Виготовлення необхідної кількості документів і бланків (повідомлення про проведення загальних зборів, проект бюлетенів і карток для голосування).	Правління	Оргкомітет з питань підготовки зборів
Не пізніше 45	Повідомлення акціонерів про місце, дату і час проведення зборів, порядку денного шляхом розміщення відповідного оголошення в друкованому органі (в місцевій пресі, офіційних друкованих виданнях Верховної Ради України, Кабінету Міністрів чи ДКЦПФР). Рекомендується вказати місце, де можна ознайомитися з документами, що стосуються порядку денного зборів до їх проведення.	Правління	Секретар правління

Закінчення табл. 4.2

1	2	3	4
45 – 30	Навчання членів мандатної комісії; Проведення першого засідання мандатної комісії.	Уповноважена правлінням особа	Уповноважена правлінням особа
Не пізніше 30	Внесення акціонерами пропозицій щодо порядку денного загальних зборів. Пропозиції збираються і систематизуються оргкомітетом з питань проведення загальних зборів.	Акціонери чи групи акціонерів	Правління
18	Повідомлення членів правління про позачергове його засідання.	Голова правління	Секретар правління
15	Проведення засідання правління, де аналізується інформація, надана оргкомітетом. Розглядаються пропозиції і вимоги акціонерів, що володіють понад 10% голосів. Після обговорення затверджується остаточна редакція порядку денного.	Голова правління	
Не пізніше 10	Інформування акціонерів про зміни в порядку денному. Спосіб інформування часто передбачається статутом АТ – це оголошення в друкованих виданнях чи розсилання відповідних листів.	Правління	Оргкомітет з питань підготовки загальних зборів
9	Проведення координаційного засідання членів мандатної, лічильної комісії та оргкомітету.	Уповноважена правлінням особа	Уповноважена правлінням особа
5	Виготовлення необхідної кількості документів і бланків (бюлетені для голосування, документи, що стосуються порядку денного загальних зборів).	Правління	Оргкомітет з питань проведення загальних зборів
3	Підготовка приміщення для проведення загальних зборів.	Правління	Оргкомітет з питань проведення загальних зборів
День проведення загальних зборів	Складання реєстру акціонерів (реєстр складається для проведення реєстрації акціонерів та їхніх представників, що прибули на загальні збори. Реєстр підписується головою і секретарем загальних зборів).	Правління	Реєстратор чи правління

Загальні збори акціонерного товариства, як його вищий орган, вирішують найважливіші питання діяльності товариства, перелік яких визначається законом і статутом товариства. Розрізняють дві категорії питань, що належать до компетенції загальних зборів:

– **питання виключної компетенції загальних зборів** (тобто такі, що не можуть бути делеговані ні наглядовій раді, ні правлінню АТ);

– **питання, які можуть бути делеговані** установчими зборами чи загальними зборами товариства **наглядовій раді або правлінню АТ.**

До першої категорії питань відносять:

- внесення змін до статуту товариства;
- затвердження річних результатів діяльності акціонерного товариства, зокрема його дочірніх підприємств;
- затвердження звітів і висновків ревізійної комісії;
- затвердження порядку розподілу прибутку, строку та порядку виплати дивідендів, визначення порядку покриття збитків;
- прийняття рішення про передачу ведення реєстру власників іменних акцій;
- створення, реорганізація та ліквідація дочірніх підприємств, філій та представництв, затвердження їхніх статутів і положень;
- прийняття рішення про припинення діяльності товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу.

До другої категорії питань компетенції загальних зборів відносять:

- визначення основних напрямів діяльності АТ і затвердження його планів і звітів про їх виконання;
- обрання та відкликання членів ради АТ (наглядової ради);
- обрання та відкликання членів виконавчого органу та ревізійної комісії;
- винесення рішень про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб органів управління товариства;
- затвердження правил процедури та інших внутрішніх документів товариства, визначення організаційної структури товариства;
- вирішення питання про придбання акціонерним товариством акцій, що випускаються ним;

- визначення умов оплати праці посадових осіб акціонерного товариства, його дочірніх підприємств, філій та представництв;
- затвердження договорів (угод), укладених на суму, що перевищує вказану в статуті товариства;
- інші питання, що за статутом товариства належать до компетенції загальних зборів (рис. 4.3).



Рис. 4.3. Компетенції загальних зборів акціонерів

Позачергові збори акціонерів скликаються у разі:

- неплатоспроможності товариства;
- за наявності обставин, указаних у статуті товариства;
- в будь-якому іншому випадку, якщо цього вимагають інтереси АТ загалом;
- якщо цього вимагають у письмовій формі наглядова рада, ревізійна комісія або акціонери, що володіють понад 10% акцій (рис. 4.4).

Правом скликання позачергових зборів наділені:

- виконавчий орган;
- наглядова рада та ревізійна комісія товариства, якщо виконавчий орган протягом 20 днів з моменту отримання письмової вимоги цих органів прийняти рішення про скликання поза-

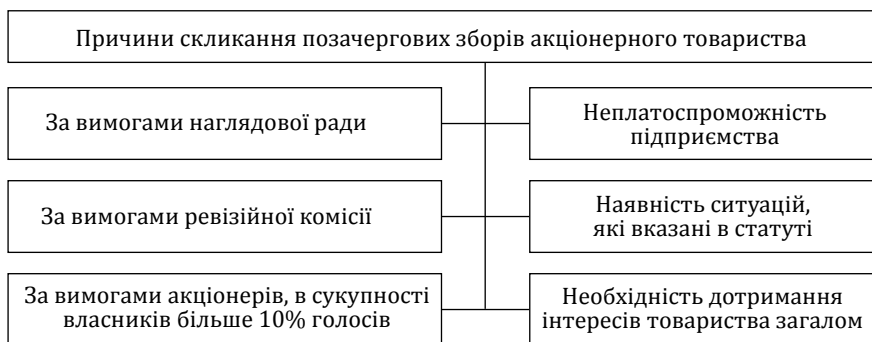


Рис. 4.4. Основні причини скликання позачергових зборів акціонерів

чергових зборів з порядком денним, запропонованим радою АТ (наглядовою радою) або ревізійною комісією, не виконав цієї вимоги;

– акціонери, які володіють у сукупності понад 10% голосів, якщо протягом 20 днів правління не виконало вимоги меншості про скликання позачергових зборів.

Вимоги до скликання та проведення позачергових загальних зборів АТ ті самі, що й вимоги до чергових зборів.

У загальних зборах мають право брати участь такі особи:

– **усі акціонери**, незалежно від кількості та класу акцій, власниками яких вони є. Однак голосувати за прийняття рішень з порядку денного загальних зборів можуть, як правило, лише власники простих акцій, за винятком випадків, коли статутом АТ надається таке право і власникам привілейованих акцій;

– **представники акціонерів** (постійні чи тимчасові), що мають довіреність на право участі та голосування на загальних зборах акціонерів, посвідчену реєстратором або правлінням акціонерного товариства. Акціонер вправі в будь-який час замінити свого представника у вищому органі, повідомивши про це виконавчий орган акціонерного товариства. Форми і терміни дії довіреності регулюються Цивільним кодексом України. За статтею 66 чинного Кодексу, довіреність від імені акціонера – юридичної особи видається за підписом керівника відповідного підприємства чи організації і завіряється печаткою підприємства. Така довіреність мусить бути завірена нотаріально.

Вимоги до тексту довіреності на право участі та голосування на загальних зборах акціонерів:

- дата і місце видачі;
- суб'єкт видачі;
- місцезнаходження суб'єкта видачі;
- уповноважена особа;
- обсяг прав, що передаються;
- місцезнаходження уповноваженої особи;
- термін дії доручення, попередження про наявність права передоручення;
- **члени виконавчих органів**, які не є акціонерами (їм надається право дорадчого голосу).

За неповнолітніх акціонерів, що не досягли 15-річного віку, участь у загальних зборах беруть особи, які, згідно з чинним законодавством, представляють інтереси неповнолітніх (батьки, неповнолітні, опікуни). Неповнолітні віком від 15 до 18 років можуть самостійно брати участь у загальних зборах з моменту вступу у шлюб або за наявності письмової згоди (у формі заяви про згоду на участь неповнолітніх у загальних зборах акціонерів) батьків, усиновителів чи опікунів. Право участі в загальних зборах товариства обумовлюється для акціонерів, які бажають взяти участь у таких зборах, обов'язком зареєструватися зі зазначенням кількості голосів, яку має кожен учасник зборів.

Реєстрація акціонерів (їхніх представників), які прибули для участі у загальних зборах, здійснюється згідно з реєстром акціонерів у день проведення загальних зборів виконавчим органом АТ або реєстратором на підставі укладеного з ним договору. Цей реєстр підписується головою та секретарем зборів. Реєстрація акціонерів-власників акцій на пред'явника здійснюється на підставі пред'явлення ними цих акцій (сертифікатів акцій) або виписок з рахунку в цінних паперах. Право участі у загальних зборах акціонерів мають особи, які є власниками акцій на день проведення загальних зборів (окрім випадку проведення установчих зборів).

За дотриманням вимог законодавства під час реєстрації акціонерів як учасників загальних зборів товариства може здійснюватися контроль з боку:

- акціонерів, які володіють у сукупності понад 10 відсотка ми голосів;
- спеціально призначених представників Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Порядок проведення такого контролю регулюється затвердженням Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку Положенням про проведення контролю за реєстрацією акціонерів для участі у загальних зборах акціонерних товариств. Можливість здійснення контролю за реєстрацією акціонерів з боку зазначених осіб обумовлюється їхнім обов'язком письмово повідомити про це виконавчий орган товариства до початку реєстрації.

Загальні збори акціонерів проводяться зазвичай за місцем розташування акціонерного товариства. Закон установлює неабиякі вимоги до кворуму загальних зборів: останні визнаються правомочними, якщо в них беруть участь акціонери, що мають відповідно до статуту товариства понад 60 відсотків голосів. Під час загальних зборів ведеться протокол, який підписується головою і секретарем зборів і не пізніше як через три робочих дні після закінчення зборів передається виконавчому органу акціонерного товариства.

Книга протоколів має в будь-який момент надаватися акціонерам. На їхню вимогу видаються засвідчені витяги з книги протоколів.

Рішення на загальних зборах акціонерів приймаються кваліфікованою (3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах) або простою більшістю голосів (понад 50% голосів акціонерів, що беруть участь у зборах).

Кваліфікованою більшістю голосів приймаються рішення з питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів (зміна статуту товариства; прийняття рішення про припинення діяльності товариства; створення та припинення діяльності дочірніх підприємств, філій і представництв товариства), крім одного – затвердження річних результатів діяльності акціонерного товариства, включаючи його дочірні підприємства, затвердження звітів і висновків ревізійної комісії, порядку розподілу прибутку, строку та порядку виплати частки прибутку (дивідендів), визначення порядку покриття збитків. Рішення з цього та решти питань приймаються простою більшістю голосів.

Порядок скликання загальних зборів акціонерів доволі ретельно регулюється законодавством з метою захисту, насамперед, інтересів акціонерів та учасників господарського життя (кредиторів, облігаціонерів, контрагентів, споживачів товариства, НКЦПФР тощо). Закон містить вимоги щодо:

- повідомлення акціонерів та інших учасників господарського життя про проведення загальних зборів;

- строків, змісту та форми такого повідомлення;
- порядку внесення змін до порядку денного загальних зборів;
- заборони приймати на загальних зборах рішення з питань, не внесених до порядку денного;
- обов'язку товариства надати акціонерам можливість ознайомитися з документами, пов'язаними з порядком денним зборів до їх скликання;
- принципу голосування на загальних зборах акціонерів «одна акція – один голос».

Закон зобов'язує акціонерне товариство повідомити про проведення загальних зборів держателів іменних акцій (до них належать власники акцій, а також особи, яким акціонери передали свої права по акціях) **персонально** передбаченим статутом способом.

Крім того, загальне повідомлення друкується в місцевій пресі за місцем розташування АТ і в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України чи Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку із зазначенням часу і місця проведення зборів та порядку денного.

Якщо до порядку денного внесено питання про зміну статутного фонду акціонерного товариства, то одночасно з порядком денним друкується інформація, передбачена Законом України «Про акціонерні товариства»⁷⁸:

- а) мотиви, спосіб та мінімальний розмір збільшення або зменшення статутного фонду;
- б) проект змін до статуту акціонерного товариства, пов'язаних зі збільшенням або зменшенням статутного фонду;
- в) дані про кількість акцій, що випускаються додатково або вилучаються, та їх загальну вартість;
- г) відомості про нову номінальну вартість акцій;
- г) права акціонерів у разі додаткового випуску акцій або їх вилучення;
- д) дата початку і закінчення підписки на акції, що додатково випускаються, або їх вилучення;

⁷⁸ Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/514-17>

е) порядок відшкодування власникам акцій збитків, пов'язаних зі змінами статутного фонду.

Повідомлення має бути зроблено не менш як за 45 днів до скликання загальних зборів. У разі потреби може бути вміщено повторне повідомлення в зазначених засобах інформації.

Порядок проведення загальних зборів акціонерів можна умовно розділити на етапи (табл. 4.3).

Таблиця 4.3

Етапи проведення загальних зборів акціонерів та їхній зміст

Етап	Зміст етапу
1. Реєстрація акціонерів, що беруть участь у загальних зборах	Реєстрація акціонерів (їхніх представників) з вказаною кількістю голосів кожного учасника. Перевірка повноважень представників акціонерів. Видача акціонеру (представнику) карточки з вказаною кількістю належних йому голосів.
2. З'ясування наявності кворуму для проведення зборів	Кворум вважається дійсним, якщо присутні акціонери, що володіють в сукупності понад 60% голосів.
3. Відкриття зборів	Перевірка наявності робочих органів зборів – голови і секретаря (секретаріату), чия присутність є обов'язковою. Голова і секретар зборів призначаються заздалегідь наглядовою радою. Лічильна комісія створюється органом, з ініціативи якого проводяться збори. Створення за потреби редакційної та протокольної комісії.
4. Обговорення питань порядку денного зборів	Перевірка висвітлення питань.
5. Голосування за питаннями порядку денного зборів	Голосування проводиться з використанням наперед підготовлених бюлетенів, що дозволяє уникнути зайвих ускладнень під час підрахунку голосів. Не допускаються обмеження з кількості голосів у одного акціонера, зокрема шляхом внесення до Статуту мінімальної кількості акцій, яка дає право голосу. Залежно від питання рішення ухвалюється простою або кваліфікованою більшістю голосів.
6. Підбиття підсумків голосування	Усно голосуванням і в протоколі.
7. Запис проходження зборів і прийнятих рішень у протоколі зборів	Хід зборів та прийняті рішення оформляються протоколом, у якому фіксуються всі обговорені питання, результати голосування, ухвалені рішення. Достовірність змісту протоколу підтверджується підписами голови і секретаря зборів.
8. Закриття зборів	Голосування.

Вносити свої пропозиції щодо порядку денного загальних зборів може будь-хто з акціонерів, але він має це зробити не пізніше як за 30 днів до скликання зборів. Рішення про внесення цих пропозицій до порядку денного приймається виконавчим органом товариства. Водночас меншості (тобто акціонерам, які володіють понад 10 відсотками голосів) надається привілей: їхні пропозиції вносяться до порядку денного обов'язково.

Рішення про зміни в порядку денному повинні бути доведені до відома всіх акціонерів не пізніше як за 10 днів до проведення зборів у порядку, передбаченому статутом.

4.3. Рада акціонерного товариства (наглядова рада)

Наглядова рада здійснює загальне керівництво діяльністю товариства, контроль за діяльністю виконавчого органу та захист прав усіх акціонерів. Ефективне управління повинно охоплювати систему звітності ради перед загальними зборами товариства. Загальне керівництво наглядової ради передбачає визначення основної мети діяльності товариства, а також ухвалення стратегії для її досягнення. У процесі контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства наглядова рада має здійснювати моніторинг за ходом реалізації виконавчим органом окресленої стратегії та планів товариства. Наглядова рада повинна визначати політику товариства, тобто методи управління товариством і те, яким чином діяльність товариства відображається на учасниках корпоративних відносин.

Як орган, що представляє інтереси акціонерів, наглядова рада мусить забезпечувати реалізацію та захист прав акціонерів. Наглядова рада є своєрідними «міні-зборами» акціонерів. Відповідно, форма її роботи має сесійний характер і полягає в проведенні засідань з певною періодичністю. Частота проведення засідань встановлюється внутрішніми нормативними документами акціонерного товариства, зазвичай – не менше одного разу на квартал. Бувають такі види засідань: поточні, позачергові і річні. Проведення річного засідання, на якому розглядається річний баланс акціонерного товариства, його фінансові звіти і звіти ревізійної комісії, є обов'язковим для всіх акціонерних товариств.

Рішеннями наглядової ради можуть створюватися постійні чи тимчасові комітети, до компетенції яких може бути віднесено

певні питання діяльності акціонерного товариства. Наприклад, при проведенні реорганізації АТ актуальним буде питання про створення комітету з питань реорганізації. Комітети не приймають будь-яких рішень управлінського характеру. До їх завдання входить надання наглядовій раді висновків з тих чи інших питань на основі проведеного аналізу.

Наглядова рада (рада товариства) формується з числа акціонерів. Закон України встановлює обмеження для певних категорій осіб щодо їх права бути обраними в цей орган. Зокрема, не можуть входити до складу наглядової ради:

- члени правління та ревізійної комісії;
- державні службовці та інші особи, уповноважені на виконання функцій держави (в т. ч. депутати рад усіх рівнів), окрім випадків здійснення державним службовцем функцій з управління акціями (частками, паями), що належать державі, та представництва інтересів держави в раді товариства (наглядовій раді) або ревізійній комісії господарського товариства: цим особам заборонено особисто, через представника або підставних осіб входити до складу правління чи інших виконавчих органів підприємств, кредитно-фінансових установ, господарських товариств тощо, організацій, спілок, об'єднань, кооперативів, що здійснюють підприємницьку діяльність (за Законом України «Про боротьбу з корупцією»);

- працівники прокуратури;
- військовослужбовці⁷⁹.

У роботі наглядової ради (ради акціонерного товариства), крім її членів з правом дорадчого голосу, беруть участь представники профспілкового органу або іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу⁸⁰.

⁷⁹ Наглядова рада акціонерного товариства // Цивільний кодекс. – Книга перша. Розділ II (ст. 24–176). Глава 8 (ст. 113–166). Стаття 160 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://radnuk.info/komentar/chky/chkyknuga1/chkyknuga1-pozd2/102-tsk-glava8/1824--160>

⁸⁰ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо управління об'єктами державної та комунальної [...]: Закон України від 02.06.2016 р. № 1405-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/go/1405-19>

Призначення та відкликання членів наглядової ради відбувається за рішенням загальних зборів акціонерів, яким ця рада і підзвітна. Основні функції наглядової ради акціонерного товариства наведено на рис. 4.5.

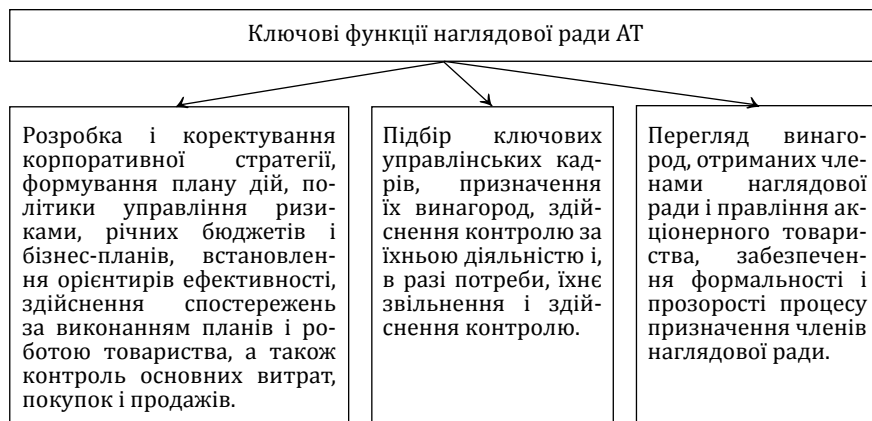


Рис. 4.5. Перелік основних функцій наглядової ради акціонерного товариства

Наглядова рада виконує такі функції:

- представляє інтереси акціонерів у період між проведенням загальних зборів і в межах компетенції, визначеної статутом;
- контролює і регулює діяльність правління;
- призначає та відкликає членів виконавчого органу і ревізійної комісії, якщо це право делеговано їй загальними зборами акціонерів;
- виконує інші повноваження загальних зборів товариства за рішенням останніх з дотриманням вимог закону щодо виключної компетенції загальних зборів.

Для виконання зазначених функцій наглядова рада наділяється правами:

- вимагати у правління скликання позачергових зборів акціонерів;
- скликати позачергові загальні збори товариства, якщо правління протягом 20 днів не виконало вимогу наглядової ради про скликання таких зборів;
- вимагати перевірки ревізійною комісією фінансово-господарської діяльності правління.

Низка питань стосовно наглядової ради (її складу, компетенції, порядку проведення засідань тощо) певним чином регулюється відповідними положеннями підзаконних нормативних актів: типового статуту акціонерного товариства, створеного в процесі корпоратизації або приватизації, Положення про наглядову раду корпоратизованих підприємств, а також рекомендованим Фондом державного майна України Положенням про наглядову раду акціонерного товариства. За своїм правовим статусом наглядова рада є важливішим органом, ніж правління, оскільки наділяється не лише контрольними функціями щодо останнього, але й досить широкою компетенцією. В названих типовому статуті та Положенні про наглядову раду ця обставина врахована, і порядок діяльності наглядової ради цими документами регулюється більш ґрунтовно. Приміром, зазначеними документами передбачається, що: а) така рада обирається загальними зборами акціонерів на строк до двох років у складі трьох (відповідно до типового статуту) або іншої кількості осіб з числа акціонерів; б) до складу наглядової ради не можуть обиратися або призначатися члени правління та інші посадові особи товариства; в) член правління може бути обраний членом наглядової ради не раніше як через 2 роки після припинення його повноважень у правлінні АТ; г) та сама особа не може обиратися членом наглядової ради більше трьох строків поспіль; г) член наглядової ради може бути відкликаний загальними зборами акціонерів до закінчення строку повноважень наглядової ради чи наявності достатніх підстав.

Окрім закріплених у законі функцій, наглядова рада:

- розглядає звіти за квартал, півріччя, які подає правління, і приймає відповідні рішення;
- аналізує дії правління щодо зміни, зокрема розширення сфер діяльності товариства, його філій та представництв, і робить відповідні висновки;
- подає пропозиції щодо умов оплати праці посадових осіб товариства, його філій і представництв;
- у разі потреби виступає ініціатором проведення позачергових ревізій фінансово-господарської діяльності та аудиторських перевірок товариства, дочірніх підприємств, філій та представництв і приймає рішення на підставі звітів ревізійної комісії;
- розглядає та аналізує висновки й матеріали перевірок і службових розслідувань, що проводяться ревізійною комісією АТ;

– здійснює попередній розгляд усіх питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів акціонерів, підготовку цих питань до зборів, а також розгляд проектів рішень загальних зборів щодо цих питань та ін.

Наглядова рада, як і правління, є колегіальним органом. А отже, постають питання щодо керівництва цим органом і порядку прийняття ним рішень. Вище згадані акти Фонду держмайна стосовно цього передбачають, що: а) засідання наглядової ради проводяться щокварталу або не рідше одного разу на квартал; б) позачергові засідання скликаються головою наглядової ради з власної ініціативи або на вимогу членів наглядової ради, а також правління чи ревізійної комісії; члени наглядової ради повідомляються про позачергові засідання персонально не пізніше як за сім днів до призначеної дати засідання; в) на першому засіданні наглядової ради АТ з числа її членів обираються голова, заступник голови та секретар; г) член наглядової ради може: брати участь у засіданнях особисто або через свого представника з належним чином оформленою довіреністю чи передати свої повноваження у засіданні іншому члену наглядової ради на підставі належно оформленої довіреності (але при цьому рекомендується обмежити можливість такого представництва лише однією довіреністю); г) наглядова рада правомочна приймати рішення, якщо на засіданні належним чином представлені не менше як 2/3 її членів; д) члени наглядової ради несуть персональну відповідальність за виконання рішень загальних зборів, якщо вони (рішення) не суперечать чинному законодавству та статуту АТ, а у разі невиконання або неналежного виконання своїх обов'язків несуть дисциплінарну, адміністративну або іншу відповідальність згідно з чинним законодавством.

4.4. Виконавчий орган (правління) акціонерного товариства

Закон України «Про акціонерні товариства» передбачає, що виконавчим органом акціонерного товариства, який здійснює керівництво його поточною діяльністю, є правління чи інший орган, визначений статутом. Чинне законодавство не забороняє створення в акціонерних товариствах одноосібного виконавчого органу. В акціонерних товариствах, сформованих унаслідок при-

ватизації державних підприємств, створювався переважно колегіальний виконавчий орган – правління. Однак практика показує, що у невеликих публічних акціонерних товариствах прийняття рішень зазвичай здійснюється одноосібно керівником підприємства. Для таких товариств доцільним є створення одноосібного виконавчого органу в особі директора.

Правління є колегіальним органом, відповідно, роботою правління керує голова Правління, який призначається або обирається за статутом акціонерного товариства. Однак законодавець не встановлює вимог щодо його кількісного складу, як це відбувається в зарубіжному акціонерному праві (скажімо, за законодавством Німеччини, Франції, Угорщини та інших країн визначаються вимоги до кількісного складу правління АТ, який може залежати від чисельності акціонерів, від розмірів основного капіталу, допущення акцій товариства до котирування на біржі). Фонд державного майна в розробленому ним Положенні про правління АТ рекомендує такий склад правління: голова правління, члени правління, головний бухгалтер АТ, секретар правління. Одночасно затверджений тим же органом (наказ ФДМ України від 07.02.1996 р. № 124) Типовий статут акціонерного товариства, створеного в процесі корпоратизації або приватизації (діє для підприємств зі змішаною формою власності), передбачає, що до складу правління входять: голова правління, перший його заступник, заступники голови правління, головний бухгалтер, головний юрист, секретар, а також можуть бути включені інші особи.

Члени правління є посадовими особами органів товариства. Отже, вони мають відповідати вимогам, що пред'являються до таких осіб. Законодавство передбачає ще одну обов'язкову вимогу до членів правління – заборону бути одночасно членом наглядової ради того ж АТ та членом його ревізійної комісії, залишаючи поза увагою необхідність встановлення обмежень щодо одночасного членства в правліннях та/або наглядових радах декількох акціонерних товариств, що впливає і на якість виконуваних повноважень таких членів правління, і на дотримання вимог антимонопольного законодавства⁸¹.

⁸¹ Виконавчий орган акціонерного товариства // Цивільний кодекс України. – Книга перша. – Розділ II (ст. 24–176). Глава 8 (ст. 113–166). Стаття 161 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://radnuk.info/komentar/chky/chky-knuga1/chky-knuga1-pozd2/102-tsk-glava8/1823--161----.html>

Правління формується з акціонерів і найманих працівників товариства. Члени правління можуть обиратися загальними зборами товариства або наглядовою радою (радою товариства), якщо останній ці повноваження делеговані вищим органом акціонерного товариства. Правління підпорядковується наглядовій раді, підзвітне загальним зборам акціонерів. Структура звітності правління та обсяг його компетенцій визначаються внутрішніми документами АТ.

Правління – це постійний орган управління, що безпосередньо здійснює керівництво всією поточною діяльністю АТ. До питань, що належать до його компетенції, відносять:

- затвердження поточних планів діяльності товариства і необхідних для цього заходів;
- розробку бізнес-планів та інших програм фінансово-господарської діяльності товариства;
- розпорядження всім майном товариства, зокрема грошовими засобами в межах, установлених Статутом товариства, рішеннями загальних зборів акціонерів чи наглядової ради;
- затвердження щорічних кошторисів, штатного розпису і посадових окладів працівників товариства (крім членів правління);
- надання річного звіту і балансу товариства на затвердження їх загальними зборами акціонерів;
- прийняття та звільнення працівників товариства згідно зі законодавством, здійснення обліку кадрів.

Роботою правління керує голова правління, який призначається або обирається за статутом акціонерного товариства. Голова правління АТ вправі без довіреності здійснювати дії від імені товариства. Інші члени правління також можуть бути наділені цим правом згідно зі статутом. Голова правління товариства організує ведення протоколів засідань правління.

Усі повноваження правління можна розбити на три основні групи:

- виконання рішень загальних зборів акціонерів і наглядової ради;
- вирішення питань поточної діяльності;
- адміністративні обов'язки.

Правління несе відповідальність за виконання рішень загальних зборів акціонерів і наглядової ради, вирішує всі питання

стосовно діяльності товариства, за винятком тих, котрі належать до компетенції загальних зборів акціонерів і наглядової ради товариства. Загальні збори можуть також ухвалювати рішення про передачу частини їхніх повноважень до компетенції правління.

Правління виконує ключову адміністративну роль в організації загальних зборів акціонерів, що полягає в підготовці порядку денного і звітів, а також вирішенні організаційних питань під час підготовки таких зборів. У випадках, передбачених статутом акціонерного товариства, правління організовує засідання наглядової ради, формулює питання, через які виникла необхідність організації засідань наглядової ради, та делегує свого представника на це засідання. Крім того, в таких випадках правління може готувати проекти рішень наглядової ради з питань, що розглядаються.

До питань поточної діяльності правління, зокрема, належать:

- організація ведення бухгалтерського обліку та звітності;
- прийняття рішень за довгостроковим залученням позичкових засобів;
- затвердження системи заохочень і стягнень із працівників товариства;
- організація скликання і проведення річних загальних зборів акціонерів та затвердження порядку денного (за погодженням із наглядовою радою);
- здійснення інших дій, передбачених статутом товариства, положенням про правління, рішенням загальних зборів і наглядової ради.

4.5. Ревізійна комісія акціонерного товариства

Ревізійна комісія є обов'язковим контролюючим органом АТ. Потреба ревізійної комісії обумовлена тим, що брати участь в органах управління можуть не лише акціонери, а й особи, які виконують функції членів правління, керівників структурних підрозділів та головних спеціалістів на підставі трудового договору. Діяльність зазначених посадових осіб та органів, сформованих за їх участю, потребує перевірки з боку акціонерів, оскільки інтереси

найманих працівників не завжди збігаються з інтересами АТ, в якому вони працюють, а також учасників цього товариства. Менеджери АТ, котрі не є його акціонерами, зацікавлені у завищеній оцінці своєї праці, а також можуть зловживати своїм становищем в АТ на шкоду останньому (наприклад, укласти угоду або здійснити господарську операцію на свою користь чи в інтересах третіх осіб – за відповідну винагороду). Отже, основне призначення ревізійної комісії АТ – контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства загалом, тобто правління та усіх його підрозділів і створених товариством дочірніх підприємств. Ст. 49 Закону «Про господарські товариства» відводить ревізійній комісії скромнішу роль – лише здійснення контролю за фінансово-господарською діяльністю правління акціонерного товариства, що навряд чи можна визнати доцільним. До того ж, за наявності в АТ наглядової ради вона й ревізійна комісія виявляються двома органами, що контролюють діяльність правління. Між цими органами багато спільного (вони обираються і відкликаються загальними зборами акціонерів, підзвітні цим зборам, формуються з числа акціонерів, порядок їх діяльності та кількісний склад затверджуються загальними зборами акціонерів згідно зі статутом товариства, обидва ці органи вправі вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів), однак між ними існує й істотна різниця.

По-перше, крім того що наглядова рада має складну компетенцію, її контроль за діяльністю правління є універсальним (наглядова рада контролює будь-яку діяльність виконавчого органу АТ, зокрема фінансово-господарську, організаційну: щодо розгляду пропозицій та звернень акціонерів тощо), а ревізійна комісія покликана контролювати лише фінансово-господарську діяльність товариства (також і його філії, представництва, дочірні підприємства унітарного типу).

По-друге, якщо наглядова рада діє постійно, періодично збираючись на свої засідання, то ревізійна комісія здійснює перевірки фінансово-господарської діяльності товариства лише за певних обставин – за дорученням загальних зборів, ради АТ (наглядової ради), за своєю ініціативою, якщо для цього є відповідні підстави, або на вимогу акціонерів, які володіють у сукупності понад 10 відсотками голосів, а висновки по річних звітах і балансах АТ готує після завершення відповідного господарсько-фінансового

року (заразом ревізійній комісії АТ повинні бути подані всі матеріали, бухгалтерські або інші документи і особисті пояснення посадових осіб на її вимогу).

По-третє, ревізійна комісія доповідає про результати проведених нею перевірок загальним зборам АТ або раді АТ (наглядовій раді), натомість остання звітує про свою діяльність лише загальним зборам АТ (хоча згаданим Типовим статутом акціонерного товариства, створеного в процесі корпоратизації та приватизації, передбачається, що ревізійна комісія звітує лише перед загальними зборами).

По-четверте, члени ревізійної комісії вправі брати участь з правом дорадчого голосу у засіданнях правління, тимчасом членам наглядової ради закон такого права не надає.

Під час виконання своїх функцій ревізійна комісія АТ перевіряє:

- фінансову документацію товариства;
- дотримання правлінням в фінансово-господарській і виробничій діяльності нормативів і правил, встановлених чинним законодавством України, статутом товариства, його внутрішніми нормативними документами та рішенням загальних зборів акціонерів і наглядової ради;
 - своєчасність і правильність здійснення платежів поставальникам, платежів до бюджету, нарахування і виплати дивідендів, процентів за облігаціями, погашення інших зобов'язань;
 - правильність складання балансу товариства, звітної документації для податкових і статистичних органів;
 - використання коштів резервного та інших фондів товариства;
 - дотримання акціонерами порядку оплати акцій, передбаченого установчими документами;
 - сплату акціонерами пені за несвоєчасну оплату придбаних акцій.

Також ревізійна комісія аналізує:

- фінансовий стан товариства, його платоспроможність, ліквідність активів, співвідношення власних і позикових засобів, виявлення резервів поліпшення економічного стану підприємства і розробку рекомендацій для органів управління товариства;
- відповідність ведення бухгалтерського і статистичного обліку певним нормативним документам.

Ревізійна комісія виконує покладені на неї функції шляхом проведення поточних і позачергових перевірок фінансово-господарської діяльності правління товариства.

Поточні перевірки проводяться за результатами фінансово-господарської діяльності за рік для подачі висновків щодо річного звіту та балансу.

Позачергові перевірки ревізійною комісією проводяться: за рішенням загальних зборів акціонерів; за рішенням наглядової ради; за власною ініціативою; за вимогою акціонерів, що в сукупності володіють понад 10% акцій.

Відповідно до чинного законодавства України, без висновків ревізійної комісії загальні збори акціонерів не мають права затверджувати баланс товариства. Результати роботи комісії – це складені певним чином звіти, підписані членами ревізійної комісії, котрі брали участь у перевірці. Висновки таких звітів необхідно затвердити на засіданні ревізійної комісії АТ.

Висновки за результатами річної перевірки мають містити: підтвердження правдивості даних у звітах і фінансових документах; інформацію про факти порушення встановленого законом порядку ведення бухгалтерського обліку і надання фінансової звітності, а також інших нормативних актів України під час проведення перевірки фінансово-господарської діяльності.

Акціонерне товариство, яке зобов'язане за законом публікувати для загального відома документи, передбачені статтею 152 Цивільного кодексу України, мусить для перевірки та підтвердження правильності річної фінансової звітності щорічно залучати аудитора, не пов'язаного майновими інтересами з товариством чи з його учасниками. Аудиторська перевірка діяльності акціонерного товариства, зокрема й такого, що не зобов'язане публікувати для загального відома документи, має бути проведена у будь-який час на вимогу акціонерів, які разом володіють не менш як десятьма відсотками акцій⁸². Ст. 162 цього Кодексу поклала на акціонерне товариство обов'язок публікувати для

⁸² Цивільний кодекс // Книга перша. – Розділ II (ст. 24–176). Глава 8 (ст. 113–166). Стаття 162. Аудиторська перевірка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://radnuk.info/komentar/chky/chky-knuga1/chky-knuga1-pozd2/102-tsk-glava8/1822--162--.html>

загального відома низку документів, які, своєю чергою, мусять бути підтверджені аудиторським висновком. Аудитором може бути і фізична особа, яка має кваліфікаційний сертифікат на заняття аудиторською діяльністю на території України, і юридична особа, яка має ліцензію на право здійснення аудиторської діяльності на території України. Вимоги до цих осіб передбачені Законом України «Про аудиторську діяльність»⁸³.

Ревізійна комісія АТ також є колегіальним органом, як і наглядова рада, і правління, але закон не встановлює кількісних вимог до її складу, на відміну від аналогічної комісії товариства з обмеженою відповідальністю, кількісний склад якої має становити щонайменше три особи. Це число слід визнати мінімальним для ревізійної комісії АТ, за винятком товариств із незначною (до 50 осіб) кількістю акціонерів (для них доречно було б у законодавчому порядку передбачити можливість обрання одного ревізора).

Ревізійну комісію очолює її голова, який, на відміну від решти членів цієї комісії, є посадовою особою органу акціонерного товариства.

Важливим питанням є визначення терміну повноважень ревізійної комісії ревізора, однак вітчизняний законодавець не приділяє цьому належної уваги. Тому вважаємо за доцільне в законодавчому порядку передбачити такий термін (принаймні максимальний) і можливість обрання однієї особи членом ревізійної комісії/ревізором не більше, як на два строки поспіль.

Організація роботи ревізійної комісії АТ має здійснюватися на підставі закону, а також внутрішніх нормативних актів товариства, що деталізують процедуру формування та діяльність цього органу, його функції, права й обов'язки членів комісії, з урахуванням специфіки діяльності конкретного АТ.

Наглядова рада АТ є органом, що здійснює захист прав акціонерів товариства і в межах компетенції, визначеної статутом і Законом України «Про акціонерні товариства», контролює та регулює діяльність виконавчого органу. В АТ із кількістю

⁸³ Про аудиторську діяльність: Закон України від 22.04.1993 р. № 3125-XII (станом на 01.05.2016 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3125-12>

акціонерів – власників простих акцій 10 осіб і більше створення наглядової ради є обов'язковим. У товаристві з кількістю акціонерів – власників простих акцій 9 осіб і менше у разі відсутності наглядової ради її повноваження виконують загальні збори. У такому разі передбачені цим Законом повноваження наглядової ради з підготовки та проведення загальних зборів здійснюються виконавчим органом, якщо інше не встановлено статутом акціонерного товариства.

До ревізійної комісії не може бути обраним не тільки член правління чи наглядової ради, але і будь-яка інша посадова особа товариства. Цією заборонаю на суміщення посад законодавча практика України відрізняється від тої, що характерна багатьом іншим країнам. Наглядова рада і ревізійна комісія можуть обиратися лише зі складу акціонерів товариства. Стосовно членів виконавчого органу таких обмежень не передбачається. В світовій практиці є престижним обрання до складу, скажімо, наглядової ради знаних економістів, банкірів, навіть якщо ці особи не є акціонерами товариства.

Статут товариства може передбачати додаткові вимоги до членів органів управління, наприклад, до віку, освіти тощо. Органи управління акціонерним товариством мають свої особливості, зумовлені перш за все їх формуванням (табл. 4.4).

Чинним законодавством України кількісний склад членів органів управління не регламентується. Зазвичай, це залежить від чисельності акціонерів товариства і обсягу повноважень, що надаються тому чи іншому органу управління. В Україні право вибору кількісного складу органів управління товариством залишається за акціонерами. Наприклад, у товаристві з кількістю акціонерів-власників простих акцій, що перевищує 1 000, рекомендовано, щоб наглядова рада налічувала не менше 7, а понад 10 000 – не менше 9 членів. Німецьке законодавство також встановлює залежність між розміром статутного капіталу та кількісним складом наглядової ради.

Трудові правовідносини в акціонерному товаристві виникають у зв'язку з реалізацією громадянами своїх прав та обов'язків, передбачених трудовим договором з товариством, і регулюються певними документами, як-от:

– Законодавство України про працю та інші нормативні акти про працю;

Таблиця 4.4

Органи управління акціонерним товариством

№ з/п	Ознака	Наглядова рада	Правління	Ревізійна комісія
1	Підстава для діяльності	Статут, Положення	Статут, Положення	Статут, Положення
2	Обрання членів	На загальних зборах	На загальних зборах (чи засіданні наглядової ради)	На загальних зборах
3	Обрання голови	На внутрішньому засіданні з числа своїх членів	На загальних зборах	На внутрішньому засіданні з числа своїх членів
4	Склад	Тільки акціонери	І акціонери, і не акціонери	Тільки акціонери
5	Функції	Рекомендуючі (рекомендації для загальних зборів акціонерів) Контрольні та регулюючі (контроль та регулювання діяльності правління)	Виконання рішень загальних зборів акціонерів та наглядової ради Вирішення питань поточної діяльності Адміністративні питання	1. Функції перевірки 2. Функції аналізу
6	Порядок роботи	Засідання, комітети	Засідання, комітети	Перевірки (чергові та позачергові)

- Правила внутрішнього трудового розпорядку акціонерного товариства;
- Положення про наглядову раду акціонерного товариства;
- Положення про правління акціонерного товариства;
- Положення про ревізійну комісію акціонерного товариства.

Члени наглядової ради і голова ревізійної комісії є посадовими особами акціонерного товариства, водночас свої обов'язки вони суміщають з виконанням інших функцій у товаристві і в своїй роботі не дотримуються Правил внутрішнього трудового розпорядку. Винагороду за їхню роботу виплачують на підставі цивільно-правового договору.

Посади голови правління та наглядової ради передбачені Класифікатором професій ДК 003:2010, затвердженим Державним комітетом України з питань технічного регулювання та споживчої політики, тому ці посади мають бути передбачені штатним розписом акціонерного товариства⁸⁴.

Члени Правління можуть бути як звільненими, так і суміщати роботу в Правлінні з виконанням трудових обов'язків, наприклад, інженера, фінансиста тощо. Після обрання на посаду з головою правління укладається контракт на період його повноважень. Право підписання цього контракту від імені АТ загальними зборами делегується голові наглядової ради товариства чи іншій посадовій особі. Правовою основою для оплати праці членів органів управління акціонерним товариством є:

- контракт – для голови правління;
- трудовий договір – для членів правління;
- цивільно-правова угода – для голови і членів наглядової ради і голови ревізійної комісії.

Рішення про розмір і форму оплати праці посадових осіб товариства приймаються загальними зборами акціонерів і залежать від обсягу повноважень і форм роботи органів управління. Прийняття рішення про розмір і форму оплати праці голови і членів правління товариства загальні збори акціонерів можуть делегувати наглядовій раді.

Посадові особи АТ згідно зі своєю компетенцією, передбаченою статутом товариства і його внутрішніми положеннями, мають великі повноваження щодо управління товариством. Однак можливості у прийнятті рішень посадовими особами завжди супроводжуються відповідальністю за їх прийняття та притягненням посадових осіб до майнової відповідальності.

Назагал Положення про майнову відповідальність посадових осіб⁸⁵ АТ відповідає світовій практиці врегулювання цього питання, яке, однак, у країнах ринкової та перехідних еконо-

⁸⁴ Класифікатор професій ДК 003:2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dovidnyk.in.ua/directories/profesii>

⁸⁵ Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-XII (станом на 02.11.2016 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>

мік зазвичай, розв'язується в нормах спеціального закону. Тим часом доцільно ще раз застерегтися: в Україні наведені положення стають обов'язковою до виконання нормою лише за умови їх затвердження загальними зборами акціонерів у формі внутрішнього документа товариства, оскільки закон не містить аналогічних норм, а згадане Положення про відповідальність посадових осіб перед товариством та акціонерами ПАТ має рекомендаційний характер.

Контрольні запитання

1. Назвіть умови, за яких в обов'язковому порядку повинні застосовуватись двох- та/або трьохрівневі системи управління акціонерним товариством.
2. Охарактеризуйте основні етапи організації та проведення загальних зборів.
3. Дайте визначення понять «перші загальні збори акціонерів», «чергові загальні збори акціонерів», «позачергові загальні збори акціонерів».
4. У чому полягає основна функція наглядової ради?
5. Які відмінності між наглядовою радою та ревізійною комісією акціонерного товариства?
6. Які категорії осіб мають право бути обраними до складу наглядової ради?
7. Наведіть приклади факторів, що впливають на управлінські рішення в корпораціях: структура власності, інтереси зацікавлених груп, тип організаційної структури управління, галузеві чинники.
8. У чому полягає участь виборних і виконавчих органів управління АТ у підготовці та прийнятті корпоративних рішень?
9. Охарактеризуйте основні ризики корпоративних рішень.
10. У чому специфіка винагороди управлінського персоналу?

Тема 5. Організаційний механізм управління акціонерним товариством

5.1. Характеристика організаційного механізму управління акціонерним товариством та його елементів

5.2. Конфлікт інтересів

Рекомендована література

1. Абалкин Л. И. Что такое хозяйственный механизм? / Л. И. Абалкин. – М.: Мысль, 1990. – 75 с.
2. Гончаров Ю. В. Вдосконалення структури власності публічних акціонерних товариств / Ю. В. Гончаров, Н. О. Фаріон, З. Б. Живко // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2016. – Т. 2. – № 3. – С. 290–295.
3. Гудзь О. Є. Корпоративне управління: понятійно-термінологічний словник / О. Є. Гудзь. – К.: Державний університет телекомунікацій, 2014. – 41 с.
4. Економіко-корпоративні основи підприємств: навч. посібник / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, Н. В. Павліха, І. С. Скороход. – К.: НУВГП, 2005. – 244 с.
5. Економіко-правовий аналіз та аудит: навч. посібник / З. Б. Живко, С. І. Ніколаюк, Л. Л. Осипчук та ін.; за ред. З. Б. Живко. – Львів: Вид-во ЛьвДУВС, 2010. – 342 с.
6. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / В. А. Євтушевський; КНТУ ім. Т. Шевченка, НАПН України. – К.: Знання, 2006. – 406 с.
7. Живко З. Б. Виявлення та попередження правопорушень у бюджетній сфері. Курс лекцій та методичні рекомендації / З. Б. Живко, М. О. Живко. – Львів: ЛьвДУВС, 2009. – 75 с.
8. Живко З. Б. Контрольно-ревізійна діяльність: навч. посібник / З. Б. Живко, І. О. Ревак, М. О. Живко. – К.: Алерта, 2012. – 496 с.
9. Задихайло Д. В. Корпоративне управління: навч. посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Х.: Еспада, 2003. – С.10.
10. Ігнат'єва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнат'єва, О. І. Гаrafoнова. – К.: ЦУЛ, 2013. – 600 с.
11. Кныш М. И. Стратегическое управление корпорациями / М. И. Кныш, В. В. Пучков, Ю. П. Тютюков. – 2-е изд., перераб. и доп. – СПб: Культинформ-пресс, 2012. – 239 с.
12. Козаченко Г. В. Корпоративне управління / Г. В. Козаченко, А. Е. Воронцова. – К.: Лібра, 2004. – 368 с.
13. Корпоративне управління: навч. посібник / О. Є. Кузьмін, Л. І. Чернобай, А. О. Босак, О. С. Скибінський, М. В. Колісник, З. П. Гаталяк, О. В. Мукан. – Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2004. – 172 с.

14. Круглов М. И. Стратегическое управление компанией / М. И. Круглов. – М.: Русская деловая литература, 1998. – 768 с.
15. Масютин С. А. Корпоративное управление: опыт и проблемы: монография / С. А. Масютин. – М.: ООО «Финстатинформ», 2003. – 280.
16. Одинцова Г. С. Механизм управления предприятием: понятие и содержание / Г. С. Одинцова // Економіка розвитку: науковий журнал. – № 4 (36). – Харків: ХНЕУ, 2005. – С. 48–50.
17. Палига Є. М. Корпоративне управління: навчальний посібник / Є. М Палига. – Львів: Економічна думка, 2013. – 422 с.
18. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/514-17>
19. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо управління об'єктами державної та комунальної [...]: Закон України від 02.06.2016 р. № 1405-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/go/1405-19>
20. Управлінські інформаційні системи в обліку, аналізі та аудиті: навч. посібник / В. С. Рудницький, Т. В. Давидюк, С. М. Деньга, І. І. Стеців, З. Б. Живко. – К.: УБС НБУ, 2015. – 242 с.
21. Наглядова рада акціонерного товариства // Цивільний кодекс. Книга перша. Розділ II (ст. 24–176). Глава 8 (ст. 113–166). Стаття 160 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://radnuk.info/komentar/chky/chkyknuga1/>
22. Черпак А. Є. Сутність та складові організаційного механізму управління корпораціями / А. Є. Черпак // Стратегія економічного розвитку України: збірник наук. праць. – 2007. – Вип. 20–21. – С. 131–137.

5.1. Характеристика організаційного механізму управління акціонерним товариством та його елементів

Конкретизація сутності та елементів механізмів управління акціонерними товариствами свідчить, що основними є змістовні характеристики окремих інструментів корпоративного управління. Деякі економісти не пов'язують складові механізму в єдине ціле, а отже, й уникають необхідності підпорядкування процесів їхньої реалізації єдиній меті. Саме через конкретність організаційного та економічного механізмів реалізується балансування інтересів різних учасників щодо шляхів управління розвитком і зростанням рівня ринкової капіталізації акціонерного товариства.

Механізмом називають сукупність штучних, рухомих з'єднаних ланок, які здійснюють задані рухи, причому кожному

положенню однієї ланки відповідає певне положення інших ланок. Очевидно, що таке визначення має вузько технічне значення, але воно дає уявлення і про механізм управління, який складається з різних взаємопов'язаних ланок, які, своєю чергою, вміщують, інші. Під **механізмом управління** розуміють сукупність способів, форм і методів впливу суб'єкта управління на об'єкт управління задля досягнення поставлених цілей. Змістова характеристика механізму управління залежить від рівня його пізнання та врахування специфічних особливостей його формування й розвитку з урахуванням задач, на вирішення яких він орієнтований⁸⁶. З точки зору загальноекономічних підходів, механізм управління трактується як відповідний певній організаційно-правовій формі спосіб організації управління бізнесом з притаманними йому формами, методами, інструментами та засобами⁸⁷.

Механізм управління – складне й багатопланове поняття, яке відображає як внутрішні процеси функціонування акціонерного товариства, так і взаємодію зі зовнішнім середовищем. Кожному історично визначеному способу виробництва властивий свій особливий механізм управління. Зберігаючи незмінною свою соціально-економічну природу і тип, механізм підпадає під досить суттєві зміни на різноманітних етапах розвитку відповідного способу виробництва. Потреба дослідження обумовлена тим, що успішне вирішення питань, пов'язаних із механізмом управління, багато в чому залежать від правильного визначення самого поняття та особливостей акціонерних товариств.

А. Чухно, аналізуючи проблему механізму розвитку функціонування економічних систем перехідного періоду, застосовує категорію «господарський механізм», розглядаючи його як механізм дії та використання економічних законів, багатоскладову систему, що виступає як функціональна частина виробничих відносин, виражає взаємодію останніх із продуктивними силами

⁸⁶ Одинцова Г. С. Механизм управления предприятием: понятие и содержание / Г. С. Одинцова // Экономика развития: научный журнал. – Харків: ХНЕУ, 2005. – № 4 (36). – С. 48–50.

⁸⁷ Економічна енциклопедія: у 3-х т. – Т. 2. / редкол. С. В. Мочерний (відпов. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр «Академія», 2001. – 848 с.

і надбудовою. Вона має як глибинні суттєві відносини – відносини власності, так і поверхневі організаційні структури та конкретні форми господарювання⁸⁸.

Інші автори, вивчаючи цю проблему, визнають лише категорію «економічного механізму» і з огляду на економічний механізм підприємницької діяльності характеризують його як сукупність підсистем регіональної політики і саморозвитку підприємницьких структур⁸⁹. Економічний механізм управління корпорацією є сукупністю економічних важелів, способів і методів цілеспрямованого впливу на об'єкт управління задля створення сприятливих умов функціонування та розвитку бізнесу⁹⁰. Економічний механізм управління корпорацією пов'язаний із ринковим механізмом конкуренції та ціноутворення, традиційним механізмом відтворення факторів виробництва (механізмом самоокупності) та акціонерним механізмом розвитку виробництва (механізмом самофінансування)⁹¹.

Л. Абалкін вважає, що основу організаційно-економічного механізму становлять організаційно-економічні відносини, які формуються у процесі оптимізації суспільної праці, відносин обміну діяльністю і відносин управління⁹².

С. Масютін, уникаючи визначення сутності механізмів корпоративного управління, пропонує конкретні завдання їх введення, окремі з яких описують певні елементи організаційного та економічного механізмів, як, наприклад: формування та реалізація корпоративної стратегії, формування дивідендної політики, побудова організаційної структури управління, вдосконалення системи оплати праці менеджерів. Аналогічно М. Книш, В. Пучков та Ю. Тютіков до основних механізмів корпоративного управління

⁸⁸ Чухно А. Перехід до ринкової економіки / А. Чухно. – К.: Наукова думка, 1995. – 338 с.

⁸⁹ Козаченко Г. В. Корпоративне управління / Г. В. Козаченко, А. Е. Воронцова. – К.: Лібра, 2004. – 368 с.

⁹⁰ Масютин С. А. Корпоративное управление: опыт и проблемы: монография / С. А. Масютин. – М.: ООО «Финстатинформ», 2003. – 280 с.

⁹¹ Круглов М. И. Стратегическое управление компанией / М. И. Круглов. – М.: Русская деловая литература, 1998. – 768 с.

⁹² Абалкин Л. И. Что такое хозяйственный механизм? / Л. И. Абалкин. – М.: Мысль, 1990. – 75 с.

відносять участь у раді директорів, вороже поглинання, отримання повноважень за довіреностями акціонерів та банкрутство, змішуючи таким чином сутнісні елементи організаційного механізму та механізмів отримання контролю над корпорацією⁹³.

Отже, більшість авторів, окрім Л. Абалкіна, М. Круглова та А. Черпак, не розмежовують поняття організаційного та економічного механізмів управління. Одні автори розуміють його як систему інструментів для регулювання процесу виробництва, інші – як систему управління економікою, треті – як спосіб господарювання і т.д. Відповідно, існують і різні терміни: «господарський механізм», «економічний механізм», «організаційно-економічний механізм», «механізм управління», «господарський механізм управління», «механізм корпоративного управління» тощо.

Механізм управління є інтегрованою системою, котра містить мету, функції, завдання й методи управління, за допомогою яких забезпечується досягнення кінцевих цілей (результатів). Таке формулювання передбачає визначення співвідношення вище названих понять і дозволяє зробити висновок, що поняття «механізм управління» є ширшим від інших перелічених понять.

Механізм управління акціонерного товариства формується під дією загальних особливостей і закономірностей розвитку ринкової економіки: йдеться про високий динамізм, локальний характер і територіальну сегментацію ринку товарів і послуг. З іншого боку, цей механізм визначається особливостями діяльності акціонерного товариства – це: переважання малих і середніх товариств у структурі галузі та висока швидкість обороту капіталу; велика чутливість до ринкової інфраструктури; індивідуальність і нестандартність технологій виробництва продукції та послуг; динамічність організаційних форм і структур управління.

Сутність організаційного механізму криється у «сукупності різноманітних за своєю природою конкретних організаційних механізмів, покликаних організувати в інтересах власника ефективну діяльність компанії (організації) як виробничо-

⁹³ Кныш М. И. Стратегическое управление корпорациями / М. И. Кныш, В. В. Пучков, Ю. П. Тютиков. – 2-е изд., перераб. и доп. – СПб: Культинформпресс, 2012. – 239 с.

господарської та соціальної системи, що діє в умовах зміни потреб суспільства та нестабільності зовнішнього середовища», за М. Кругловим⁹⁴.

Однак складно не погодитися з його логікою виділення окремих елементів організаційного механізму: структурних, організації управління, корпоративного планування, організаційно-адміністративних, інформаційних. З іншого боку, доцільно уточнити і власне дефініцію сутності механізму, і характеристику окремих його елементів з точки зору його спрямування на реалізацію інтересів учасників (зацікавлених у діяльності корпорації осіб). На думку А. Черпак, організаційний механізм управління акціонерним товариством – це сукупність адміністративних важелів, форм, способів і методів цілеспрямованого впливу суб'єктів корпоративних відносин на процес прийняття рішень з метою реалізації власних інтересів⁹⁵.

Управління організаційним механізмом у корпорації полягає у використанні сукупності адміністративних важелів, форм, способів і методів цілеспрямованого впливу суб'єктів корпоративних відносин на процес прийняття рішень в акціонерному товаристві з метою реалізації інтересів акціонерів та інших зацікавлених осіб. У таблиці 5.1 розкрито сутність елементів організаційного механізму акціонерного товариства з точки зору процесів, які вони охоплюють.

Корпоративне планування (стратегічне та оперативно-тактичне) за своєю природою виступає у ролі «містка», що *поєднує організаційний та економічний механізми*. Підсистема планування, включаючи вибір планового циклу (часовий параметр), систему планів, проектів і програм розвитку АТ, має яскраво виражену організаційну природу, але за змістом відображає економічну діяльність та оцінюється системою економічних показників. Корпоративне планування, як елемент організаційного механізму корпоративного управління, має такі постійні елементи: принципи планування, принципи балансування стратегічного

⁹⁴ Круглов М. И. Стратегическое управление компанией: учебник для вузов / М. И. Круглов. – М.: Русская деловая литература, 1998. – 768 с.

⁹⁵ Черпак А. Є. Сутність та складові організаційного механізму управління корпораціями / А. Є. Черпак // Стратегія економічного розвитку України: збірник наук. праць. – 2007. – Вип. 20–21. – С. 131–137.

Таблиця 5.1

Характеристика елементів організаційного механізму управління акціонерним товариством⁹⁶

№ з/п	Елементи	Методи та/або процеси реалізації
1	2	3
1	Корпоративне планування	Визначення мети, цілевстановлення Формування та реалізація стратегії Узгодження стратегічного набору акціонерного товариства з інтересами учасників та усіх учасників корпоративного об'єднання Розробка та впровадження цільових програм розвитку Побудова збалансованої системи показників Розробка та реалізація бізнес-планів
2	Принципи корпоративного управління	Права акціонерів Рівне ставлення до акціонерів Роль зацікавлених осіб в управлінні акціонерним товариством Розкриття інформації та прозорість Обов'язки правління
3	Структурні (організаційна структура)	Формування та оптимізація органів управління Реструктуризація акціонерного товариства Формування або ліквідація дочірніх підприємств, філій, представництв Організування аудиту
4	Організація процесу управління	Розподіл компетенції і повноважень між органами управління акціонерного товариства Формування схем взаємодії між органами управління акціонерного товариства (між корпоративним центром та учасниками корпоративного об'єднання) Організування взаємодії між учасниками корпоративних відносин Узгодження діяльності органів управління Організування підзвітності посадових осіб
5	Правове регулювання	Формування і затвердження системи внутрішніх нормативних документів Затвердження системи санкцій, покарань за порушення вимог нормативно-правових актів, зокрема внутрішніх нормативних документів, стандартів корпоративного управління, корпоративних кодексів

⁹⁶ Святюк О. Р. Удосконалення управління підприємствами громадського харчування: дис. ... канд. економ. наук: спец. 08.06.01 «Економіка, організація і управління підприємствами» / О. Р. Святюк; НУ «Львівська політехніка». – Львів, 2002. – 128 с.

Закінчення табл. 5.1

1	2	3
1	6. Адміністрування та контроль управлінських рішень	Адміністрування процесів підготовки, узгодження, затвердження та документального оформлення управлінських рішень Розробка та впровадження корпоративних стандартів Узгодження та здійснення корпоративного контролю
2	7. Інформаційне забезпечення	Організування процесів накопичення та обміну інформацією між органами управління та посадовими особами акціонерного товариства Здійснення функції стратегічного моніторингу «середовища інтересів» акціонерного товариства Формування системи захисту інформації Розробка регламентів користування інсайдерською інформацією
3	8. Кадрове забезпечення органів управління АТ та мотивація посадових осіб	Організування процесу підбору персоналу до органів управління товариства Оцінювання кваліфікації та ділових якостей персоналу Формування системи оцінки роботи посадових осіб акціонерного товариства Узгодження стимулювання посадових осіб Організування діяльності персоналу в інтересах товариства та акціонерів

набору акціонерного товариства з інтересами учасників та всіх учасників корпоративного об'єднання; інструменти формування стратегій, методи контролю їх реалізації; стандарти, типові схеми, нормативи; методики розробки та контролю реалізації цільових проектів і програм. Водночас до динамічних елементів планування можна віднести: цілі, стратегії; збалансований стратегічний набір з інтересами широкого кола учасників; цільові стратегічні програми, проекти; систему збалансованих показників розвитку акціонерного товариства. Система корпоративного контролю є складовою системи корпоративного управління, яка призначена для збалансування інтересів учасників корпоративних взаємовідносин у процесі їхньої участі в діяльності. Основними підсистемами виступають: підсистема зовнішнього та внутрішнього контролю, зокрема підзвітність і комунікації.

Завдання системи корпоративного контролю полягає у виявленні відхилень від чинних законів, стандартів, а також порушень принципів корпоративного управління, зокрема законності,

ефективності, доцільності та економності управління ресурсами. Відносини корпоративного контролю проявляються і у виявленні відхилень від прийнятих у суспільстві, визначених чинним законодавством та нормативно-правовими документами акціонерного товариства стандартів корпоративної поведінки.

Система корпоративного управління, як елемент організаційного механізму, формується на основі таких постійних складових, як принципи корпоративного управління та закони організації I і II рівнів. Тому її динамічними елементами буде зміст процесів корпоративного управління (з урахуванням змін зовнішнього та внутрішнього середовища), а також склад учасників акціонерного товариства й форми прояву їхніх інтересів.

Постійними складовими такого елемента організаційного механізму, як організація процесів управління, виступатимуть: нормативно-законодавчо визначений розподіл виключних повноважень між органами управління АТ, принципи організації взаємодії між учасниками акціонерного товариства, принципи організації діяльності органів управління АТ та підзвітності посадових осіб органів управління. Натомість динамічними будуть такі складові, як розподіл невиключних повноважень між органами управління АТ, а також схеми взаємодії між органами управління АТ (між корпоративним центром та учасниками корпоративного об'єднання).

Аналогічно можуть бути визначені постійні й динамічні складові елементів організаційного механізму корпоративного управління з урахуванням специфіки середовища функціонування акціонерного товариства, інтересів її ключових учасників та переважаючої форми їх реалізації.

Організаційний механізм також має *часовий цикл розвитку*, після завершення якого його змінює новий. Фактично, організаційний механізм можна метафорично порівняти із модельним рядом автомобілів: через певний час модель автомобіля, у який «пересідають» учасники акціонерного товариства, змінюється, але успішно керованим корпораціям це не заважає руху в напрямку обраної мети. Тимчасом «поломки» організаційного механізму можуть пригальмувати чи навіть зупинити розвиток акціонерного товариства у будь-який момент.

Організаційний механізм управління відіграє дуже важливу роль у забезпеченні захисту інтересів акціонерів та інших клю-

чових учасників товариства, забезпечує гарантії реалізації їхніх прав. Реалізована у Законі України «Про акціонерні товариства» модель захисту інтересів акціонерів побудована за принципом пріоритету процедурних способів усунення порушень інтересів акціонерів та запобігання їм, а не шляхом введення категоричних заборон і обмежень. Така модель дає змогу забезпечити належну збалансованість між захистом інтересів акціонерів та свободою й гнучкістю менеджменту компанії у прийнятті управлінських рішень. Це дозволяє політично активним акціонерам забезпечити захист своїх прав власними силами. Процедури захисту основних прав та інтересів акціонерів відносять до постійних елементів організаційного механізму; це, насамперед:

1) процедура створення органів управління АТ (наглядової ради, виконавчого органу та ревізійної комісії) та обрання їхніх членів, зокрема через механізм кумулятивного голосування, подання кандидатур до складу органу управління, а також забезпечення переобрання членів наглядової ради і ревізійної комісії лише у повному складі;

2) процедура скликання загальних зборів акціонерів АТ (зокрема й самостійного скликання зборів акціонерами, якщо наглядова рада відмовилася це робити), повідомлення акціонерів про збори, подання пропозицій до порядку денного, ознайомлення акціонерів з інформацією щодо питань, винесених на порядок денний зборів;

3) процедура проведення загальних зборів (зокрема в АТ з одним із акціонерів та зборів у формі заочного голосування), реєстрації, голосування та підбиття підсумків зборів, оповіщення про прийняті рішення та встановлення строків оскарження рішень зборів;

4) процедура організації роботи наглядової ради, створення її комітетів (зокрема, можливості призначення головами комітетів наглядової ради лише членів ради, які були обрані за пропозицією акціонера, котрий не контролює діяльність цього товариства), прийняття радою рішень і припинення повноважень ради;

5) процедура відчуження акцій у приватному акціонерному товаристві;

6) процедура реалізації акціонером свого переважного права на придбання акцій додаткових емісій;

7) процедура придбання значного та контрольного пакету акцій АТ;

- 8) процедура викупу АТ розміщених ним акцій;
- 9) процедура схвалення акціонерами значних правочинів та угод, щодо вчинення яких є зацікавленість;
- 10) процедура доступу акціонерів до широкого кола внутрішньої інформації про АТ.

Попри те що зазначені складові організаційного механізму управління АТ достатньо чітко прописані у Законі «Про акціонерні товариства», саме процедурні елементи організації та контролю захисту прав акціонерів зазнають найбільших змін у процесі удосконалення чинного законодавства та прийняття до нього все нових і нових змін. Саме тому треба постійно відслідковувати законодавчі зміни, що стосуються наведених процедур, дотримання яких дає можливість побудувати в акціонерному товаристві ефективну модель корпоративного управління, націлену на забезпечення зростання та порозуміння його політики розвитку з інтересами ключових груп учасників.

При побудові конкретної моделі організаційного механізму акціонерного товариства варто пам'ятати про необхідність раціоналізації організаційної складової механізмів захисту прав акціонерів:

- окремі організаційні процедури можуть виявитися доволі витратними як за часом, так і з фінансової точки зору, тому прийняття рішення про впровадження окремих необов'язкових процедур, націлених на захист прав акціонерів, має бути зваженим і враховувати доцільність та раціональність їх впровадження у конкретному товаристві;

- відносини між товариством та акціонерами мають бути збалансованими з погляду стримування можливих деструктивних і дисфункціональних дій кожної сторони (скажімо, в акціонера не має бути широких можливостей шантажувати товариство погрозою блокування прийняття рішення про вчинення правочину, об'єктивно вигідного для товариства);

- товариство не повинно мати можливості проводити загальні збори без належного повідомлення про їх проведення усіх акціонерів або створювати штучні перепони на шляху участі акціонерів у зборах через скорочення часу на реєстрацію акціонерів чи проведення зборів у незручному для більшості акціонерів місці тощо);

– деякі процедури можуть виправдовувати своє існування лише у великих публічних акціонерних компаніях, наразі у невеликих товариствах вони можуть виявитися занадто обтяжливими чи взагалі непридатними для застосування.

Реалізація економічних інтересів учасників акціонерного товариства здійснюється за допомогою економічного механізму корпоративного управління. Потреба у відстоюванні власних економічних інтересів спонукає учасників брати дещо активнішу участь в управлінні товариством, використовуючи при цьому інструменти стратегічного, інвестиційного та фінансового менеджменту. Зазначене дає змогу акціонерному товариству розвиватися й досягати обраних загальноекономічних цілей, нарощувати свій економічний та фінансовий потенціал. Спеціальних підходів вимагає й організація внутрішньокорпоративного ринку (див. табл. 5.2), надто у великих поліструктурних об'єднаннях корпоративного типу, ефективна діяльність яких стає можливою лише в умовах, коли досягається конкурентоздатність на відкритому ринку кожної бізнес-одиниці такого акціонерного товариства. Внутрішньокорпоративні ринки разом з корпоративним плануванням поєднують організаційний та економічний механізми у єдину систему.

Організаційний механізм у конкретній корпорації може бути охарактеризований за параметрами:

- діапазону охоплення (керованості) організаційних процесів;
- ступеня залучення організаційних одиниць до прийняття окремих рішень; швидкості прийняття управлінських рішень;
- сили резонансної реакції системи на ухвалені рішення;
- рівня обґрунтованості прийнятих рішень та залучення до процесу розробки та їх прийняття різних суб'єктів корпоративних відносин;
- рівня самостійності органів управління та окремих посадових осіб у прийнятті тих чи інших рішень; діапазону контролю окремих посадових осіб;
- рівня контролю за виконанням рішень (корпоративного, організаційного, фінансового контролю);
- ступеня жорсткості санкцій і покарань за порушення організаційних процесів, вимог внутрішніх нормативних документів, регламентів взаємодії та норм корпоративної культури;

Таблиця 5.2

Регулювання отримання, поширення, використання і зберігання інформації у внутрішньокорпоративних документах

№ з/п	Внутрішньо-корпоративний документ	Отримання, поширення, використання і зберігання інформації, регульованої внутрішньокорпоративним документом
1	Статут	Основні принципи діяльності товариства – відкритість і прозорість, право акціонерів на отримання відкритої інформації про товариство, обов’язки акціонерів і посадових осіб щодо збереження інформації з обмеженим доступом.
2	Положення про посадових осіб	Обов’язки посадових осіб органів управління товариством щодо старанного виконання покладених на них обов’язків і основні принципи поведінки посадових осіб, причетних до інформації з обмеженим доступом, підстави для притягнення до відповідальності посадових осіб за неналежне виконання посадових обов’язків, порядок притягнення до відповідальності посадових осіб.
3	Положення про інформацію в відкритому акціонерному товаристві і порядок її надання	Класифікація інформації, основні вимоги до оформлення заявки про надання відкритої інформації, порядок і строки розгляду заявок і порядок надання відкритої інформації, загальний перелік відомостей, визнаних відкритими, перелік осіб, які мають право класифікувати інформацію стосовно режиму доступу, підстави для відповідальності посадових осіб за ненадання або несвоєчасне надання інформації.
4	Договір з посадовою особою	Обов’язки конкретної посадової особи щодо нерозголошення інформації з обмеженим доступом.
5	Обов’язки посадової особи щодо інформації з обмеженим доступом	Підписаний посадовою особою документ, який підтверджує її ознайомлення з політикою товариства щодо інформації з обмеженим доступом і згоду посадової особи на дотримання цієї політики.

– якості зворотного зв’язку та рівня викривлення інформації при висхідних та низхідних комунікаційних процесах; ступеня спланованості організаційних процесів⁹⁷.

⁹⁷ Сватюк О. Р. Основні елементи організаційного та економічного механізму корпоративного управління акціонерними товариствами / О. Р. Сватюк // Економіка та організація управління / за ред. Л. В. Шаульської: збірник наукових праць . – Вінниця: Донецький національний університет. 2014. – Вип. № 3 (19)–4 (20). – С. 235–243 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://scholar.google.com.ua>

Будь-який організаційний механізм також має часовий цикл розвитку. Зокрема, життєвий цикл системи управління охоплює три стадії: створення акціонерного товариства, її розвиток, стабілізацію діяльності. Якщо на першому етапі формується місія діяльності товариства, то на другому – організаційна структура, змінюється компетенція керівництва (з підприємницької на адміністративну), встановлюються регламенти взаємодії між структурними підрозділами, відносини децентралізації, делегуються повноваження, з'являється система підзвітності. На третій стадії стабілізації формується стала структура функціонування організації, впорядковуються організаційні процеси та відбувається впровадження методів діагностики та спостереження за процесами організаційної діяльності, що дає змогу виявити проблеми й започаткувати новий цикл розвитку організації, переглянувши чинний склад елементів організаційного механізму. На цикл розвитку системи управління накладається цикл розвитку лідерства: лідера підприємця (новатора – творця ідей бізнесу) змінює адміністратор, який будує організаційні процеси реалізації заявленої бізнес-ідеї, впорядковує регламенти взаємодії та стабілізує розвиток акціонерного товариства. Превалювання адміністративних процесів призводить до зайвої бюрократизації процесів, що стимулює перемену лідера-адміністратора у нового лідера-підприємця; і далі цикл розгортається за вище означеною схемою. Організаційний механізм АТ має певні часові межі існування, із завершенням яких його змінює новий.

Організаційний механізм корпоративного управління покликаний зменшити кількість некерованих процесів у акціонерному товаристві з тим, аби послабити негативний вплив таких процесів, їхніх кількісних і якісних наслідків на загальні результати діяльності організації. В акціонерному товаристві центральне місце серед некерованих процесів займають процеси реалізації учасниками власних інтересів (прихованих та явних), тож саме організаційний механізм уможливорює забезпечення свідомого балансування досягнення цих інтересів у просторі і часі зі залученням до участі у процесі прийняття рішень найвпливовіших, зацікавлених осіб.

Таким чином, організаційний механізм допомагає організувати діяльність акціонерного товариства у напрямку задоволення інтересів учасників, забезпечити розробку та практичну

реалізацію правил взаємодії учасників корпоративних відносин і проектувати систему органів управління АТ з урахуванням вимог стандартів та потреб учасників.

Організаційний механізм гарантує цілеспрямований вплив на процес управління реалізацією цілей суб'єктів корпоративних відносин у корпоративній структурі, має певну структуру (органів управління товариства та організаційних відносин між ними), також є стрижневим у забезпеченні перетворення вкладених капіталів засновників у додану вартість із дотриманням разом їхніх інтересів.

5.2. Конфлікт інтересів

Відмінною рисою ефективності управління корпорацією є не лише професіоналізм найманих менеджерів корпорації, але й збіг мотивацій менеджерів з інтересами власників. Класичні теорії фірми припускають, що менеджери діють в інтересах власників. Однак на практиці ситуація, коли інтереси власників і менеджерів товариства не лише не збігаються, але й найчастіше суперечать один одному, є радше правилом, аніж винятком⁹⁸ (рис. 5.1).

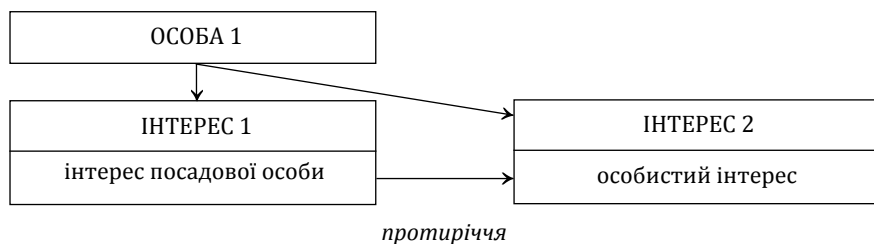


Рис. 5.1. Конфлікт інтересів посадової особи

Менеджери АТ стурбовані насамперед міцністю свого положення, зростанням власних доходів і зниженням небезпеки впливу непередбачених обставин. Натомість акціонери товариства за-

⁹⁸ Живко З. Б. Виявлення та попередження правопорушень у бюджетній сфері. Курс лекцій та методичні рекомендації / З. Б. Живко, М. О. Живко. – Львів: ЛьвДУВС, 2009. – 75 с.

цікавлені у збільшенні його прибутку й високій курсовій вартості його акцій. Саме тому вони схильні до підтримки рішень, які приведуть до одержання товариством високих прибутків, навіть якщо вони пов'язані з високим ризиком⁹⁹.

Такі конфлікти між менеджерами корпорації та її власниками одержали назву агентських конфліктів (табл. 5.3).

Практика корпоративного управління засвідчує, що навіть власник однієї акції, якщо він не згоден із політикою товариства, може досить сильно ускладнити його роботу.

Таблиця 5.3

Основні типи агентських конфліктів

№ з/п	Проблема	Власники	Менеджери
1	Імідж менеджерів корпорації	доцільність	прагнення до розкоші
2	Вибір інвестиційного горизонту	довгостроковий	короткостроковий
3	Відношення до ризику	несуть ризик за рішеннями, прийнятими найманими менеджерами	відсутність майнової відповідальності за прийняті рішення
4	Ефективність використання прибутків	одержання у вигляді дивідендів або капіталізації, за ставкою не нижче прийнятної норми прибутковості	збільшення власного впливу в корпорації й власного добробуту
5	Відношення до корпорації	як до одного із джерел доходу	як до єдиного джерела доходу
6	Прагнення до встановлення контролю над корпорацією	сильне у власників великого пакета, низьке або відсутнє у дрібного власника	сильне
7	Стимули до здійснення злиття й поглинання	одержання прибутку не нижче прийнятної норми прибутковості; збереження або збільшення досягнутого рівня впливу	збільшення власного впливу і підвищення статусу
8	Ставлення до продажу корпорації	позитивне за умови достатньої премії за продаж пакету акцій	як правило, негативне
9	Прагнення до здійснення особистих витрат за рахунок корпорації	чим більша частка акціонерного капіталу, тим нижче прагнення до фінансування особистих потреб за рахунок корпорації	високе

⁹⁹ Економіко-правовий аналіз та аудит: навч. посібник / З. Б. Живко, С. І. Ніколаюк, Л. Л. Осипчук та ін.; за ред. З. Б. Живко. – Львів: ЛьвДУВС, 2010. – 342 с.

Як зазначає І. Зайцев, існують різні способи впливу або тиску на менеджмент товариства.

1. Надання податковим органам інсайдерської інформації. Маючи у розпорядженні необхідні дані, перевіряючи доволі легко знайдуть порушення та можуть передати справу у правоохоронні органи.

Також акціонер може звертатися до правоохоронних органів, які зобов'язані брати до уваги всі скарги та проводити перевірки названих фактів.

2. Подання заяви до Антимонопольного комітету. Якщо угода про придбання пакета акцій, що перевищує 25%, не узгоджена із монопольним комітетом, товариство може бути оштрафоване на досить велику суму.

3. Блокування загальних зборів акціонерів. Акціонер може звернутися до суду і, вказавши хоч одну чи декілька причин (відсутність повідомлення, порушення строків повідомлення, не надання інформації), вимагати заборони проведення загальних зборів акціонерів. У разі якщо таких акціонерів буде декілька та вони координують свої дії, то зацікавлені особи мають незначні шанси на проведення легітимних зборів.

4. Звернення до суду із вимогою визнати неправомочною угоду про придбання великого пакета акцій. За наявності навіть незначного обґрунтування суд може почати розгляд цієї справи. У результаті, до з'ясування обставин такий пакет акцій може бути заблоковано і його власник не зможе взяти участь у загальних зборах акціонерів. Послідовність дій під час конфлікту інтересів наведено в табл. 5.4.

Суть менеджерських методів захоплення влади у товаристві полягає у тому, що менеджмент АТ використовує різні форми маніпулювання інтересами груп акціонерів, що дає можливість йому вільно управляти акціонерним товариством. Зокрема, до таких форм відносять фіксацію пакетів цінних паперів членів трудового колективу шляхом внесення їх у статутні фонди новоутворених товариств, кооперування з одним або із групою великих чи середніх акціонерів.

Регулювання конфлікту інтересів у внутрішньокорпоративних документах відображено в табл. 5.5.

Таблиця 5.4

Послідовність дій при конфлікті інтересів

№ з/п	Дія	Сутність дії
1	Виникнення	До моменту призначення або вибору посадової особи; до моменту першого обговорення (проекту, договору); після призначення або вибору посадової особи; після обговорення (проекту, договору); після прийняття рішення по проекту або договору.
2	Повідомлення	Посадова особа, у якій з'явилась підвищена зацікавленість, повинна повідомити відповідний орган управління (а не конкретного керівника органу управління). Повідомлення має бути офіційним, відкритим, в письмовій формі або усно, але з занесенням усної заяви в протокол засідання органу управління.
3	Розкриття	Здійснюється на засіданні відповідного органу управління. Зацікавлена особа мусить надати повну і вичерпну інформацію іншим посадовим особам і пояснити, в чому саме полягає конфлікт інтересів, відповівши при цьому на всі їхні питання. Можлива ситуація, коли посадова особа повинна розкрити конфіденційну інформацію (про себе чи своїх родичів). Орган управління повинен її зберегти.
4	Обговорення	Посадова особа може бути присутньою під час обговорення і надавати впродовж нього додаткову інформацію. Предметом обговорення є не договір чи проект, який послужив основою конфлікту інтересів. При обговоренні потрібно в'яснити, чи допускає товариство існування конкретного конфлікту інтересів.
5	Прийняття рішення	Рішення складається з двох частин: висновок органу управління про наявність конфлікту інтересів; дії посадових осіб у ситуації, що склалась. Рішення приймається більшістю незацікавлених членів органу управління. Зацікавлені в прийнятті рішення особи участі не беруть.
6	Реалізація	Реалізація питання, в якому виник конфлікт інтересів, не є закінченням всієї проблеми. Якщо товариство вирішило, що проект або договір можуть бути прийняті до реалізації навіть за наявності конфлікту інтересів, то тоді треба дотримуватись таких правил: зацікавлена особа не повинна брати участі на жодному етапі впровадження проекту або реалізації договору; якщо в проекті або договорі беруть участь треті особи, то інформація про згоду товариства на конфлікт інтересів повинна бути розкрита.

**Регулювання конфлікту інтересів
у внутрішньокорпоративних документах**

№ з/п	Внутрішньокорпоративний документ	Питання конфлікту інтересів, регулюються внутрішньокорпоративними документами
1	Статут	Основні принципи конфлікту інтересів.
2	Положення про наглядову раду, правління і ревізійну комісію	Основні принципи поведінки посадових осіб наглядової ради, правління і ревізійної комісії, принципи розкриття інформації про існування конфлікту інтересів на етапі обрання.
3	Положення про посадових осіб	Основні терміни і визначення поняття «конфлікт інтересів», загальні принципи поведінки посадових осіб, загальні основи відповідальності, порядок притягнення до відповідальності.
4	Договір з посадовою особою	Обов'язки конкретної посадової особи щодо виконання положень про конфлікт інтересів.
5	Обов'язки посадової особи щодо конфлікту інтересів	Підписаний посадовою особою документ, який підтверджує його ознайомлення з політикою товариства стосовно конфлікту інтересів і згоду посадової особи дотримуватися цієї політики.

Усі ці методи є доволі відомими як серед менеджерів, так і серед акціонерів, які в певних випадках можуть вжити превентивних заходів. Тож віднедавна істотнішого поширення набули форми встановлення контролю, що ґрунтуються на нюансах управління поточною діяльністю акціонерного товариства.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення організаційного механізму управління АТ.
2. Перелічіть основні елементи і рушійні сили організаційного механізму.
3. Назвіть механізми розподілу та реалізації влади в корпораціях.
4. Яка послідовність дій при конфлікті інтересів?
5. Охарактеризуйте види внутрішніх нормативних документів корпорацій (ВНД).
6. Які існують рекомендаційні норми корпоративного права як основи ВНД?
7. Назвіть приклади внутрішньокорпоративних конфліктів.
8. У чому полягає вплив конфлікту інтересів на функціонування АТ та які основні його наслідки?
9. Опишіть менеджерські методи захоплення влади у товаристві.

ТЕМА 6. ЕКОНОМІЧНИЙ МЕХАНІЗМ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЄЮ

6.1. Сутність економічного механізму корпоративного управління.

6.2. Підприємництво у внутрішньокорпоративному господарюванні.

Рекомендована література

1. Актуальні проблеми забезпечення економічної безпеки в Україні: кол. монографія / за ред. Я. Я. Пушака та Я. С. Піцура. – Львів: Ліга-Прес, 2017. – 368 с.
2. Гончаров Ю. В. Вдосконалення структури власності публічних акціонерних товариств / Ю. В. Гончаров, Н. О. Фаріон, З. Б. Живко // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2016. – Т. 2 – № 3. – С. 290–295.
3. Гудзь О. Є. Корпоративне управління: понятійно-термінологічний словник / О. Є. Гудзь. – К.: Державний університет телекомунікацій, 2014. – 41 с.
4. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / В. А. Євтушевський; КНТУ ім. Т. Шевченка, НАПН України. – К.: Знання, 2006. – 406 с.
5. Живко З. Б. Контрольно-ревізійна діяльність: навч. посібник / З. Б. Живко, І. О. Ревак, М. О. Живко. – К.: Алерта, 2012. – 496 с.
6. Задохайло Д. В. Корпоративне управління: навч. посібник / Д. В. Задохайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Х.: Еспада, 2003. – С. 10.
7. Ігнат'єва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнат'єва, О. І. Гарфопова. – К.: ЦУЛ, 2013. – 600 с.
8. Кныш М. И. Стратегическое управление корпорациями / М. И. Кныш, В. В. Пучков, Ю. П. Тютиков. – 2-е изд., перераб. и доп. – СПб: Культинформ-пресс, 2012. – 239 с.
9. Козаченко Г. В. Корпоративне управління / Г. В. Козаченко, А. Е. Воронцова. – К.: Лібра, 2004. – 368 с.
10. Корпоративне управління: навч. посібник / О. Є. Кузьмін, Л. І. Чернобай, А. О. Босак, О. С. Скибінський, М. В. Колісник, З. П. Гаталяк, О. В. Муқан. – Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2004. – 172 с.
11. Круглов М. И. Стратегическое управление компанией: учебник / М. И. Круглов. – М.: Русская деловая литература, 1998. – 768 с.
12. Масютин С. А. Корпоративное управление: опыт и проблемы: монография / С. А. Масютин. – М.: ООО «Финстатинформ», 2003. – 280 с.
13. Менеджмент безпеки держави, регіону, підприємства: проблеми і виклики сьогодення: кол. монографія / В. Г. Алькема, І. Г. Бабець, З. Б. Живко, Г. В. Козаченко, М. І. Копитко, О. Р. Святюк та ін.; за заг. ред. З. Б. Живко, І. Г. Бабець. – Львів: Ліга-Прес, 2015. – 346 с.

14. Одинцова Г. С. Механизм управления предприятием: понятие и содержание / Г. С. Одинцова // Экономика развития: научный журнал. – Харьков: ХНЕУ, 2005. – № 4 (36). – С. 48–50.
15. Палига Є. М. Корпоративне управління: навч. посібник / Є. М. Палига. – Львів: Економічна думка, 2013. – 422 с.
16. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/514-17>
17. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо управління об'єктами державної та комунальної [...]: Закон України від 02.06.2016 р. № 1405-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/go/1405-19>
18. Сватюк О. Р. Проблеми управління корпоративними структурами в умовах глобалізації / О. Р. Сватюк // Стратегія соціально-економічного розвитку України: наук. вид. / за ред. О. П. Степанова. – В 2-х т. – К.: КНУКіМ «Юрист-консульт», 2014. – С. 48–59.
19. Решетило В. П. Економічна синергетика реалізації ринкового потенціалу інституціональних систем: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук: спец. 08.01.01 / В. П. Решетило. – Х.: Харківський національний університет ім. В. Н. Каразіна, 2006. – 34 с.
20. Черпак А. Є. Сутність та складові організаційного механізму управління корпораціями / А. Є. Черпак // Стратегія економічного розвитку України: збірник наук. праць. – 2007. – Вип. 20–21. – С. 131–137.

6.1. Сутність економічного механізму корпоративного управління

Механізмом реалізації економічних інтересів учасників у корпорації є економічний механізм. Складові ж ринково-орієнтованого механізму – це:

- механізм формування стратегічного набору корпорації;
- механізм формування акціонерного капіталу;
- механізм інвестиційної діяльності.

До основних задач економічного механізму належать:

- забезпечення прибуткової діяльності корпорації;
- налагодження взаємовигідного співробітництва бізнес-одиниць, у результаті якого корпоративний центр має забезпечити баланс цілей горизонтальної інтеграції та вертикального управління, а також оптимізувати внутрішньокорпоративні трансакційні та організаційні витрати;

- взаємовигідне співробітництво бізнес-одиниць, що передбачає інтеграцію їх діяльності, яка збільшує їхній потенціал окремо та акціонерного товариства загалом.

Економічний механізм корпоративного управління охоплює такі елементи:

- методи стратегічного управління;
- розробку системи економічних показників та нормативів, що застосовуються акціонерним товариством (цілових показників ефективності проектів; визначення норм рентабельності; розрахунок внутрішньокорпоративних цін і прибутку окремих бізнес-одиниць; оцінку ефективності інвестиційних проектів та ін.);

- формування в акціонерному товаристві інтегрованого ефективного виробничо-технологічного ланцюга, стимулювання горизонтальних зв'язків між підприємствами-учасниками корпорації;

- координацію розподілу прибутку, виплати дивідендів та збільшення власного капіталу акціонерного товариства за рахунок реінвестиції дивідендів;

- оптимізацію трансфертного ціноутворення, яке виражається у вигляді річної процентної ставки;

- процеси ефективного управління активами акціонерного товариства (позиковим та акціонерним капіталом), власністю акціонерів та контроль за їх збереженням;

- механізми бюджетування, що є одним із дієвих інструментів узгодження інтересів учасників корпоративних відносин;

- механізми залучення додаткового капіталу для розвитку – механізм інвестиційної діяльності (також шляхом емісії цінних паперів, кредитних і внутрішніх джерел фінансування), перерозподілу фінансових ресурсів акціонерного товариства щодо бізнес-одиниць;

- процеси оптимізації оподаткування та страхових платежів акціонерного товариства;

- проведення аудиту звітності, стратегічно-оперативного контролінгу, стратегічного моніторингу;

- методи мотивування посадових осіб акціонерного товариства щодо якнайкращої діяльності в інтересах акціонерів (зокрема завдяки заохочувальним виплатам, участі у прибутках та капіталі);

– оптимізацію фінансового, акціонерного та управлінського контролю в акціонерному товаристві.

Результатом функціонування економічного механізму є створення в акціонерному товаристві умов для високоефективної діяльності за рахунок ефективного управління ресурсами та досягнення ефекту синергії від оптимального їх використання як в окремих бізнес одиницях, так і у масштабах усієї корпорації. Економічний механізм акціонерного товариства має дворівневу структуру, де виокремлюються: ринково-орієнтована та внутрішньокорпоративна складові. Ринково-орієнтований механізм реалізує корпоративний центр інтегрованої корпоративної структури, до основних функцій якого належать: стратегічне управління; визначення ринкових сегментів; управління акціонерним капіталом (зокрема поведінкою акціонерного товариства на фондовому ринку, формуванням складу учасників корпорації); перерозподіл інвестицій між різними стратегічними зонами господарування.

Складовими *внутрішньокорпоративного економічного механізму* є:

1) механізм управління фінансами корпорації, тобто механізм формування фондів корпорації, формування та використання нерозподіленого прибутку, механізм бюджетування;

2) механізм регулювання внутрішньокорпоративних зв'язків в інтересах усіх учасників господарського процесу;

3) механізм мотивації посадових осіб товариства діяти якнайкраще в інтересах корпорації.

Характеристику елементів економічного механізму діяльності корпорації подано в таблиці.

Основними завданнями внутрішньокорпоративного економічного механізму є:

– реалізація єдиної інвестиційної, маркетингової, фінансової та податкової політики корпорації;

– гнучке оперативне управління фінансовими та інвестиційними ресурсами у рамках корпоративної структури;

– побудова замкнених логістичних і технологічних ланцюжків взаємозв'язків між підрозділами корпорації;

– ефективний розподіл витрат між підрозділами акціонерного товариства за рахунок оптимізації оподаткування та виокремлення спільних центрів обслуговування основних виробничих процесів;

**Характеристика елементів економічного механізму управління
акціонерним товариством¹⁰⁰**

№ з/п	Елементи	Методи та/або процеси реалізації
1	Формування стратегічного набору корпорації	<ul style="list-style-type: none"> - методи стратегічного управління; - визначення ринкових сегментів; - розробка системи економічних показників та нормативів: цільових показників ефективності проектів; визначення норм рентабельності; розрахунок внутрішньокорпоративних цін та прибутку окремих бізнес-одиниць; оцінка ефективності інвестиційних проектів; - перерозподіл інвестицій між різними стратегічними зонами господарювання; - проведення аудиту річної звітності, стратегічного та оперативного контролінгу, стратегічного моніторингу.
2	Управління фінансами корпорації	<ul style="list-style-type: none"> - формування та управління акціонерним капіталом; - формування фондів корпорації; - формування та використання нерозподіленого прибутку; - процеси ефективного управління активами акціонерного товариства (позиковим та акціонерним капіталом), власністю акціонерів та контроль за їх збереженням; - бюджетування як найдієвіший інструмент узгодження інтересів учасників корпоративних відносин; - залучення інвестицій, тобто додаткового капіталу для розвитку, шляхом емісії цінних паперів, кредитних і внутрішніх джерел фінансування; - управління поведінкою корпорації на фондовому ринку; - перерозподіл фінансових ресурсів акціонерного товариства щодо бізнес одиниць.
3	Регулювання внутрішньокорпоративних зв'язків в інтересах усіх учасників господарського процесу	<ul style="list-style-type: none"> - формування інтегрованого ефективного виробничо-технологічного ланцюга; - узгодження і стимулювання горизонтальних зв'язків між підприємствами-учасниками корпорації; - оптимізація трансфертного ціноутворення, яке виражається у вигляді річної процентної ставки; - процеси оптимізації оподаткування та страхових платежів акціонерного товариства.
4	Мотивація посадових осіб діятя якнайкраще в інтересах корпорації	<ul style="list-style-type: none"> - координація розподілу прибутку; - виплата дивідендів та збільшення власного капіталу товариства за рахунок реінвестиції дивідендів; - методи мотивування посадових осіб акціонерного товариства щодо найкращої діяльності в інтересах акціонерів, включаючи заохочувальні виплати, участь у прибутках та капіталі.

¹⁰⁰ Менеджмент безпеки держави, регіону, підприємства: проблеми і виклики сьогодення: кол. монографія / В. Г. Алькема, І. Г. Бабець, З. Б. Живко, Г. В. Козаченко, М. І. Копитко, О. Р. Сватюк та ін.; за заг. ред. З. Б. Живко, І. Г. Бабець. – Львів: Ліга-Прес, 2015. – 346 с.

– централізація процесів прийняття ключових управлінських рішень, збереження єдиного контролю за економічною діяльністю бізнес-одиниць;

– підвищення гнучкості конкурентної позиції акціонерного товариства.

Стимулювання менеджерів корпоративного підприємства здійснюється як у загальноприйнятих формах, так і завдяки застосуванню специфічних елементів матеріального стимулювання, таких як *«золоті парашути»*, *опціони на придбання акцій*, *передача акцій товариства в довірче управління директорам*. *«Золоті парашути»* є попередньо узгодженими вихідними виплатами менеджерам вищого рівня у разі поглинання, злиття та інших реорганізацій корпоративного підприємства, що призводить до суттєвих змін становища голови виконавчого органу. Опціон – стандартний документ, який засвідчує право, але не зобов'язання придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту. *Передача акцій товариства у довірче управління директорам* використовується для підвищення рівня зацікавленості в ефективній роботі корпоративного підприємства виконавчих директорів, а також спрощення здійснення операцій з акціями.

Економічний механізм корпоративного управління є цілеспрямованим механізмом реалізації економічних інтересів учасників при формуванні та розподілі ресурсів і прибутку корпорації. Впорядкування реалізації інтересів учасників у просторі та часі через організаційний та економічний механізм корпоративного управління дає змогу підпорядкувати поступ акціонерного товариства цілям сталого розвитку, що передбачає не тільки економічне зростання корпорації, але й справедливий розподіл результатів економічної діяльності акціонерного товариства між усіма учасниками й дотримання у процесі досягання цілей акціонерного товариства суспільних інтересів щодо економічного розвитку територій, екологічної безпеки, відсутності дискримінації громадян за будь-якими принципами.

Використання механізму інтеграції є найбільш ефективним для консолідації факторів зовнішнього і внутрішнього середовища функціонування товариств та сприяє побудові закінчених

технологічних ланцюгів, забезпеченню координації обсягу продажів, зниженню затрат на одиницю продукції, зростанню продуктивності праці тощо.

6.2. Підприємництво у внутрішньокорпоративному господарюванні

Внутрішньокорпоративна система управління – це сукупність елементів законодавчо обов’язкових норм і специфічно розроблених приписів, характерних для заданої корпорації. Усі приписи перебувають у єдності, взаємозв’язку, взаємодоповнюють один одного. Така система управління має певну структуру і повинна відображатися у документарних формах. Значна частина корпоративних підприємств застосовує низку розроблених положень, що регламентують ті чи інші напрями управління та є основою для прийняття управлінських рішень.

Внутрішньокорпоративна структура управління має бути документально оформленою, регламентувати більшою чи меншою мірою різні сторони діяльності корпорації. Усі без винятку корпорації мають внутрішньокорпоративну структуру управління, проте вона може значно відрізнятись, бути документально оформленою або ні, регламентувати так чи інакше різні аспекти діяльності підприємства.

Основними завданнями *внутрішньокорпоративного господарювання корпорацій* виступають: реалізація єдиної інвестиційної, маркетингової, фінансової, організаційно-соціальної політики корпорації та її відображення у внутрішній документації; гнучке оперативне управління ресурсами у рамках корпоративної структури; побудова замкнених логістичних та технологічних ланцюжків взаємозв’язків між підрозділами корпорації; централізація процесів прийняття ключових управлінських рішень, збереження єдиного контролю за організаційно-економічною діяльністю бізнес-одиниць; підвищення гнучкості конкурентної позиції акціонерного товариства¹⁰¹.

¹⁰¹ Сватюк О. Р. Проблеми управління корпоративними структурами в умовах глобалізації / О. Р. Сватюк // Стратегія соціально-економічного розвитку України / за ред. О. П. Степанова. – В 2-х т. – К.: КНУКіМ «Юристконсульт», 2014. – С 48–59.

Специфічними завданнями корпоративних структур є об'єднання учасників різних галузей і видів діяльності у єдиний виробничо-технологічно-збутовий цикл (від постачання сировини до реалізації продукції кінцевому споживачеві).

Корпорації прагнуть здійснювати активну інтеграцію зовнішніх і внутрішніх умов, налагодження контактної взаємодії між елементами середовища з метою забезпечення динамічної рівноваги і гнучкості. Основи такої взаємодії повинні відтворюватись що у внутрішній структурі корпорацій як систем, що у зовнішній, де одне з провідних місць відводиться державі, оскільки цілісність як системний ефект сучасної економіки досягається переважно за рахунок формування ендогенних умов, факторів і механізмів економічного зростання¹⁰². До речі, для сучасних корпоративних структур характерним є загострення проблем політико-економічної безпеки держави.

Формування внутрішньокорпоративної системи управління залежить насамперед від власників корпорацій з урахуванням наведених вище чинників і проходить етапи розробки і прийняття тими чи іншими органами управління обов'язкових документів. Основна роль у розробці такої системи має бути відведена секретарю, менеджеру, ревізору, які реально працюють у корпорації та відчувають потреби у прийнятті тих чи інших положень і нормативів. Відповідно, формування системи внутрішньокорпоративного управління покладається на правління як виконавчий орган. Доречно констатувати, що така ситуація не є однозначною, оскільки доволі часто саме правління може бути незацікавлене у встановленні чіткої та жорстко регламентованої системи управління, що означатиме обмеження його у діях. В окремому випадку формалізацію діяльності виконавчих органів і корпорації в цілому ініціюють загальні збори або наглядова рада товариства.

Внутрішньокорпоративні положення, які формалізовано закріплюють систему управління, розробляються виконавчими органами корпорації або консалтинговими організаціями на

¹⁰² Решетило В. П. Економічна синергетика реалізації ринкового потенціалу інституціональних систем: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук: спец. 08.01.01 / В. П. Решетило. – Х.: Харківський національний університет ім. В. Н. Каразіна, 2006. – 34 с.

замовлення, а затверджуються різними органами управління корпорації.

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

Ця частина положень на практиці має обов'язково затверджуватися загальними зборами акціонерів, оскільки вони конкретизують ті питання, які є компетенцією загальних зборів. Загальними зборами можуть затверджуватися й інші положення. Ці ситуації виникають за умови визначальної ролі загальних зборів, особливо якщо існує дійовий контроль. У таких випадках на збори може бути покладено право затверджувати всі внутрішньо-корпоративні положення.

Частина положень, яка більшою мірою стосується оперативної діяльності, може бути покладена на наглядову раду товариства, а іноді й на виконавчий орган. Таке право надається рішенням вищого органу товариства для більш оперативного вирішення проблем і знаходить своє відображення або у статуті, або у рішеннях загальних зборів. Наглядовій раді товариства може бути надане право затверджувати положення «Про оплату праці членів правління», «Про цінні папери товариства», «Про інтелектуальну власність у товаристві», «Про комерційну таємницю» та зміни до них, оскільки в чинні положення могли бути внесені пункти, які терміново потребують коригування і не суперечать законодавству.

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

Прикладом поєднання елементів аутсайдерської та інсайдерської моделей є діяльність наглядової ради. Відповідно до українського законодавства, наглядова рада товариства здійснює управлінські і контролюючі функції, що притаманно німецькій та японській моделям корпоративного управління. На сьогодні недостатньо розвинений фондовий ринок України ускладнює або унеможливорює застосування акціонерами такого інструмента, як продаж акцій, що є основою американської

моделі корпоративного управління. Окремі ворожі злиття і поглинання шляхом скуповування акцій в акціонерів («біле» рейдерство), які призводять до втрати менеджерами посад, вже стали засобами тиску акціонерів на керівників товариств. Тому єдиним механізмом, що може стимулювати керівників діяти в інтересах власників капіталу, є внутрішній контроль акціонерів шляхом використання права голосу на загальних зборах та представництва в правлінні акціонерного товариства. Діяльності керівників в інтересах власників капіталу сприятиме також застосування внутрішніх положень контролю одночасно з продовженням процесу концентрації акціонерного капіталу за рахунок зменшення загальної кількості акціонерів і збільшення кількості зовнішніх акціонерів – власників великих пакетів акцій. Це є неодмінною умовою для підвищення ефективності управління.

Важливо, щоб усі проекти внутрішньонормативних документів були узгоджені з акціонерами-учасниками. Потрібно знати позицію менеджменту товариства – не тільки вищого рівня, а й у відділах, діяльності яких стосується те чи інше положення.

Прийняття положень залежить від узгодженої роботи юридичного та фінансового відділів, оскільки потрібно не допустити незаконних норм, а всі положення мають бути організаційно та економічно обґрунтованими. Особливо це стосується положень, які регулюють трансформації в корпорації або пов'язані зі створенням дочірніх підприємств, філій, представництв, участю в інших акціонерних товариствах. Сюди слід віднести положення, що регулюють розміри угод, які можуть укладати члени правління та його голова (такі положення регулюють значні матеріальні та фінансові потоки і тому мусять бути ретельно проаналізовані у фінансових та економічних службах). Прийняття внутрішньокорпоративних документів супроводжується відповідними діями щодо їх реєстрації в правлінні або канцелярії. Зміна положень, їх нова редакція повинні здійснюватись тим самим органом, який прийняв ці документи, або вищим органом. Про прийняті внутрішньокорпоративні документи слід сповістити акціонерів і персонал корпорації.

Організаційно-економічні відносини основних учасників корпорацій більш-менш чітко регламентуються законодавчими актами та в деяких випадках внутрішньокорпоративними

документами. Назагал економічна роль засновників та інших акціонерів, їхній вплив на діяльність товариства чітко розписані в таких документах, як статут, положення про загальні збори акціонерів, їх представницькі органи. Іноді акціонерні товариства розробляють окремі положення про порядок роботи з акціонерами, які стосуються організаційних аспектів.

Вагомою є регламентація тих економічних відносин, що можуть суттєво вплинути на діяльність корпорації. Чіткого трактування потребують способи набуття контрольного пакета акцій і купівлі значних пакетів, оскільки в умовах вільного руху акцій на ринках цінних паперів саме акціонерне товариство може й не знати про те, що його контрольні або блокуючі пакети перейшли в інші руки. Зокрема, в Україні законодавчо ці питання недостатньо врегульовано. Тому в положення потрібно внести вимоги щодо закупівлі значних пакетів акцій, зокрема контрольного.

Доцільно уточнити поняття значної майнової угоди (значного правочину) в акціонерному товаристві, оскільки її кількісне вираження у кожній корпорації є різним і залежить від його розміру. Необхідно враховувати вимоги законодавства і визначити чіткі розміри значних угод для корпорації.

Важливим моментом є регулювання антиконкурентної діяльності всередині самої корпорації. В законодавчій базі України не зовсім чітко сформульовані умови віднесення дій власників чи персоналу корпорації до конкурентних, тому у внутрішньо-корпоративних положеннях це питання потрібно чітко визначити. З цією метою приймаються документи щодо заборони конкурентної діяльності в акціонерному товаристві із занесенням до них певних вимог. Наприклад, члени керівних органів корпорації не мають права без погодження наглядової ради або загальних зборів бути членами правління або управлінцями, які несуть персональну відповідальність в іншому господарському товаристві, крім тих, які створені цією корпорацією.

Наявність в акціонерів адекватних механізмів контролю за роботою менеджерів, а в разі потреби заміни керівників, дійові механізми перерозподілу прав власника на користь ефективніших обумовлюють підвищення результативності діяльності окремих товариств і корпоративного сектора.

Ринкові відносини передбачають формування ефективних власників та відповідної системи взаємодії їхніх інтересів,

а також визначення місця держави у реалізації корпоративних прав. Всі ці процеси відбуваються в результаті роздержавлення системи управління державною власністю, тобто в результаті корпоратизації. Остання передбачає перехід до управління акціями колишніх державних підприємств, коли усі функції, що пов'язані з господарським управлінням, є компетенцією корпорації. Акціями корпоратизованих підприємств можуть володіти банки, колективи проданих підприємств, акціонерні товариства та інші учасники економічної системи.

Трансфертна ціна (трансфертна ставка) – внутрішня ставка, що встановлюється з урахуванням ринкових індикаторів та використовується для розподілу доходів і витрат між напрямками управління в усіх структурних підрозділах одного банку. Трансфертна ціна виражається у вигляді річної процентної ставки.

Трансфертними цінами вважаються ціни, що застосовуються в транзакціях між двома економічно або персонально пов'язаними суб'єктами. Ці ціни на підставі вимог українських податкових законів повинні бути встановлені в звичайному розмірі, тобто в такому ж розмірі, як могли би бути між незалежними суб'єктами. Типовими прикладами транзакцій у рамках групи є, скажімо: продаж напівфабрикатів або готових виробів; надання нематеріального активу (ліцензій); продаж чи оренда нерухомого або рухомого майна; фінансування або надання фінансових ресурсів; надання гарантій та інших форм забезпечення; бартерні операції.

Трансфертні ціни відіграють важливу роль у економічному механізмі ТНК і глобальній економіці загалом. Це зумовлено передусім тим, що значну (майже половину) частку глобального експорту становить внутрішній обіг ТНК між філіями в різних країнах. Внутрішній обіг ТНК опосередковується внутрішньокорпоративними цінами, які мають назву «трансфертні». Трансфертні ціни виконують різноманітні функції.

Механізм трансфертних цін базується на можливості їх відхилення від ринкових. Відносне зниження трансфертних цін на імпортовані філією комплектуючі та сировину від інших філій ТНК означає фактично її додаткове фінансування і збільшення прибутку. Відносне підвищення трансфертних цін на імпортовані від корпоративної структури ТНК товари призводить до фактичного трансферу фінансових ресурсів до материнської

корпорації. Якщо розглянути це з точки зору експорту, залежність буде оберненою.

Наведемо основні характеристики трансфертних цін:

а) вони не є вільноринковими, а є внутрішніми регульованими цінами ТНК, а тому стабільнішими;

б) вони базуються на витратах на виробництво або індикаторах ринкових цін, але водночас встановлюються на рівні, який відповідає певним потребам ТНК – мінімізації податків і митних витрат, трансферту фінансових ресурсів від однієї філії ТНК до іншої, акумуляції активів ТНК у певній країні та ін. Відхилення трансфертних цін від ринкових визначає обсяг перерозподілу фінансів усередині ТНК;

в) трансфертні ціни сприяють формуванню внутрішньої норми прибутку ТНК за рахунок перерозподілу фінансових ресурсів і мінімізації податкових та інших зобов'язань у глобальній корпоративній структурі;

г) трансфертні ціни впливають на основні макроекономічні показники: рівень експорту, валового внутрішнього продукту, національного доходу, державного бюджету приймаючих країн.

Податкові органи розвинутих країн контролюють рівень трансфертних цін ТНК з огляду на їх важливу роль, в інших країнах такого контролю фактично не існує.

Для аналізу та контролю трансфертних цін, який здійснюється час від часу в процесі податкового аудиту ТНК, зазвичай використовують певні моделі ціноутворення, найпоширенішими з яких є такі:

1) модель розрахунку ціни на основі витрат виробництва плюс фіксована (середньогалузева) норма прибутку;

2) модель розрахунку ціни на основі ринкових аналогів, тобто цін на такі ж види продукції;

3) модель розрахунку ціни на основі оцінки параметрів основної споживчої вартості, такої, наприклад, як потужність, швидка дія, вміст основної хімічної речовини та ін.;

4) модель розрахунку ціни на основі експертної оцінки вартості нових технологій або продуктів.

Податковий контроль трансфертних цін спрямований на з'ясування заниження податкових зобов'язань ТНК шляхом встановлення «несправедливих» цін. Всі інші наслідки застосування трансфертних цін при цьому не враховуються.

Важливою складовою структурної трансформації економіки є виникнення корпоративного сектора, який є базовим для економічної безпеки України¹⁰³. В процесі реструктуризації промислових підприємств відбувається заміна державної форми господарювання на акціонерну, що створює підґрунтя для розвитку корпоративних відносин.

Інтегрування виробництва і власності вирішує два найважливіші завдання в національній економіці: 1) виробляє такі форми економічних зв'язків, як стійкість і ефективність, визначається і гарантується економічними інтересами й стимулами суб'єктів акціонерної форми господарювання як спільних власників; 2) на основі інтегрування власності виробництво товарів (послуг) зливається в єдиний економічний процес і здійснюється у межах єдиного суб'єкта власності акціонерного товариства.

Особливості побудови внутрішньокорпоративної структури управління залежать від наведених нижче чинників:

1. Вітчизняне законодавство є головним чинником побудови внутрішньокорпоративної структури управління, якому вона не повинна суперечити. На практиці внутрішньокорпоративна структура управління є традиційною: загальні збори – наглядова рада – ревізійна комісія – виконавчий орган. Функції і компетенції цих органів визначаються шляхом розробки і затвердження низки офіційних положень, які мають юридичну силу всередині корпорації. В одних корпораціях таких положень може бути досить багато, інші можуть користуватись лише обов'язковим уставним документом – статутом.

2. Стосовно розмірів корпоративного підприємства і масштабів його завдань – приватні акціонерні товариства з незначною кількістю учасників, стабільно працюючими управліннями не мають потреби створювати об'ємну та громіздку систему внутрішньокорпоративного управління з великою кількістю положень, які регламентують практично всі напрями діяльності. Водночас публічні акціонерні товариства мусять створювати систему управління з доволі чіткою регламентацією управління, повноважень, руху цінних паперів, виплати дивідендів тощо.

¹⁰³ Актуальні проблеми забезпечення економічної безпеки в Україні: кол. монографія / за ред. Я. Я. Пушака та Я. С. Піцура. – Львів: Ліга-Прес, 2017. – 368 с.

3. Фінансово-економічний стан корпорації, що перебуває у передкризовому чи кризовому стані, ставить першочерговими проблеми виживання, тому система внутрішньокорпоративного менеджменту відступає на другий план.

4. Врегулювання відносин власності залежить від чітко структурованих відносин контролю, від наявності в корпорації власників, які ставлять за мету налагодження ефективної діяльності акціонерного товариства. За умов неструктурованої власності створення ефективної системи управління в корпорації залежить від інтересів, які отримують перевагу в той чи інший спосіб. Проблема впливу акціонерів-власників на діяльність менеджерів залишається дотепер нерозв'язаною, оскільки наслідками слабого контролю є прийняття некомпетентних, а іноді корисливих рішень менеджерами, сильний контроль призводить до надмірної обережності в поточній діяльності корпорації, особливо щодо прийняття інвестиційних рішень та здійснення ризикованих проектів.

Контрольні запитання

1. Охарактеризуйте систему зовнішніх та внутрішніх економічних відносин корпорацій.
2. Які існують функції економічного механізму управління корпорацією?
3. Перелічіть елементи економічного механізму діяльності корпорацій.
4. Назвіть приклади інструментів використання зовнішніх та внутрішніх джерел фінансування діяльності корпорацій (короткострокове фінансування, акціонерний механізм самофінансування, випуск облігацій, залучення позикових коштів).
5. Які проблемні питання щодо підприємництва в Україні залишаються невирішеними?
6. Дайте визначення внутрішньокорпоративної системи управління.
7. Які основні задачі внутрішньокорпоративного господарювання корпорацій?
8. Охарактеризуйте середовище впливу на систему менеджменту.
9. Чим регулюються організаційно-економічні відносини основних учасників корпорацій?

Тема 7. Управління корпоративним капіталом

- 7.1. Сутність корпоративного капіталу.
- 7.2. Характеристика цінних паперів АТ.
- 7.3. Форми випуску, типи й категорії акцій.
- 7.4. Дивідендна політика акціонерного товариства.
- 7.5. Аналіз інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів.

Рекомендована література

1. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pidruchniki.ws>
2. Вакульчик О. М. Корпоративне управління: економіко-аналітичний аспект / О. М. Вакульчик. – Дніпропетровськ: Пороги, 2008. – 257 с.
3. Варналій З. С. Економічна безпека України: проблеми та пріоритети зміцнення: монографія / З. С. Варналій, Д. Д. Буркальцева, О. С. Саєнко. – К.: Знання України, 2011. – 299 с.
4. Гончаров Ю. В. Вдосконалення структури власності публічних акціонерних товариств / Ю. В. Гончаров, Н. О. Фаріон, З. Б. Живко // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2016. – Т. 2. – № 3. – С. 290–295.
5. Грушко В. І. Економічна безпека суб'єктів господарської діяльності в умовах глобальної фінансової кризи: монографія / С. М. Лаптев, В. І. Грушко та ін.; за ред. О. А. Кириченка, М. П. Денисенка, В. С. Сідака. – К.: Університет економіки та права «КРОК», 2010. – 412 с.
6. Гудзь О. Є. Корпоративне управління: понятійно-термінологічний словник / О. Є. Гудзь. – К.: Державний університет телекомунікацій, 2014. – 41 с.
7. Еш С. М. Фінансовий ринок / С. М. Еш [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pidruchniki.ws>
8. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / В. А. Євтушевський; КНТУ ім. Т. Шевченка, НАПН України. – К.: Знання, 2006. – 406 с.
9. Живко З. Б. Економічні аспекти провадження справи про банкрутство в системі безпеки бізнесу / З. Б. Живко, М. О. Живко, В. М. Зінько: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Економіка та менеджмент: перспективи розвитку» (18–20 травня 2011, м. Суми). – Т. 1. – С. 81–83.
10. Живко З. Б. Фінансовий моніторинг підприємства: проблеми, безпека і специфіка діяльності / З. Б. Живко // Фінанси України: науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України. 2010. – № 11. – С. 93 – 100.
11. Задихайло Д. В. Корпоративне управління: навч. посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Х.: Еспада, 2003. – С. 10.

12. Ігнат'єва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнат'єва, О. І. Гафонова. – К.: ЦУЛ, 2013. – 600 с.
13. Каплан Р. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию: пер. с англ. / Р. Каплан, Д. Нортон. – 2-е изд. – М.: Олимп Бизнес Букс. – 2006. – 478 с.
14. Кныш М. И. Стратегическое управление корпорациями / М. И. Кныш, В. В. Пучков, Ю. П. Тютиков. – 2-е изд., перераб. и доп. – СПб: Культинформ-пресс, 2012. – 239 с.
15. Козаченко Г. В. Корпоративне управління / Г. В. Козаченко, А. Е. Воронцова. – К.: Лібра, 2004. – 368 с.
16. Корпоративне управління: навч. посібник / О. Є. Кузьмін, Л. І. Чернобай, А. О. Босак, О. С. Скибінський, М. В. Колісник, З. П. Гаталяк, О. В. Муқан. – Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2004. – 172 с.
17. Корпоративный менеджмент: справочник для профессионалов / И. И. Мазур и др. – М.: Высшая школа, 2003. – 1076 с.
18. Палига Є. М. Корпоративне управління: навч. посібник / Є. М Палига. – Львів: Економічна думка, 2013. – 422 с.
19. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI (станом на 19.07.2017 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/>
20. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV (станом на 04.06.2017 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
21. Сватюк О. Р. Управлінський підхід щодо методики розрахунку показників оцінки економічної безпеки підприємства / О. Р. Сватюк, Г. Я. Левків, О. Чапран // Науковий вісник ЛьвДУВС. Серія економічна. – 2011. – Вип. 1. – С. 212–220.
22. Фондовые индексы [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua>
23. Химич І. Фундаментальний аналіз фінансового ринку / І. Химич // Галицький економічний вісник. – 2013. – №2 (41). – С. 134–141 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis.../cgiirbis_64.exe
24. Царенко О. М. Корпоративне управління і фондовий ринок: підручник / О. М. Царенко; за ред. І. В. Сала, О. М. Царенко, Н. О. Бей, О. Д. Мартиненко. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. – 334 с.
25. Шелудько В. М. Фінансовий ринок / В. М. Шелудько [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://westudents.com.ua/glavy/103318-1811-fondov-ndeksi.html>
26. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets // World Bank Policy Research Working Paper [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://elibrary.worldbank.org/1813-9450-2818>

7.1. Сутність корпоративного капіталу

Термін *капітал* походить від лат. слова «capitalis», що означає «головний», «основний». *Капітал* – це накопичений шляхом збереження запас економічних благ у формі грошових коштів та реальних капітальних товарів, що залучається його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу й тісно пов'язаний із факторами часу, ризику та ліквідності. Будь-яке корпоративне підприємство є власником:

- майна, переданого йому засновниками;
- продукції, виробленої підприємством у результаті господарської діяльності;
- фінансових коштів, отриманих від засновників;
- доходів від господарської діяльності;
- інших активів, набутих на підставах, не заборонених законодавством.

Початковий капітал товариства формується за рахунок внесків учасників та засновників товариства. Майно, що передається засновниками і учасниками товариства у власність, являє собою внески учасників та засновників товариства, що можуть виступати у різних майнових формах¹⁰⁴.

Це зумовлено, по-перше, потребою на початкових кроках створення товариства у виробничих спорудах, устаткуванні, матеріалах, офісних приміщеннях, витратах на організацію процесу формування та розвитку виробництва; по-друге, необхідністю гарантії інтересів кредиторів, з якими корпоративне підприємство має фінансові взаємовідносини або має намір мати їх у майбутньому. Такий капітал формується за рахунок внесків засновників.

Внеском учасника господарського товариства є сукупність коштів, майна та майнових прав, оцінених за згодою учасників і переданих товариству для забезпечення його діяльності у порядку, в розмірах і в строки, затверджені установчими документами. Законодавством України визначено, що **формами внесків** учасників та засновників товариства можуть бути будинки, споруди,

¹⁰⁴ Корпоративный менеджмент: справочник для профессионалов / И. И. Мазур и др. – М.: Высшая школа, 2003. – 1076 с.

обладнання та інші матеріальні цінності, цінні папери, права користування землею, водою та іншими природними ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права, зокрема на інтелектуальну власність, грошові кошти, також в іноземній валюті. 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.

Таким чином, **при створенні корпоративного підприємства** (акціонерного товариства) з'являється капітал, який вже є власністю не окремих засновників, а товариства. Це означає, що учасники мають у товаристві свої корпоративні права, але тільки товариство є суб'єктом господарських відносин. Тільки товариство може здійснювати управління цим капіталом, включаючи продаж, несе ризики, пов'язані з його використанням, та відповідає за взятими на себе зобов'язаннями в межах розміру капіталу. Для визначення вартісної величини корпоративних прав (частки, паю) учасника проводиться оцінка його внеску в грошовій формі, який фіксується в установчих документах і в такий спосіб відображає відповідну частину засновника чи учасника в статутному капіталі¹⁰⁵. Законодавчо встановлено відповідні механізми оцінки внесків, які зазначаються в установчих документах товариства. Будівлі, споруди, обладнання, матеріали та інші цінності не є власністю окремого акціонера, і він не може здійснити відчуження певної частини підприємства, оскільки усе це є власністю товариства як юридичної особи. Його власністю є лише акція як свідоцтво його корпоративних прав. Отримати ж якусь матеріальну частку корпоративного підприємства акціонер може лише у разі його ліквідації.

Капітал, який представлений цінними паперами акціонерного товариства, колись отримав назву **фіктивного капіталу**.

Реальний капітал відрізняється від статутного капіталу й охоплює статутний фонд, резервний фонд, капіталізований прибуток, інші надходження.

¹⁰⁵ Варналій З. С. Економічна безпека України: проблеми та пріоритети зміцнення: монографія / З. С. Варналій, Д. Д. Буркальцева, О. С. Саєнко. – К.: Знання України, 2011. – 299 с.

Капіталізований прибуток – нерозподілена частина прибутку корпорації, що спрямовується на її розвиток.

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

Для формування **статутного капіталу** забороняється використовувати: бюджетні кошти; кошти, одержані в кредит та під заставу. З моменту передачі внесків до статутного капіталу акціонери набувають корпоративних прав, а товариство одержує право розпоряджатися отриманими коштами на свій розсуд. Статутний капітал складається з паїв (часток) учасників (рис. 7.1).

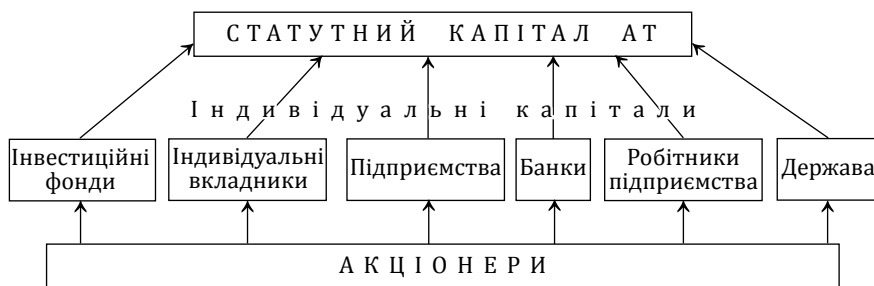


Рис. 7.1. Формування статутного капіталу АТ

Стейкхóлдер (з англ. *Stakeholder* – отримувач відсотків) – тримач частки в статутному капіталі підприємства.

Економічна суть статутного капіталу полягає у створенні матеріальної бази для формування і розвитку товариства. За рахунок статутного капіталу створюються основні та обігові фонди товариства. На практиці роль статутного капіталу АТ є важливою лише для його створення. Практично з перших днів функціонування товариства величина статутного капіталу починає відрізнятися від величини активів товариства¹⁰⁶. Наприклад, для створення товариства необхідні організаційні витрати, які

¹⁰⁶ Живко З. Б. Фінансовий моніторинг підприємства: проблеми, безпека і специфіка діяльності / З. Б. Живко // Фінанси України: науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України. – 2010. – № 11. – С. 93–100.

здійснюються з коштів, переданих до статутного капіталу. Тому він одразу зменшується на цю суму організаційних витрат.

Капітал уже зареєстрованого АТ не є незмінним, товариство кожного дня вступає у різні відносини з партнерами – споживачами продукції, постачальниками. Через нього проходять матеріальні та фінансові потоки, і при цьому активи підприємства увесь час змінюються. Тому поняття «статутний фонд» для економістів є лише тією величиною, яка показує стартові умови, з яких починало діяти АТ. У разі поганого ведення справ можна за короткий час «проїсти» статутний фонд, а за доброго – наростити капітал, зробити його набагато більшим, ніж статутний фонд.

Аналізуючи статутний фонд, завжди слід мати на увазі, що ефективність господарювання товариства впливає на його матеріальний стан і відмінності між реальними активами і статутним фондом: неефективне призводить до збитків і, отже, до зменшення активів щодо статутного капіталу, а ефективно – до перевищення власного (реального) капіталу над статутним фондом.

Збільшення статутного капіталу відбувається у таких випадках:

- за потреби залучення додаткових коштів;
- для приведення статутного капіталу у відповідність до активів АТ.

Якщо товариство має гарні перспективи і хоче здійснити якісь інвестиційні проекти через залучення додаткових коштів і разом будуть змінюватися власники корпоративних прав на майно цього товариства, воно збільшує статутний фонд і за рахунок цього 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 наявного співвідношення власників і стану контролю над фірмою.

Рішення про збільшення статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій можна приймати лише у разі, якщо розмір власного капіталу дорівнює або більший статутного капіталу. Право на збільшення статутного капіталу АТ має тільки після реєстрації звітів про результати розміщення всіх попередніх випусків акцій. Статутний капітал товариства збільшується шляхом підвищення номінальної вартості акцій або розміщення

додаткових акцій існуючої номінальної вартості у порядку, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Збільшення статутного капіталу АТ не допускається:

- у разі наявності викуплених товариством акцій;
- якщо метою збільшення статутного капіталу є покриття збитків.

Зменшення статутного капіталу можливе, якщо після закінчення другого та кожного наступного фінансового року вартість чистих активів АТ виявиться меншою, ніж розмір статутного капіталу, товариство зобов'язане оголосити про зменшення свого статутного капіталу та зареєструвати відповідні зміни до статуту в установленому законом порядку. Якщо вартість чистих активів стає меншою, ніж мінімальний розмір статутного капіталу, встановлений законом, товариство зобов'язане впродовж 10 місяців з дати настання такої невідповідності усунути її або прийняти рішення про ліквідацію.

Статутний капітал АТ зменшується шляхом:

- зменшення номінальної вартості акцій;
- анулювання раніше викуплених товариством акцій та зменшення їх загальної кількості, якщо це передбачено статутом товариства.

Після прийняття рішення про зменшення статутного капіталу АТ виконавчий орган впродовж 30 днів має письмово повідомити кожного кредитора, вимоги якого до АТ не забезпечені заставою, гарантією чи порукою про таке рішення.

Кредитор, вимоги якого до АТ не забезпечені договорами застави чи поруки, впродовж 30 днів після надходження йому повідомлення може звернутися до товариства з письмовою вимогою про здійснення впродовж 45 днів одного з таких заходів на вибір товариства: забезпечення виконання зобов'язань шляхом укладення договору застави чи поруки, дострокового припинення або виконання зобов'язань перед кредитором, якщо інше не передбачено договором між товариством та кредитором. У разі, якщо кредитор не звернувся у зазначений строк, вважається, що він не вимагає від товариства вчинення додаткових дій щодо забезпечення виконання зобов'язань.

Таким чином, економічна суть статутного капіталу зводиться до того, що він є лише тією величиною, яка показує стартові умови, з яких починало свою діяльність корпоративне підприємство.

За умови неефективного управління підприємством статутний капітал навіть значних розмірів може бути використаний безрезультатно, в разі добре злагодженого та ефективного – простежується збільшення капіталу та значне перевищення активів над статутним фондом.

Резервний (страховий) фонд створюється для забезпечення стабільної діяльності товариств, з метою покриття різних видатків, які можуть несподівано виникнути в АТ. Розмір резервного фонду встановлено установчими документами, але не менш як 15% статутного фонду. У внутрішніх нормативних документах товариства (насамперед у статуті) можна передбачити більше як 15% на резервний фонд, але його використання потрібно зробити досить гнучким. Такі ситуації виникають іноді з 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 прибутку¹⁰⁷. Оскільки значна частина українських АТ є збитковими, то в них ця вимога не виконується.

Акціонерний капітал виступає у формі реального майна – основних та обігових фондів, без яких підприємство не може здійснювати господарську діяльність, а також у формі цінних паперів. І виробництво, і рух цінних паперів потребують управлінських дій, тому вони є обов'язковим об'єктом корпоративного управління.

Інститут спільного інвестування (далі – ІСІ) – корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд¹⁰⁸.

Компанія з управління активами інституційних інвесторів – господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії, що видається НКЦПФР.

¹⁰⁷ Грушко В. І. Економічна безпека суб'єктів господарської діяльності в умовах глобальної фінансової кризи: монографія / С. М. Лаптев, В. І. Грушко та ін.; за ред. О. А. Кириченка, М. П. Денисенка, В. С. Сідака. – К.: Університет економіки та права «КРОК», 2010. – 412 с.

¹⁰⁸ Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI (станом на 19.07.2017 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>

Інвестиційний сертифікат – цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді.

Активи інституту спільного інвестування – сукупність майна, корпоративних прав та вимог, сформована за рахунок коштів спільного інвестування. Викуп цінних паперів інституту спільного інвестування – сплата емітентом інвестору вартості частини чистих активів інституту спільного інвестування пропорційно кількості цінних паперів інституту спільного інвестування, що належать інвесторові, з припиненням права власності інвестора на ці цінні папери.

З метою регулювання деяких питань фінансове становище засновників (окрім фізичних осіб) акціонерних товариств щодо їх спроможності здійснити відповідні внески до статутного фонду має бути перевірене аудитором. Реєструючі органи вимагають більш реальної оцінки за участю експертів-оцінювачів та аудиторів. Залежно від цілей залучення коштів корпорація може використовувати різні способи фінансування¹⁰⁹.

Розглянемо способи залучення капіталу:

1. **Фінансові інвестори**, як правило, не зацікавлені у придбанні контрольного пакета акцій корпорації. Їх інтереси мають виключно фінансовий характер. Їхня мета – отримати максимальний прибуток від проекту при заданому рівні ризику. Доволі часто контроль за діяльністю корпорації такі інвестори здійснюють за допомогою свого представника у дирекції (правлінні) або наглядовій раді корпорації. Фінансовий інвестор визначає для себе горизонт інвестування, після досягнення якого він виходить з проекту шляхом продажу своєї частки чинним акціонерам або третім особам. До того моменту інвестор не зацікавлений у виведенні своїх коштів.

З точки зору корпорації-реципієнта фінансовий інвестор характеризується збереженням існуючої структури управління

¹⁰⁹ Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets // World Bank Policy Research Working Paper [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://elibrary.worldbank.org/content/workingpaper/10.1596/1813-9450-2818>

корпорацією, середньостроковим періодом фінансування та зацікавленістю у максимізації вартості бізнесу.

2. Стратегічні інвестори – визначають вартість проекту, зокрема не прибутковість, а додаткові вигоди від співробітництва. Такий інвестор вимагає значного представництва у раді директорів та активно бере участь в управлінні корпорацією. Товариство, своєю чергою, може отримати не тільки інвестиційні ресурси, а й гарантовані поставки, замовлення на постачання, логістичні ланцюги, кваліфікований персонал, якісне управління та ін. Стратегічний інвестор не обмежується конкретними строками участі у проекті та прагне придбання великих пакетів акцій.

3. Індивідуальні інвестори – окремі фізичні або юридичні особи.

4. Інституціональні інвестори – представлені різними фінансово-інвестиційними інститутами (страховими, пенсійними, інвестиційними фондами).

5. Боргове фінансування має безліч форм¹¹⁰. Найчастіше використовують довгострокові кредити та облігаційні позики. З облігаційними позиками зазвичай працюють великі корпорації. Така ситуація обумовлена тим, що організація облігаційного займу вимагає значних витрат на здійснення емісії облігацій та розміщення їх на ринку цінних паперів. Довгострокове кредитування є менш витратним способом фінансування. Водночас корпорація повинна бути готова до того, що банк-кредитор може висунути вимогу про обслуговування обігу корпорації або надання власниками корпорації особистих гарантій.

7.2. Загальні положення про цінні папери АТ

Товариство може залучати необхідні фінансові ресурси шляхом випуску та реалізації цінних паперів на фондовому ринку. Цінні папери є грошовими документами, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини

¹¹⁰ Кузьмін О. Е. Корпоративне управління: навч. посібник / О. Е. Кузьмін, Л. І. Чернобай, А. О. Босак, О. С. Скибінський, М. В. Колісник, З. П. Гаталяк, О. В. Мукан. – Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2004. – 172 с.

між особою, яка випустила ці документи, та їхнім власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам.

В Україні можуть випускатися та перебувати в обігу цінні папери, які мають певну вартість і разом з грошима є засобом обігу або платежу, виконують роль кредитного інструменту, забезпечують спрощену передачу прав на різноманітні блага. Корпоративні цінні папери поділяються за групами:

- пайові цінні папери (акції);
- боргові цінні папери (облігації, векселі, ощадні сертифікати тощо);
- похідні цінні папери (фондові деривативи).

Використовуються такі види цінних паперів: *акції, акції корпоративного інвестиційного фонду, облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик, облігації місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, сертифікати фондів операцій з нерухомістю (ФОН), іпотечні сертифікати з фіксованою дохідністю, іпотечні сертифікати участі, інші види цінних паперів, що передбачені законодавством.*

Облігація – цінний папір, що засвідчує вкладення її власником грошових коштів, а також підтверджує зобов'язання товариства відшкодувати йому номінальну вартість такого цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою фіксованого відсотка (якщо інше не передбачено умовами випуску).

Випуск облігацій здійснюється у разі виникнення таких потреб: залучити додатковий капітал, не зменшуючи вже існуючих часток акціонерів; отримати капітал за нижчими процентами, ніж надають банки та інші фінансові джерела; забезпечити довгострокове надання фіксованих процентів; ефективно та в доступній формі отримати кредит безпосередньо у потенційних кредиторів; розширити та урізноманітнити кредитні ресурси товариства; встановити кредитний рейтинг товариства, що свідчить про рівень його кредитоспроможності (платоспроможності).

Облігації можуть бути іменні та на пред'явника, процентні та безпроцентні (цільові), такі, що вільно обертаються, і такі, що ма-

ють обмежене коло обігу. Відповідно до чинного законодавства, акціонерні товариства можуть випускати облігації лише після повної оплати всіх раніше випущених акцій. При цьому сума випущених облігацій не може перевищувати 25% від розміру статутного фонду. Усім без винятку видам підприємств заборонено випускати облігації з метою формування та поповнення статутного фонду, а також для покриття збитків, пов'язаних із їх господарською діяльністю.

Вексель – безумовне грошове зобов'язання однієї сторони сплатити іншій стороні визначену суму коштів у певному місці і в певний строк.

Вексель є універсальним фінансовим інструментом, який використовують як зручний засіб оформлення кредитно-розрахункових відносин. Вексельний обіг прискорює розрахунки і розширює можливості кредитування. Широкий випуск цінних паперів, створення та розвиток їх ринку є важливими для розвитку приватного сектора. Разом з іншими джерелами (бюджетом, власними коштами підприємств, кредитом) ринок цінних паперів дає змогу забезпечити альтернативне фінансування різних галузей економіки.

Згідно зі законодавством, **акція** – цінний папір без установленого терміну обігу, що засвідчує дольову 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 у разі ліквідації акціонерного товариства.

Акція – це частка акціонера у всьому, що має товариство, його узаконене право на частину капіталу, майна, доходу. Вона існує стільки ж часу, скільки існує саме акціонерне товариство, хоча за весь цей час можуть змінюватися власники такої акції. Основні властивості акцій зображені на рис. 7.2.

Акція – пайовий цінний папір АТ. Тільки юридична особа, створена у вигляді АТ, має право випускати акції. Акція належить до групи пайових цінних паперів. Це означає, що за цим цінним папером товариство не зобов'язане повернути кошти, інвестовані в його діяльність; акція засвідчує дольову участь у формуванні статутного фонду і розподілу прибутку.

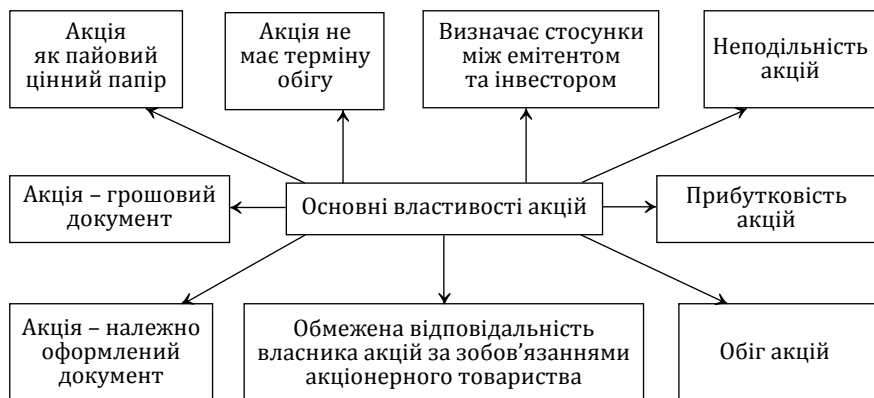


Рис. 7.2. Перелік основних властивостей акцій

Акція – грошовий документ, який має визначену вартість. Отже, акція засвідчує про дольову участь у статутному фонді АТ, дає право на участь в управлінні справами товариства, на отримання частини прибутку у вигляді дивіденду, на участь у розподілі майна у разі ліквідації товариства.

Акція – належно оформлений документ, який має встановлену форму і реквізити. Акції можуть випускатися в документарній (електронній) чи бездокументарній формі. Випуск акцій у документарній формі здійснюється способом виготовлення і видачі акціонерам сертифікатів акцій. Отож сертифікат акції є бланком цінного папера, який містить визначені чинним законодавством реквізити і підтверджує право власності на акції. Випуск сертифікатів акцій в Україні можуть здійснювати Банкомонетний двір Національного банку України та спеціалізовані поліграфічні підприємства Міністерства фінансів України. Акції, що випускаються у бездокументарній формі, існують тільки у вигляді записів на рахунку у зберігача. Підтвердженням права власності на акції в цьому випадку є виписка із рахунку, яку зберігач зобов'язаний надати власнику акцій.

Неподільність акцій означає, що акція може належати декільком особам лише на правах спільної власності (без відокремлення частин). Всі власники акції визнаються одним її власником і можуть реалізувати свої права через одного з них або через спільного представника.

Обіг акцій визначається тим, що акція може бути об'єктом купівлі-продажу чи інших угод, наприклад, дарування або переходу у спадок.

Прибутковість акцій означає, що завдяки цій властивості власники можуть отримувати дохід або від володіння акціями, або від операцій з ними.

Номінальна вартість – це умовна величина, виражена в грошовій формі, яка показує частку майна акціонерного товариства, що припадає на одну акцію¹¹¹. Сумарна номінальна вартість акцій формує статутний фонд акціонерного товариства. Всі акції одного АТ мусять мати однакову номінальну вартість.

Акціонерне товариство має право змінювати номінальну вартість акцій. Процедура зміни вартості акцій у рамках статутного фонду АТ називається деномінацією акцій і може бути пов'язана як зі збільшенням номінальної вартості акцій (консолідацією акцій), так і зі зменшенням номінальної вартості акцій (дробленням акцій). Для проведення деномінації акцій акціонерному товариству потрібно провести реєстрацію акцій нової номінальної вартості.

Емісійна вартість – це ціна, за якою акції розміщуються акціонерним товариством, тобто пропонуються їх первинним власникам. Емісійна вартість може відповідати номінальній вартості або перевищувати її. Різниця між емісійною і номінальною вартістю становить емісійний дохід товариства, який не включається до валового доходу. **Ринкова вартість акцій** – це основний вартісний показник, який формується під впливом попиту і пропозиції на акції.

Законодавство встановлює певні вимоги до випуску (емісії) акцій (рис. 7.3), а саме:

– прийняття відповідного рішення про випуск акцій засновниками АТ (на етапі заснування) або загальними зборами товариства, що має оформлятися відповідним протоколом із зазначенням: підприємства, найменування емітента та його місцезнаходження; розміру статутного фонду або вартості основних

¹¹¹ Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 року № 3480-IV (станом на 04.06.2017 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>



Рис. 7.3. Причини емісії акцій

і обігових фондів емітента; цілей і предмета його діяльності; службових осіб емітента; найменування контролюючого органу (аудиторської компанії); даних про розміщення раніше випущених в обіг акцій; мети випуску акцій; кількості учасників голосування та порядку його проведення; порядку виплати дивідендів; строку і порядку передплати акцій; строку повернення коштів у разі відмови від випуску акцій; черговості випуску акцій (під час випуску їх різними серіями); порядку повідомлення про випуск і порядку розміщення акцій; умов розпорядження акціями; прав власників привілейованих акцій; переважного права на придбання акцій наступних емісій акціонерного товариства;

- реєстрація інформації про емісію акцій і відповідно – підписки на акції в НКЦПФР;
- публікація інформації про емісію акцій;
- проведення підписки відповідно до умов її проведення, зафіксованих в опублікованій інформації про підписку, і оформлення тимчасового глобального сертифікату на весь випуск акцій, якщо останній здійснюється в бездокументарній формі; вимоги до такого сертифікату встановлюються рішенням НКЦПФР від 12.02.1998 року № 25 «Про затвердження положення про глобальний сертифікат (тимчасовий глобальний сертифікат)»;
- повідомлення НКЦПФР про результати підписки;
- затвердження результатів підписки, а за наявності відповідних підстав – вирішення засновниками чи установчими зборами (на етапі заснування акціонерного товариства) або загальними зборами акціонерів питання зайвої підписки, якщо така мала

місце (схвалення або відхилення зайвої підписки з відповідними наслідками);

- реєстрація випуску акцій в НКЦПФР або її територіальних відділеннях, яка здійснюється згідно з вимогами Положення про порядок реєстрації випуску акцій і облігацій та інформації про їх емісію, затвердженого рішенням НКЦПФР від 12.02.1998 року № 36.

Підставою для відмови у реєстрації випуску цінних паперів, інформації про емісію або звіту про наслідки підписки на акції є хоча б одна з наведених:

- наявність у поданих документах відомостей, що дозволяють зробити висновок про невідповідність поданих документів або умов емісії цінних паперів чинному законодавству та/або вимогам, встановленим ДКЦПФР;

- неповна інформація про емісію цінних паперів порівняно з вимогами зазначеного Положення;

- відсутність будь-якого з документів порівняно з вимогами зазначеного Положення;

- неподання річного (піврічного) звіту, якщо закінчився термін його подання органу реєстрації (НКЦПФР або його територіальному відділенню);

- умови емісії акцій не передбачені чинним законодавством та нормативними актами НКЦПФР;

- заміна тимчасового глобального сертифіката на випуск акцій у бездокументарній формі основним і передача його зберігачеві, якщо саме акціонерне товариство як емітент не здійснює ці функції;

- здійснення випуску акцій, якщо останні мають документарну форму, та їх передача акціонерам після повної оплати акцій.

Акціонери вправі розпоряджатися акціями на власний розсуд: продавати; дарувати; заповідати; заставляти; міняти; вносити як вклад до статутного фонду господарського товариства. *Акціонерне товариство, яке є емітентом акцій, може здійснювати щодо них такі операції:*

- продаж їх акціонерним товариствам, третім особам, зокрема найманим працівникам. Такий продаж може здійснюватися на виплат (тобто з розстроченням платежів, як це відбувається в процесі підписки) або шляхом внесення повної вартості (номінальної чи ринкової) акцій;

- знерухомилення акцій, тобто переведення їх із документарної у бездокументарну форму;
- здійснювати корпоративні операції (до них належать анулювання, дроблення, конвертація та консолідація акцій);
- викупувати власні акції.

Придбання акціонерним товариством власних акцій є важливим інструментом товариства приведення в порядок власної фінансової структури. Однак, з іншого боку, з точки зору захисту прав власності акціонерів і кредиторів товариства ця процедура не є безпечною. Тому не випадково в законодавстві багатьох країн цьому питанню приділяється значна увага. Зокрема, національним законодавством одних країн повністю заборонений викуп акціонерним товариством власних акцій або встановлено певні обмеження. Скажімо, в Німеччині акціонерне товариство не має права викупувати свої акції, за деяким винятком – для компенсації, що виплачується меншості акціонерів у разі укладення договору, який тягне за собою посилення контролю над товариством або попереджує значні збитки.

В Україні викуп акціонерним товариством власних акцій може здійснюватися за умови дотримання таких положень: використання для викупу акцій лише сум, що перевищують статутний фонд; здійснення викупу власних акцій лише з метою їх подальшого перепродажу, розповсюдження серед працівників або анулювання; вищезазначені операції з викупленими акціями повинні бути проведені у строк не більше одного року з моменту викупу; неврахування викуплених товариством акцій при визначенні кворуму, під час голосування на загальних зборах акціонерів, а також у процесі розподілу прибутку товариства.

До речі, викуп цінних паперів інституту спільного інвестування є дещо специфічним – йдеться про сплату емітентом інвестору вартості частини чистих активів інституту спільного інвестування пропорційно кількості цінних паперів інституту спільного інвестування, що належать інвесторові, з припиненням права власності інвестора на ці цінні папери¹¹².

¹¹² Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 р. № 2299-III (станом на 01.01.2014 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>

7.3. Форми випуску, типи й категорії акцій

Акції АТ за чинним законодавством України класифікуються за типами та категоріями. Типи акцій: **іменні та на пред'явника**. Категорії акцій: **прості та привілейовані**.

Іменна акція – це пайовий цінний папір із зазначенням власника, якому належить цей цінний папір. На іменній акції при документарній формі випуску вказується прізвище та ім'я її власника. Інформація про власників іменних акцій представлена в формі реєстру акціонерів (при документарній, тобто електронній формі випуску) чи облікового запису реєстру рахунків акціонерів (при бездокументарній формі випуску).

Перехід прав на іменну акцію і здійснення закріплених нею прав потребує обов'язкової ідентифікації власника. У разі продажу іменної акції потрібен додатковий час для переоформлення її на ім'я нового власника. Іменні цінні папери, випущені в документарній формі, передаються новому власнику шляхом повного індосаменту, що здійснюється шляхом заповнення передавального розпорядження, зареєстрованого в системі реєстру власників іменних цінних паперів, затверджено Положенням про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, що затверджено рішенням НКЦПФР від 26.05.1998 р. № 60.

Власник іменних акцій отримує під час їх покупки один сертифікат на всі акції. Сертифікат засвідчує наявність акцій у власника. Сертифікат подається або в акціонерне товариство, або незалежному реєстратору (в депозитарій), які вносять відповідні зміни до списку акціонерів.

Під час передачі новому власнику сертифікату іменних цінних паперів, які були випущені з надрукованим полем для індосаменту (зі зворотного боку сертифіката), одночасно заповнюється і це поле та оформляється передавальне розпорядження.

Акція на пред'явника – це пайовий цінний папір без вказування її власника. Товариство веде облік загальної кількості випущених акцій. Акції на пред'явника не реєструються в реєстрі акціонерів. Зазвичай акціонерне товариство не знає власників акцій на пред'явника. Лише фактичне володіння акціями на пред'явника є юридичною основою для власника акцій в разі захисту своїх прав. Акції на пред'явника мають відривний купон,

заповнивши і відіславши який в акціонерне товариство, власник реалізує свої права, що надаються йому акцією.

Акції на пред'явника мають певні переваги для інвестора: миттєвий перехід прав власності (при документарній формі випуску); відсутність додаткових витрат часу на перереєстрацію права власності (при документарній формі випуску).

Серед недоліків акцій на пред'явника можна назвати: відсутність можливості повідомлення акціонера; відсутність інформації про структуру власності на акціонерний капітал; необхідність викупу купонів, що збільшує витрати на емісію акцій (рис.7.4).

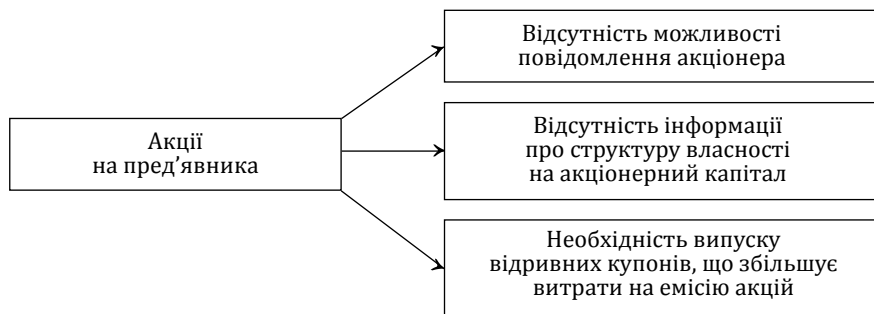


Рис. 7.4. Недоліки акцій на пред'явника

Сучасне законодавство передбачає певні заходи щодо попередження пов'язаних з володінням акціями на пред'явника зловживань, а саме: власником акцій на пред'явника може бути лише юридична особа, що фіксується в її бухгалтерській документації (насамперед балансі); придбати акції вона може лише за рахунок коштів, що залишилися у її розпорядженні після сплати податків, інших обов'язкових платежів, відсотків за банківським кредитом; про факт володіння пакетом понад 10% акцій обов'язково повідомляється ДКЦПФР, а на придбання активів, що дозволяють здійснювати контроль над певним акціонерним товариством, у передбачених законом випадках потрібна згода антимонопольних органів. Це створює певну прозорість обігу таких акцій і можливість компетентним державним органам (НКЦПФР та Антимонопольному комітету України) здійснювати контроль за придбанням контрольних та інших значних за розмірами пакетів акцій юридичними особами з метою запобігання створенню таким

шляхом монополістичних утворень, а також зловживанню останніми своїм домінуючим становищем на ринку певних товарів (робіт, послуг).

Як уже зазначалося, серед категорій акцій вирізняють просту та привілейовану. Кожна проста акція товариства надає її власнику певний обсяг прав, з-поміж яких:

- право голосу на виборах Ради директорів і право бути обраним до неї. При голосуванні можна використовувати довіреність, яка уповноважує одну особу голосувати на підставі акцій іншої;

- право отримувати дивіденди;

- право передавати власність, яке може бути реалізоване шляхом продажу акції, дарування, успадкування;

- право голосувати за питаннями, що стосуються майнових інтересів акціонера в акціонерному товаристві. До таких питань належать, наприклад, емісія нових цінних паперів, продаж частини активів акціонерного товариства;

- право отримувати інформацію про акціонерне товариство;

- право на обмежену відповідальність;

- право на отримання частини активів у разі ліквідації АТ або його банкрутства.

Привабливість простих акцій у інвесторів забезпечують:

- право отримувати дивіденди, що виплачуються акціонерним товариством на прості акції;

- можливість приросту (примноження капіталу);

- право вільної купівлі-продажу акцій на фондовому ринку;

- право на участь в управлінні акціонерним товариством.

Привілейована акція в ієрархії цінних паперів займає проміжне становище між облігаціями та простими акціями. Це гібридний цінний папір, що приносить її власникові фіксований дивіденд, аналогічно до облігації, але цей дивіденд виплачується за рішенням загальних зборів, аналогічно до простої акції. Окрім цього, привілейована акція, звісно, не має терміну погашення. Привілейована акція – це іменний цінний папір. Акціонерне товариство може випускати кілька серій привілейованих акцій з різними префакціями. Привілейована акція, на відміну від простої, не дає її власнику права брати участь в управлінні справами акціонерного товариства, якщо інше не зазначено в статуті акціонерного товариства.

Метою випуску привілейованих акцій є те, що акціонерне товариство поповнює свій статутний фонд за рахунок акціонерів, які не беруть участі в управлінні товариством.

Привілейовані акції в Україні мають два види префакцій.

Перша префакція власника привілейованих акцій полягає в тому, що він отримує гарантовані фіксовані дивіденди з чистого прибутку акціонерного товариства незалежно від розміру цього прибутку. У випадку, коли цього прибутку недостатньо, виплата проводиться за рахунок резервного фонду.

Розмір дивіденду є фіксованим у розмірі певного відсотка до номінальної вартості або вказання конкретної суми у грошовому виразі.

Привілейовані акції з точки зору акумуляції дивідендів можуть бути кумулятивними і некумулятивними. Кумуляція дивідендів означає, що якщо дивіденд за привілейованими акціями чи його частина не виплачені, то невиплачена сума отримує статус заборгованості за дивідендами, а отже, ця заборгованість мусить бути виплачена до виплати будь-яких дивідендів за простими акціями.

Некумулятивні привілейовані акції не передбачають формування заборгованості за дивідендами, через що неотримані дивіденди власниками акцій втрачаються.

За деякими привілейованими акціями можуть виплачуватися дивіденди, що перевищують при їх випуску певну гарантовану суму. (рис.7.5).

Друга префакція власників привілейованих акцій полягає в пріоритетній участі в розподілі майна АТ у разі його ліквідації. Пріоритетна участь у розподілі майна товариства у випадку його ліквідації реалізується акціонерами – власниками привілейованих акцій шляхом отримання наперед встановленої ліквідаційної вартості до задоволення вимог акціонерів – власників простих акцій. У випадку, якщо майна товариства буде недостатньо для виплати ліквідаційної вартості всім власникам привілейованих акцій, то кошти від реалізації цього майна розподіляються між усіма власниками привілейованих акцій пропорційно до кількості акцій, якими вони володіють.

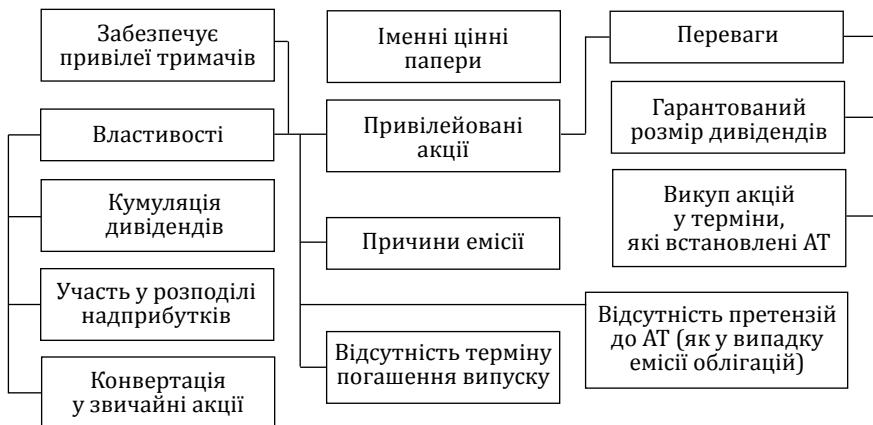


Рис. 7.5. Характеристика привілейованих акцій

Визначаючи тип і категорію акцій, треба зважати на деякі обмеження:

- у процесі приватизації державних підприємств способом перетворення їх у відкриті акціонерні товариства випускаються виключно прості іменні акції;
- привілейовані акції не можуть випускатися на суму, що перевищує 10% статутного фонду акціонерного товариства;
- закриті акціонерні товариства можуть випускати тільки іменні акції;
- громадяни мають право бути власниками іменних акцій.

Форма випуску акцій розглядається як зовнішня оболонка їх існування.

Згідно зі статтею 4 Закону України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів», цінні папери, обіг яких дозволений на території України, можуть випускатися в документарній та бездокументарній формах (табл. 7.1).

Документарна форма цінного папера існує у вигляді сертифіката цінного папера, який містить реквізити відповідного виду цінного папера конкретної емісії, дані про кількість цінних паперів і засвідчує сукупність прав, наданих цим цінним папером. У разі документарної форми випуску способом фіксації прав є власне цінний папір як документ.

Таблиця 7.1

**Порівняльна характеристика документарної
та бездокументарної форми акцій**

№ з/п	Ознака	Форма випуску	
		Документарна	Бездокументарна
1	Форма існування:	у вигляді цінних паперів – електронних сертифікатів	у вигляді записів на рахунках у цінних паперах (електронних)
2	Право власності на акції підтверджується:	електронним сертифікатом	випискою з рахунку в цінних паперах
3	Облік прав власності на іменні акції здійснюється:	реєстроутримувачем (реєстратором)	зберігачем цінних паперів

Сертифікат – це бланк цінного папера, що видається власнику цінного папера (цінних паперів) та містить визначені законодавством реквізити, дані про кількість цінних паперів і засвідчує право власності на цінні папери.

За умови документарної форми випуску акцій товариство зобов'язане надрукувати бланки цінних паперів і видати їх акціонерам. На цю формальність припадає основна частка витрат товариства під час випуску акцій у документарній формі. Товариство може замовити виготовлення акцій на спеціалізованих поліграфічних підприємствах Міністерства фінансів України чи Банкнотомонетного двору Національного банку України.

Вимоги до бланків сертифікатів цінних паперів, їх зовнішнього вигляду, змісту обов'язкових реквізитів, а також перелік обов'язкових вимог стосовно захисту цінних паперів від підробок регламентовані Положенням про вимоги до сертифікатів цінних паперів, випущених у документарній формі, затвердженим рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України.

Бездокументарна форма цінного папера – це обліковий електронний запис, який зроблений зберігачем і який є підтвердженням права власності на акцію. У разі емісії акцій у бездокументарній формі товариство повинно випустити глобальний сертифікат і передати його на зберігання в обраний депозитарій. Підтвердженням права власності на акції, які випущені в бездокументарній формі, є виписка з рахунку в цінних паперах,

яку зберігач зобов'язаний надати власнику акцій. Рух акцій у бездокументарній формі здійснюється у вигляді облікових записів на рахунках у цінних паперах.

У зв'язку зі слабким розвитком інфраструктури ринку цінних паперів, відсутністю відповідної інформації та методичного забезпечення вибору і реалізації форми випуску цінних паперів, складно оцінити економічні переваги й недоліки різних форм випуску цінних паперів. Попри це доречно говорити про позитивні аспекти бездокументарної форми, які полягають у тому, що: її використання спрощує обіг цінних паперів (створює реальні можливості для підвищення ліквідності, спрощує та пришвидшує процес перереєстрації прав власності на цінні папери, сприяє прискоренню процесу обігу цінних паперів); здешевлюється процес випуску цінних паперів; створюються можливості для обігу цінних паперів на фондових біржах та організаційно сформованому позабіржовому ринку.

7.4. Дивідендна політика акціонерного товариства

Дивіденд – це грошова виплата доходу за акціями їхнім власникам, яка проводиться в порядку, визначеному статутом акціонерного товариства, за рахунок прибутку, що залишається в його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків та інших платежів до бюджету та відсотків за банківський кредит.

Дивідендна політика – це сукупність заходів, що здійснюються акціонерним товариством і спрямовані на прийняття рішень із нарахування та виплати дивідендів власникам акцій цього товариства.

Дивідендна політика, як і управління структурою капіталу, справляє відчутний вплив на ціну акцій підприємства. Дивіденди є грошовим доходом акціонерів і певною мірою сигналізують їм про те, що підприємство, в яке вони вклали свої кошти, працює успішно. Спрощену схему розподілу прибутку можна відобразити так: частина прибутку виплачується у вигляді дивідендів, а частина реінвестується в активи підприємства. Реінвестована частина прибутку є внутрішнім джерелом фінансування діяльності підприємства, тому очевидно, що дивідендна політика визначає розмір зовнішніх джерел фінансування, що залучаються.

Існують два різні **теоретичні підходи до дивідендної політики**:

– **теорія нарахування дивідендів за залишковим принципом**, тобто дивіденди нараховуються після того, як проаналізовані всі можливі шляхи для ефективного реінвестування прибутку;

– **теорія «синиці в руці»**: суть її полягає в тому, що інвестори, виходячи з принципу мінімізації ризику, завжди надають перевагу поточним дивідендам замість можливих майбутніх.

Доцільно виокремити такі **типи дивідендної політики, як-от**:

– **політика постійних виплат**, згідно з якою акціонерне товариство платить дивіденди, що дорівнюють постійному відсотку від його прибутку;

– **політика регулярних дивідендів**, яка полягає у виплаті регулярних, стійких дивідендів;

– **політика поступового збільшення дивідендів**;

– **політика екстра-дивіденду**, застосовуючи яку, товариства поділяють дивіденд на дві частини: регулярний дивіденд та екстра-дивіденд, який виплачується за сприятливих обставин;

– **виплата дивідендів акціями**.

Рішення про виплату акціонерам дивідендів приймається на загальних зборах АТ за підсумками діяльності за період. За українським законодавством, виплата дивідендів проводиться один раз на рік. Після відрахування податків, зборів та інших платежів отримується прибуток до розподілу, який акціонерне товариство може використати по-різному, зокрема й на формування спеціального фонду дивідендів¹¹³.

$$ПДР = РФ + ФД + ФВР + ФРП + ФСЗ + ФП + ІФ, \quad (7.1)$$

де ПДР – прибуток до розподілу; РФ – резервний фонд; ФВР – фонд виробничого розвитку; ФД – фонд дивідендів; ФРП – фонд розвитку персоналу; ФСЗ – фонд соціального забезпечення; ФП – фонд участі персоналу у прибутку товариства; ІФ – інші фонди.

¹¹³ Царенко О. М. Корпоративне управління і фондовий ринок: підручник / за ред. І. В. Сала, О. М. Царенко, Н. О. Бей, О. Д. Мартиненко. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. – 334 с.

- **Резервний фонд.** В акціонерних товариствах, як і в інших господарських об'єднаннях, обов'язково є наявність страхового (резервного) фонду, призначення якого досить вузьке – покриття непередбачених боргів товариства, зокрема, сплата власникам привілейованих акцій обіцяних по них дивідендів у разі відсутності в АТ прибутку за результатами фінансово-господарської діяльності за минулий рік, виплата облігаціонерам вартості облігацій плюс передбачених умовами їх випуску відсотків у разі настання терміну погашення цих цінних паперів тощо. За українським законодавством, розмір такого фонду має бути не меншим 25% статутного фонду; формується він за рахунок щорічних відрахувань у розмірі, передбаченому установчими документами товариства, але не менше 5% суми чистого прибутку, до досягнення ним розміру, передбаченого статутом акціонерного товариства. Кошти такого фонду, що має вузькоцільове призначення, не можуть використовуватися на фінансування звичайної фінансово-господарської діяльності товариства. Роль зазначеного фонду суто гарантійна – гарантування кредиторам товариства покриття непередбачених боргів, що забезпечує права певних категорій осіб: власників привілейованих акцій, облігаціонерів АТ на випадок відсутності у товариства прибутку у розмірі, необхідному для виконання зобов'язань перед зазначеними особами. Крім покриття непередбачених боргів та виплати дивідендів за привілейованими акціями і відсотків за облігаціями за відсутності чи недостатності в акціонерному товаристві коштів для цих цілей, кошти резервного фонду можуть використовуватись також для покриття балансового збитку за звітний рік. При повному або частковому використанні коштів резервного фонду він повинен бути знову сформований або поповнений шляхом наступних щорічних відрахувань з прибутку АТ до досягнення ним визначеного статутом розміру.

Затверджене розпорядженням Фонду державного майна України від 05.05.1996 року № 71-р Типове положення про фонди АТ містить рекомендації про створення з відповідною фіксацією у статуті та інших внутрішніх документах товариства такі фонди:

- **Фонд участі персоналу в прибутках акціонерного товариства,** кошти якого спрямовуються на преміювання та інші види матеріального заохочення працівників АТ за підсумками його господарської діяльності за рік.

Нарахування та виплата дивідендів, а також сплата податку проводиться так:

1. Нараховується дивіденд разом із податком на дивіденди.
2. Перераховується до бюджету податок на дивіденди.
3. Перераховуються дивіденди юридичним особам та виплачуються фізичним особам.

Ставка дивіденду може розраховуватися за формулою:

$$Cд = (ФД/СК) \times 100\%, \quad (7.2)$$

де $Cд$ – ставка дивіденду; $Ск$ – статутний капітал.

$$Дн = Нв \times Cд \times А, \quad (7.3)$$

де $Дн$ – нарахований дивіденд одному акціонеру; $Нв$ – номінальна вартість акцій; $А$ – кількість акцій у акціонера.

$$Дв = Дн - ПП, \quad (7.4)$$

де $Дв$ – виплачений дивіденд одному акціонеру; $ПП$ – податок на дивіденд.

– **Фонд виробничого розвитку**, кошти якого спрямовуються на: технічне переозброєння, реконструкцію і розширення діючих виробництв, на освоєння нових; проведення науково-дослідних, дослідно-конструкторських і проектних робіт, придбання устаткування, приладів та інших товарно-матеріальних цінностей для цих робіт; компенсацію підвищених витрат на виробництво нової продукції (робіт, послуг) у період її освоєння; природоохоронні заходи; будівництво чи придбання в інших фізичних або юридичних осіб будівель, споруд та іншого майна виробничо-технічного призначення.

– **Фонд розвитку персоналу**, цільовим призначенням якого є фінансування заходів, передбачених Програмою розвитку персоналу і колективним договором, що укладаються в акціонерному товаристві; використання коштів цього фонду має забезпечити зацікавленість працівників АТ у належному виконанні своїх обов'язків за трудовим договором, підвищення їхньої кваліфікації і компетенції, а також реалізацію прав працівників АТ на гарантії і компенсації, встановлені чинним законодавством чи додатково передбачені внутрішніми нормативними документами товариства, а також колективним договором та індивідуальними трудовими договорами (контрактами).

– **Фонд соціального забезпечення**, кошти якого можуть спрямовуватися на: додаткові, понад передбачені законодавством виплати працівникам товариства у разі їх тимчасової непрацездатності; заходи, пов'язані зі забезпеченням гарантованої зайнятості персоналу; додаткові виплати працівникам товариства у випадку заподіяння шкоди здоров'ю під час виконання ними своїх трудових обов'язків; оплату путівок працівникам зі шкідливими (важкими) умовами праці чи напруженим режимом робочого часу в санаторії, профілакторії та інші оздоровчі заклади, а також членам сімей цих працівників; страхування життя і здоров'я персоналу акціонерного товариства, крім передбачених чинним законодавством випадків обов'язкового страхування життя і здоров'я окремих категорій працівників.

7.5. Аналіз інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів

Мета інвестиційного аналізу полягає у виборі цінних паперів, які інвестор може оцінити, порівняти з іншими і реально здійснити операції з ними, тобто купувати та продавати. Оскільки інвестор має вірогідну інформацію лише про минулі та поточні ціни на фондові активи, то для оцінки інвестиційних якостей останніх він повинен прогнозувати майбутні ціни та дохідність. Це здійснюється за допомогою фундаментального й технічного аналізу.

Фундаментальний аналіз заснований на базових передумовах. Одна з них полягає в тому, що існує можливість оцінити «справжню», тобто «внутрішню» вартість цінного папера.

Фундаментальний аналіз (англ. *Fundamentals analysis*) – підхід до аналізу фінансових ринків на основі вивчення фінансово-економічної інформації, яка, імовірно, чинить вплив на динаміку активу або фінансового інструменту¹¹⁴. Фундаментальний аналіз передбачає ретельне вивчення фінансово-господарської діяльності емітента, прогнозування його майбутнього

¹¹⁴ Фундаментальний аналіз [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uk.wikipedia.org/wiki>

в контексті стану та ймовірних змін зовнішнього середовища. Специфіка фундаментального аналізу полягає в складності його формалізації у вигляді методів. Прийоми здійснення аналізу є об'єктивними, але обсяг інформації та різна інтерпретація певної інформації учасниками ринку переводять фундаментальний аналіз у професійне мистецтво.

На думку І. Химич, метою фундаментального аналізу є визначення тих ринкових інвестиційних активів, чия оцінка є завищеною або заниженою. Використовуючи відповідні моделі й методи, фінансові аналітики намагаються: визначити внутрішню вартість інвестиційного активу; зіставити цю вартість з поточним ринковим курсом; оцінити відповідні транзакційні витрати і ризики; спрогнозувати можливу майбутню дохідність інвестицій¹¹⁵.

Тому метою фундаментального аналізу є прогнозування майбутніх доходів емітента та пов'язаних із ними дивідендів і балансової вартості акції. Визначивши їхній розмір у майбутньому, перераховують отримані значення станом на теперішній час. Розрахована дисконтна вартість є «справжньою». Якщо вона є вища за ринкову ціну, то акція вважається «недооціненою», тобто її варто купувати. Тоді ринкова ціна наближається до «справжньої». Інакше це надто ризиковано. Тобто, коли ринкова ціна вища за «справжню» вартість, то акція є «переоціненою». Купувати таку акцію і сподіватися на майбутнє підвищення ціни є надто ризиковано. Якщо ж інвестор уже має у своєму портфелі такі акції, то їх бажано продати, а потім знову можна купити за ринковою ціною, що може впасти нижче за «справжню» вартість. Фахівець із цінних паперів має в своєму розпорядженні багато аналітичних інструментів, але фактично всі вони ґрунтуються на концепції оцінювання поточної вартості, оскільки внутрішня вартість інвестиційних активів – це поточне очікування доходів (дивідендів, відсотків, доходів від приросту капіталу або збитків (при зміні курсів)) від інвестування в межах обраного горизонту аналізу.

Логіку фундаментального аналізу уточнено за І. Химич та В. Шелудько (табл. 7.2).

¹¹⁵ Химич І. Фундаментальний аналіз фінансового ринку / І. Химич // Галицький економічний вісник. – 2013. – № 2 (41). – С. 134–141 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis.../cgiirbis_64.exe

Таблиця 7.2

**Логіка фундаментального аналізу інвестиційної привабливості
корпоративних цінних паперів**

Зміст аналізу	Предмет та основні цілі аналізу
Інвестиційна привабливість ринку корпорацій (галузі)	<ul style="list-style-type: none"> – аналіз ринку (галузі) з метою оцінки зовнішніх факторів, що формують ринкову (галузеву) прибутковість, безпеку й ліквідність інвестицій; – оцінка місця корпорації на ринку (в галузі).
Виробничо-господарська діяльність корпорацій	<ul style="list-style-type: none"> – кількісний та якісний аналіз ресурсів, що використовуються корпорацією; – аналіз процесів трансформації ресурсів (технології та організації); – оцінка кінцевих результатів діяльності корпорації як внутрішніх факторів, що впливають на прибутковість і ліквідність активів корпорації; – оцінка безпеки інвестування в корпорацію.
Прогноз діяльності корпорацій	<ul style="list-style-type: none"> – прогнозування кон'юнктури ринку; – оцінювання місця корпорації на ринку (в галузі) з метою визначення майбутньої прибутковості; – аналіз безпеки й ліквідності інвестицій у корпорацію.

У макроекономічному аналізі особливий інтерес спричиняє прогноз поворотних точок кон'юнктури та дія на курс інвестиційних активів таких монетарних параметрів, як рух грошової маси або відсотка. Між зміною кон'юнктури і рухом інвестиційних активів є прямий зв'язок. У фазі поживлення кон'юнктури (збільшення надходження замовлень, поліпшення завантаження виробничих потужностей, зменшення фінансових витрат, зниження процентних ставок) корпораціям легше забезпечувати позитивну динаміку прибутку, ніж у фазі економічного спаду. Очікування активізації надходжень прибутку першочергово спричиняють підвищення курсу інвестиційних активів, оскільки в основі фундаментального аналізу лежить припущення, що очікувані корпораціями доходи визначають курс інвестиційних активів. Зниження ставок відсотків є чинником, що забезпечує підвищення привабливості інвестування в цінні папери. Це пояснюється тим, що при зниженні відсотків інвестиції в акції стають привабливішими порівняно з вкладанням коштів в облігації, дохідність яких безпосередньо залежить від розміру ставки відсотка, а це зумовлює

зростання курсу акцій. Позитивний ефект від зниження відсотків отримують окремі корпорації, оскільки скорочуються витрати на вже проведені інвестиції, що фінансуються за рахунок кредитів. Зниження витрат формує інвестиційний капітал для додаткових інвестицій. Зростання попиту на засоби виробництва внаслідок збільшення інвестиційної активності корпорацій стимулює зростання серед корпорацій інших галузей виробничої сфери. Виникає ефект мультиплікатора, який виявляється в хвилеподібному передаванні імпульсу підвищення інвестиційної активності.

Макроекономічні чинники характеризуються впливом на курсову вартість паперів. Скажімо, заходи Центрального банку щодо зміни процентної ставки здатні змінювати і загальний рівень інвестиційної активності в країні, і ставку дисконтування при визначенні вартості паперів¹¹⁶.

Фундаментальний аналіз регіонального рівня аналогічний макроекономічному і визначається економічними чинниками, які характерні для регіонів (областей, районів). Ціль галузевого фундаментального аналізу – оцінювання інвестиційної привабливості сфери економічної діяльності або галузі виробництва, в яку передбачається здійснити вкладення економічних ресурсів. Галузевому аналізу завжди повинен передувати загальноекономічний аналіз. При цьому доцільно зважати, що економічний розвиток галузі не обов'язково відбувається паралельно з розвитком загальноекономічної кон'юнктури. Для руху біржових курсів особливе значення в галузевому фундаментальному аналізі мають два індикатори, які вказують на очікувану динаміку продажів і прибутку відповідної галузі в майбутньому – це *надходження замовлень і обсяг виробництва*. Від динаміки надходження замовлень залежать майбутні виробничі показники. Величина наявних замовлень – це перший сигнал про зміну попиту і пов'язану з цим очікувану динаміку продажів у галузі. Обсяг промислового виробництва, оскільки зміни в ньому відбуваються лише після зміни даних про надходження замовлень, є менш

¹¹⁶ Ринок цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ubooks.com.ua/books/00040/inx29.php>

придатним для складання прогнозів руху біржових курсів, ніж індикатор надходження замовлень.

Індикатори надходження замовлень і обсягу виробництва дають змогу оцінити майбутній галузевий прибуток. При цьому необхідно враховувати можливі зміни компонентів витрат, які впливають на формування прибутку, та біржові курси. У фазі поживлення кон'юнктури зниження витрат у розрахунку на одиницю продукції при зростанні обсягів виробництва є неефективним, оскільки виникають непропорційно високі постійні витрати та витрати на збут.

Аналіз динаміки прибутку корпорацій галузі дозволяє зробити висновок про можливий розвиток об'єкта інвестування в майбутньому. Тенденція до зниження прибутків, що виникла після тенденції до підвищення, вказує на розворот тренду. Якщо ж тенденція починає змінюватися у бік зниження, проте акції деяких корпорацій продовжують приносити прибуток, це є ознакою того, що ситуація з прибутком для них незабаром зміниться¹¹⁷.

Акції набувають певних характеристик залежно від галузевої підпорядкованості емітента, його місця на ринку, стадій життєвого циклу корпорації. У зарубіжній практиці оцінки якості акцій виокремлюють акції декількох типів. *Акції з «блакитними корінцями»* – випускають лідери галузі. Дивіденди на такі акції стабільні, а інвестиції в них безпечні і приваблюють консервативних інвесторів, побоюються ризиків.

Дохідні акції – акції корпорацій, продукція яких завжди користується попитом, оскільки задовольняє життєві потреби людей (наприклад, комунальні корпорації). Дивіденди на них часто перевищують середній рівень; вартість таких акцій постійно зростає.

Акції зростання – емітують їх високоприбуткові корпорації, намагаються вкладати кошти в розвиток виробництва, розширення ринків збуту. Вони дають низькі поточні дивіденди, оскільки більша частка прибутку спрямовується на інвестиції, інвестори сподіваються зростання вартості акцій та дивідендів.

¹¹⁷ Аналітика фондового ринку: від приватного до загального. Фундаментальний аналіз цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrrefs.com>

Циклічні акції – характеризуються особливою чутливістю до стадій відтворювального циклу чи пов’язані зі сезонним характером виробництва (збуту) корпорації. Дивіденди, як і вартість цих акцій, коливаються відповідно до ритму ділової активності. Інвесторів приваблює можливість отримання доходу за рахунок купівлі акцій у період спаду і продажу в період зростання.

Захищені акції – випускають корпорації, що є відносно стійкими до коливань ринкової кон’юнктури. Акції приносять стабільні дивіденди, їхня вартість зростає.

Спекулятивні акції – емітуються корпораціями нових галузей виробництва або новостворюваними корпораціями інших галузей. Мають високий дивідендний потенціал та добрі перспективи зростання курсової вартості. Але є дуже ризиковими через невизначеність результатів майбутньої конкуренції¹¹⁸.

Поточні політичні та економічні новини надаються багатьма інформаційними агенціями в режимі реального часу і транслюються для клієнтів з реальними рахунками безпосередньо у торговельному терміналі.

Новини можуть бути очікуваними (такими, що публікуються згідно з планом) та неочікуваними (випадковими). До планових новин належать виходи економічних показників країн, частково – інформація політичного характеру – результати виборів або виступи державних осіб. Випадкові чи неочікувані новини зазвичай мають політичне або природне походження (стихійні лиха, війни, політична нестабільність).

Властивості акцій окремих корпорацій оцінюються за уточненою системою показників (рис. 7.6)¹¹⁹ та методикою їхнього розрахунку (табл. 7.3)¹²⁰.

¹¹⁸ Шелудько В. М. Фінансовий ринок / В. М. Шелудько [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://westudents.com.ua/glavy/103318-1811-fondov-ndeksi.html>

¹¹⁹ Ігнат’єва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнат’єва, О. І. Гарфонова; КНУТД. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 600 с.

¹²⁰ Каплан Р. Сбалансованная система показателей. От стратегии к действию / Р. Каплан, Д. Нортона; пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Олимп Бизнес Букс, – 2006. – 478 с.

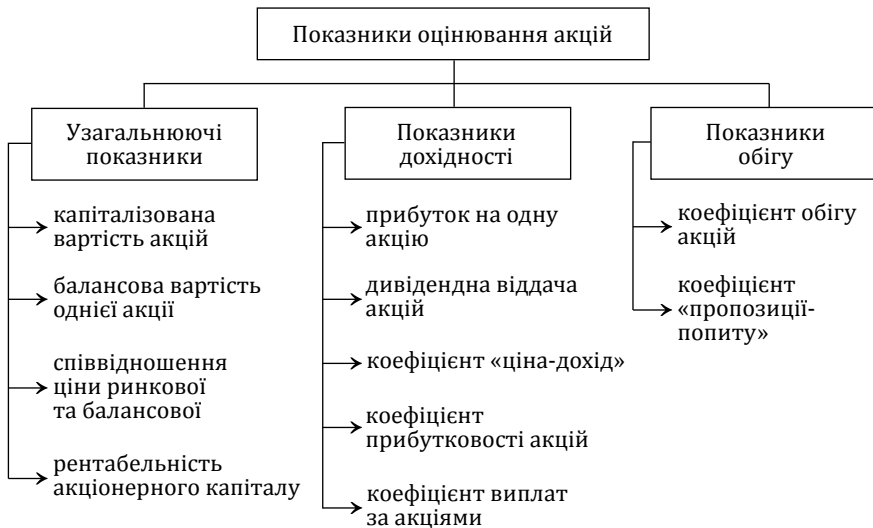


Рис. 7.6. Показники оцінювання акцій корпорацій

Наприклад, аналітичний показник відношення «курс/прибуток», який показує відношення курсу акцій до чистого прибутку у розрахунку на одну акцію, використовується для того, щоб відрізнити недооцінені ринком акції та переоцінені завдяки порівнянню з аналогічними показниками інших корпорацій заданої галузі або зі середнім ринковим значенням показника.

Своєю чергою, курсовий показник відношення «курс/кеш-флоу» (КСУ), який розраховується як співвідношення курсу акцій та чистого грошового потоку корпорації від операційної діяльності, дає можливість уявити ефективність інвестиційних операцій. Світовий досвід показує, що купувати контрольний пакет акцій доцільно у корпорацій, які мають КСУ не вище трьох одиниць. Бо зазвичай акції корпорацій із низьким значенням цього показника є більш інвестиційними та привабливими¹²¹.

¹²¹ Боярко І. М. Інвестиційний аналіз / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pidruchniki.ws>

Таблиця 7.3
Зміст методики та формули розрахунку інвестиційної привабливості акцій ¹²²

№ з/п	Показники	Формула для розрахунку	Економічний зміст позначень	Зміст показника
1	2	3	4	5
1	Капіталізована вартість акцій (Market Capitalization)	$K_{BA} = Q \times A_1$	K_{BA} – капіталізована вартість акцій; Q – кількість емітованих акцій; A_1 – ринкова вартість акції.	Визначає ринкову вартість акцій акціонерного товариства.
2	Балансова вартість однієї акції	$A_B = \frac{K + P}{Q}$	A_B – балансова вартість однієї акції; K_B – балансова вартість акціонерного капіталу; P – розмір страхового (резервного) фонду; Q – кількість емітованих акцій.	Є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості кожної емітованої акції капіталом корпорації.
3	Співвідношення ринкової та балансової вартості акцій	$C_A = \frac{A_P}{A_B}$	C_A – співвідношення ринкової і балансової вартості акцій; A_P – ринкова вартість акції; A_B – балансова вартість акції.	Узагальнюючий показник, що свідчить про успіх/невдачу корпорації.
4	Рентабельність акціонерного капіталу	$P_{AK} = \frac{P - P_K}{K_{BA}}$	P_{AK} – рентабельність акціонерного капіталу; P – сума чистого прибутку; P_K – відсотки за користування позиковими коштами; K_{BA} – капіталізована вартість акцій.	Показує темп зростання вкладеного акціонерами капіталу.
5	Прибуток на акцію (Earnings per Share)	$P_A = \frac{P - P_P}{Q_P}$	P_A – прибуток на акцію; P – сума чистого прибутку; P_P – відсотки за користування позиковими коштами та кошти, які спрямовуються на виплату привілейованого дивіденду; Q_P – кількість емітованих простих акцій.	Уможливає оцінку розміру доходів, що спрямовуються на споживання і нагородження та припадають на одну акцію.

Закінчення таб. 7.3

1	2	3	4	5
6	Дивідендна віддача акції (Stock Yield)	$D_A = \frac{D}{A_p}$	D_A – дивідендна віддача акції; D – розмір нарахованого дивіденду; A_p – ринкова вартість акції.	Розмір доходу на поточне споживання акціонерів, у відношенні до ринкової вартості акції.
7	Коефіцієнт виплат за акціями (Payout Ratio)	$K_{пл} = \frac{D}{P_A}$	$K_{пл}$ – коефіцієнт виплат по акціях; D – розмір нарахованого дивіденду; P_A – прибуток на акцію.	Показує, яка частка прибутку спрямовується на виплату дивідендів.
8	Коефіцієнт «ціна-дохід» (P/E Ratio)	$K_{ц/д} = \frac{A_p}{P_A}$	$K_{ц/д}$ – коефіцієнт «ціна-дохід»; A_p – ринкова вартість акції; P_A – прибуток на акцію.	Характеризує зв'язок між ринковою вартістю акції та її доходом.
9	Коефіцієнт прибутковості акцій	$K_{проб} = \frac{d_n + (P_2 - P_1)}{P_1}$	d_n – отримані за конкретний період дивіденди; P_1 – ціна акції на початок періоду; P_2 – ціна акції на кінець періоду; $K_{проб}$ – коефіцієнт прибутковості акцій.	Це зміна у відсотках вартості майна інвестора протягом певного періоду.
10	Коефіцієнт «пропозиції-попиту»	$K_{ц/пл} = \frac{Ц_{прод}}{Ц_{пол}}$	$K_{ц/пл}$ – коефіцієнт «пропозиції-попиту»; $Ц_{прод}$ – ціна пропозиції акцій; $Ц_{пол}$ – ціна попиту на акції.	Свідчить про співвідношення цін пропозиції та попиту.
11	Коефіцієнт обігу акцій	$K_{об} = \frac{V_{прод}}{K_{ва}}$	$K_{об}$ – коефіцієнт обігу акцій; $V_{прод}$ – реальний обсяг продажів акцій; $K_{ва}$ – капіталізована вартість акцій.	Визначає обсяг обігу акцій конкретного емітента та є різновидом ліквідності.

¹²² Сватюк О. Р. Управлінський підхід щодо методики розрахунку показників оцінки економічної безпеки підприємства / О. Р. Сватюк, Г. Я. Левків, О. Чапран // Науковий вісник ЛьвівУВС. Серія економічна. – 2011. – Вип. 1. – С. 212–220.

Порівняльний метод оцінки вартості акцій виходить з того, що такі самі інтереси зацікавлених осіб корпорації продаються або купуються за таку саму ціну. Особливістю методу є орієнтація його на використання ринкових цін на аналогічні цінні папери схожих корпорацій і на фактично досягнуті результати діяльності корпорації, акції якої оцінюються. Такий підхід забезпечує істотні переваги порівняно з фінансовою оцінкою. Тобто полягає у тому, що оцінка орієнтується на фактичні ціни купівлі-продажу, що склалися на ринку, а ціна визначається ринком, а не коректністю виконаних розрахунків. Основою оцінки є поточна інформація, що відбиває фактично досягнуті результати. Остання є вірогіднішою за прогнози. Враховуються фактичні співвідношення між попитом або пропозицією стосовно аналогічних об'єктів, що підвищує обґрунтованість вартості, позаяк відображає поточну ринкову ситуацію.

Поряд з перевагами порівняльний метод має такі недоліки: 1) для його використання потрібен активно функціонуючий ринок корпорацій – тільки в цьому разі можливий вибір досить представницьких аналогів; 2) ринок має бути прозорим, тобто з доступною необхідною інформацією. Поки не виконуються ці дві умови, оцінка порівняльним методом матиме обмежене застосування.

Порівняльний метод застосовують у вигляді *методу ринку капіталів та методу угод*.

Метод ринку капіталів ґрунтується на цінах, що склалися на фондовому ринку на акції аналогічних корпорацій. Базою оцінки є вартість однієї акції, оскільки в «чистому» вигляді метод використовується для оцінювання мінотарних пакетів акцій, які не забезпечують контролю над корпорацією. Проте існують способи, що уможливають перехід від оцінки мінотарного пакета до контрольного або вартості цілої корпорації.

Метод угод передбачає використання цін придбання контрольних пакетів акцій або корпорацій загалом. Він також враховує можливість переходу від вартості всієї корпорації (контрольного пакета акцій) до вартості мінотарного пакета. Технології застосування двох різновидів порівняльного методу збігаються. Відмінність полягає в тому, що при оцінці методом ринку капіталів за вихідну інформацію беруть ціну однієї акції, а при оцінці методом угод – ціну контрольного пакета (корпорації).

Технічний аналіз відрізняється від фундаментального і виходить з діаметрально протилежних передумов: 1) базується на минулій та поточній ринковій поведінці фондових цінностей; 2) констатує, що аналіз саме такої поведінки дає змогу визначити майбутню спрямованість ціни та її значення. Технічний аналіз не передбачає вивчення економічного стану і перспектив емітентів, оскільки вважається, що вони вже враховані ринком в оцінці поточної ціни активів¹²³. Основою є біржові дані котирування акцій. Метою технічного аналізу є пошук стійких повторюваних конфігурацій цін. Аналіз проводиться за допомогою графіків, а отримані конфігурації, що відображають ринкову поведінку активів, класифікують. Коли попередня та поточна інформація про поведінку конкретного цінного папера відповідає певному типу конфігурації, то саме такий тип стає основою для прогнозування ціни. Графіки фондового ринку вирізняються великою різноманітністю форм: біржовий графік; лінійний графік ціни закриття; точкова діаграма; «японський свічник». Спільним для всіх графіків є те, що цінові зміни відображаються вертикально, а часові – горизонтально. Обсяги торгів вказують у нижній частині графіка вертикальними рисками під відповідними ціновими показниками. Як правило, для показу обсягів торгів використовується друга шкала ординат.

Для аналізу та оцінки організаційного оформлення фондового ринку використовують показники індексного характеру – так звані фондові індекси, що характеризують стан фондового ринку на підставі біржових цін, і зазначають тенденцію курсів цінних паперів (табл. 7.4)¹²⁴. Згідно ознак уточнено у табл. 3, цінові середні індекси розраховують на основі середнього арифметичного або середнього геометричного як суму цін або середню ціну певної групи акцій.

З метою одержання постійної інформації про цінні папери у світі розрізняють основні біржові індекси: американські

¹²³ Аналітика фондового ринку: від приватного до загального. Фундаментальний аналіз цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrrefs.com>

¹²⁴ Еш С. М. Фінансовий ринок / С. М. Еш [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pidruchniki.ws>

Характеристики фондових індексів за ознаками¹²⁵

Класифікаційні ознаки	Види фондових індексів
Вид ринку, що оцінюється	<ul style="list-style-type: none"> - Інтернаціональні індекси, що характеризують стан світового ринку (Європа, Північна Америка, Далекий Схід тощо); - національні (загальноринкові) індекси – охоплюють показники фондового ринку окремої країни; - секторні індекси – характеризують стан ринків на окремих біржах; - субсекторні (галузеві) індекси за галузями національної економіки.
Вид цінних паперів, що оцінюється	<ul style="list-style-type: none"> - Індекси акцій; - індекси облігацій; - індекси інших цінних паперів.
Спосіб розрахунку індексів	<ul style="list-style-type: none"> - Темпи зміни середньоарифметичної ціни; - темпи зміни середньозваженої ціни; - середньоарифметичний темп зміни цін; - середньгеометричний темп зміни цін; - медіана з відносних цін.

SP500, SPI00 (Standard & Poor's), Dow Jones & Company, Value Line Composite Index; японські індекси Nikkei; французькі CAC-40, CAC-240 (Compagnie des Agents de Change), індекси корпорацій Великої Британії Financial Times 30, FT-SE-100, FT-SE-30 (Financial Times Stock Exchange)¹²⁶. Зміна середньої ціни в часі характеризує динаміку ринку. Традиційно вони називаються індексами, хоча за характером розрахунку є середніми.

Середні, зважені за розмірами ринкової капіталізації індекси розраховують за обсягами базового (індекс Ласпейреса) або за обсягами поточного (індекс Пааше) періоду. За методом Ласпейреса обчислюють індекс цін акцій 30 найбільших німецьких корпорацій DAX (Deutscher Aktienindex). Для відображення структурних змін, тобто змін у наборі або кількості корпорацій, на базі

¹²⁵ Боярко І. М. Інвестиційний аналіз / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pidruchniki.ws>

¹²⁶ Вакульчик О. М. Корпоративне управління: економіко-аналітичний аспект / О. М. Вакульчик. – Дніпропетровськ: Пороги, 2008. – 257 с.

яких розраховуються зазначені індекси, вводиться поправочний коефіцієнт-дільник Dt, завдяки якому зіставляють наступні і попередні індекси.

Більшість індексів акцій, що використовують формули Ласпейреса, Пааше чи Фішера, є індексами, що відбивають капіталізований дохід, тобто дохід, отриманий на різниці цін купівлі або продажу акцій. Вважається, що індексний метод розрахунку точніший, ніж розрахунок на базі середніх величин. Він є особливо ефективним в оцінці зміни стану ринку загалом і відображає зміну рівня цін більш адекватно.

Зокрема, можна розрахувати медіану відносних цін за формулою з теорії статистики, яка виступає в ролі індексу. Найчастіше на практиці застосовують методи розрахунку простих агрегатних індексів за формулами середніх арифметичних та середніх геометричних величин.

Розвиток українського фондового ринку характеризується такими фондовими індексами, які відрізняються за методами розрахунку. ПФТС – індекс є офіційним показником Першої фондової торгової системи і розраховується на основі простих акцій корпорацій, які пройшли лістинг в ПФТС. Індекс розраховується за методом зваженої середньої арифметичної і розраховується з 01.10.1997 р. *Індекс Inekodex* є першим галузевим українським фондовим індексом, який відображає поточну ситуацію на ринку енергетичних корпорацій¹²⁷. Розраховують його на основі середньої арифметичної з відносних цін. *Індекс IPI-U* розраховується спільно агентством «Інтерфакс-Україна» і корпорацією «Полар-інвест» з 1 січня 1999 року. До бази індексу входять найбільш ліквідні акції, а зміна лістингу проводиться щомісяця. Особливістю цього індексу є те, що він розраховується, виходячи з доларових цін акцій. *Індекс СОКРАТ* розраховується за принципом агрегатного індексу. При обчисленні ринкової капіталізації враховуються лише ті акції, які обертаються на вторинному ринку. *Індекс KINDEX* розраховується з вересня 1998 року фірмою КІНТО. Індекс є ринковозваженим і дає можливість дослідити динаміку

¹²⁷ Показники та методи фундаментального (класичного) аналізу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bookbrains.com>

цін найбільш ліквідних акцій, якими торгують на українському фондовому ринку. Склад індексу змінюється, якщо корпорації перестають відповідати певним умовам (між найкращими котируваннями попиту та пропозиції не повинен перевищувати 100%; кількість котирувань як попиту, так і пропозицій не повинна бути менше 5%). *Індекс Wood-15*, який обчислюється корпорацією «Wood & Company Ukraine» з 01.07.1997 року, будується за принципом індексу Пааше для біржових індексів країн, що розвиваються. *Індекс SBPU-30* був розроблений фахівцями АТ «Софія-Цінні папери», формується за принципом середньої арифметичної зваженої. Він характеризує курс на певну дату середньостатистичної акції 30 найвідоміших корпорацій, які котируються на українському фондовому ринку. Використання валютного індексу при обчисленні SBPU-30 дає змогу зменшити залежність величини індексу від зміни курсу гривні відносно конвертованих валют.

Фондові індекси виступають індикаторами стану й динаміки ринку цінних паперів і використовуються з метою: 1) визначення цінової динаміки фондового ринку; 2) характеристики макроекономічної ситуації, де індикатором є стан ринку цінних паперів; 3) як параметр ринку в математичних моделях, які застосовують в управлінні інвестиціями; 4) побудови похідних фінансових інструментів, таких як ф'ючерс на індекс, опціон на індекс; 5) побудови інших показників фондового ринку, де базою порівняння є фондові індекси. Отже, корпорації, що входять до бази індексу, мають визначати розвиток галузі чи економіки загалом, а також вирізнятися надійністю та стійкістю.

Інвестор має володіти фундаментальним аналізом, досліджувати чинники макроекономічного характеру й ринок щодо довготермінової та середньотермінової кон'юнктури. Фундаментальний аналіз заснований на двох базових передумовах: 1) існує можливість оцінити «справжню», тобто «внутрішню», або невід'ємну вартість цінного папера; 2) ринок з часом «правильно» оцінить внутрішню вартість, а тому ринкова ціна наблизиться до справжньої, поточної ринкової вартості.

Методики розрахунку інвестиційної привабливості акцій та індексу дають змогу уникнути недоліку, пов'язаного з різним номіналом акцій, оскільки такі акції однаково впливають на величину індексу. Індекси розраховують різні корпорації, але фактич-

но до бази розрахунку індексів входять ті самі корпорації. Більшість індексів визначається на основі розрахунку капіталізації. Останній показник в умовах нерозвиненого фондового ринку не відображає реального рівня капіталізації, а показує динаміку змін поточних цін на ринку.

Фондові індекси виступають індексами ділової активності, оскільки вони демонструють зміни в ринковій вартості цінних паперів і опосередковано свідчать про інтенсивність обороту цінних паперів на ринку¹²⁸. Вони характеризують стан і динаміку розвитку національної економіки загалом, окремих її галузей і виконують діагностичну функцію. Назагал таке підвищення або зниження рентабельності виробництва в галузі чи в економіці приводить до змін у ринкових цінах акцій і до відповідних змін у значеннях фондових індексів. Поряд з економічними показниками фондові індекси входять до системи економічного моніторингу стану національної економіки.

Контрольні запитання

1. З'ясуйте значення корпоративного капіталу.
2. Власником чого є корпорація як юридична особа?
3. Розкрийте особливості збільшення статутного фонду АТ.
4. Чим володіють акціонери – часткою АТ чи акціями?
5. До чого зводиться економічна роль статутного фонду?
6. З якою метою здійснюється зменшення статутного фонду?
7. Які кошти забороняється використовувати для формування статутного фонду?
8. Опишіть спільні та відмінні риси цінних паперів, випущених у документарній та бездокументарній формі.
9. Перелічіть особливості нарахування та виплати дивідендів в Україні.
10. Охарактеризуйте теоретичні підходи до дивідендної політики акціонерного товариства.
11. За якими критеріями можна здійснювати аналіз інвестиційної привабливості акцій акціонерного товариства?

¹²⁸ Фондовые индексы [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua>

Тема 8. Корпоративний контроль

8.1. Контроль у системі корпоративного управління

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

Рекомендована література

1. Гудзь О. Є. Корпоративне управління: понятійно-термінологічний словник / О. Є. Гудзь. – К.: Державний університет телекомунікацій, 2014. – 41 с.
2. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / В. А. Євтушевський; КНТУ ім. Т. Шевченка, НАПН України. – К.: Знання, 2006. – 406 с.
3. Живко З. Б. Контрольно-ревізійна діяльність. Конспект лекцій. Модуль 1 і 2: навч. посібник / З. Б. Живко, В. І. Франчук, М. О. Живко. – К.: Алерта, 2008. – 444 с.
4. Живко З. Б. Контрольно-ревізійна діяльність: навч. посібник / З. Б. Живко, І. О. Рєвак, М. О. Живко. – К.: Алерта, 2012. – 496 с.
5. Живко З. Б. Ризик-орієнтований підхід до контрольних заходів в системі забезпечення підприємства / З. Б. Живко, О. М. Сліпа // Формування інформаційного потенціалу бухгалтерського обліку, контроль, аналіз та аудит в умовах глобальних економічних змін: матеріали Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (18–19 квітня 2013 року; ПДАТУ, м. Кам'янець-Подільський). – Тернопіль: Крок, 2013. – С. 310 – 313.
6. Живко З. Б. Словник сучасних економічних термінів / З. Б. Живко, М. О. Живко, І. Ю. Живко. – Львів: Край, 2007. – 384 с.
7. Задихайло Д. В. Корпоративне управління: навч. посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Х.: Еспада, 2003. – С. 10.
8. Ігнат'єва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнат'єва, О. І. Гарфопова. – К.: ЦУЛ, 2013. – 600 с.
9. Козаченко Г. В. Корпоративне управління / Г. В. Козаченко, А. Е. Воронцова. – К.: Лібра, 2004. – 368 с.
10. Корпоративне управління: навч. посібник / О. Є. Кузьмін, Л. І. Чернобай, А. О. Босак, О. С. Скибінський, М. В. Колісник, З. П. Гаталяк, О. В. Мукан. – Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2004. – 172 с.
11. Корпоративний менеджмент: справочник для професіоналів / И. И. Мазур и др. – М.: Высшая школа, 2003. – 1076 с.
12. Методичні підходи до формування механізму корпоративного управління / Г. В. Циганенко. – 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64
13. Муха Р. А. Сучасні механізми управління корпоративними правами держави в Україні / Р. А. Муха // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє / за заг. ред. М. В. Лазаровича. – Тернопіль: Економічна думка, 2010. – Вип. 14–15. – С. 173–180.

14. Палига Є. М. Корпоративне управління: навчальний посібник / Є. М. Палига. – Львів: Економічна думка, 2013. – 422 с.
15. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в [...]: Закон України від 23.03.2017 р. № 1983-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1983-19>
16. Про приведення статутного капіталу банків у відповідність до мінімально встановленого розміру: Постанова Національного банку від 06.08.2014 р. № 464 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0464500-14>
17. Сватюк О. Р. Корпоративний контроль як умова забезпечення економічної безпеки підприємств // Науковий вісник ЛьвівДУВС. Серія економічна / гол. ред. Р. І. Тринько. – Вип. 1. – Львів. – 2010. – С. 352–361.
18. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібник / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2013. – 554 с.
19. Топчак М. В. Дивідендна політика як стратегія акціонерного товариства у сфері розподілу прибутку / М. В. Топчак, І. А. Маринич // Науковий вісник. – 2005. – Вип. 15.5. – С. 355–359.
20. Ченг Ф. Ли. Финансы корпораций: теории, методы и практика / Ченг Ф. Ли, Финнерти Дж. И. – М.: ИНФРА-М, 2010. – С. 686.
21. Черпак А. Є. Розвиток корпоративного контролю в умовах трансформації економіки: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. економ. наук: спец. 08.06.01 «Економіка, організація та управління підприємствами». – К., 2006. – 19 с.
22. Шпильова В. О. Корпоративна культура: сутність та актуальні проблеми сучасності / В. О. Шпильова // Ефективна економіка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=70>
23. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets // World Bank Policy Research Working Paper [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://elibrary.worldbank.org/1813-9450-2818>
24. Williamson O. C. Corporate Control & Business behavior / O. C. Williamson. – New Jersey, 1970. – 290 p.

8.1. Контроль у системі корпоративного управління

Контроль над акціонерним товариством знаходить свій вияв у двох близько пов'язаних між собою можливостях: спроможності формувати органи юридичної особи та впливати на розпорядження належним їй майном¹²⁹.

¹²⁹ Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / В. А. Євтушевський. – К.: Знання, 2006. – 406 с.

Метою виступає необхідність систематизації типів корпоративного контролю та обґрунтування напрямів його запровадження в управлінні акціонерними товариствами. Управління контролем досягає найвищого рівня ефективності при застосуванні системного підходу до його реалізації, який передбачає взаємозв'язок і взаємодію елементів системи забезпечення корпоративного управління.

Систему корпоративного контролю можна також розглядати як систему «стримування і противаги», яка потрібна для забезпечення консолідованої управлінської конфігурації товариства, коли дотримується принцип інституційного розподілу та функціональної взаємодії гілок влади. Ефективна система стримування і противаги, що визначає повноваження кожного учасника корпоративних взаємовідносин, рівність їхніх прав, є складовою корпоративного управління і побудована на загальних принципах розкриття інформації, підзвітності керівництва, розподілу обов'язків і належного внутрішнього контролю.

У статті 2 Закону України «Про акціонерні товариства» контроль трактовано як вирішальний вплив або можливість здійснення вирішального впливу на господарську діяльність суб'єкта господарювання, що здійснюється, зокрема, шляхом реалізації права володіння або користування всіма активами чи їх значною частиною, права вирішального впливу на формування складу, результати голосування та прийняття рішення органами управління суб'єкта господарювання, а також учинення правочинів, які надають можливість визначати умови господарської діяльності, давати обов'язкові до виконання вказівки або виконувати функції органу управління суб'єкта господарювання.

Специфіка корпоративного контролю в товариствах полягає в тому, що він охоплює не тільки внутрішні управлінські взаємовідносини, а й зовнішні.

Типологія корпоративного контролю передбачає: *акціонерний, фінансовий, управлінський контроль*.

Акціонерний контроль дає можливість прийняти або відхилити акціонерами, що володіють необхідною кількістю голосів, будь-які рішення. Виступає як первинна форма контролю, що відображає інтереси акціонерів як власників будь-якої кількості акцій, якщо інше не передбачено законодавством. Акціонери

є власниками товариства і, беручи участь у зборах, здійснюють таким чином своє право на участь в управлінні справами товариства і контролюють його діяльність. Акціонерний контроль дає можливість зробити процес інвестування прямим, без участі кредиторів. Особливістю розвитку прямих форм інвестування є складність індивідуального інвестиційного вибору, що змушує інвесторів шукати кваліфікованих консультантів.

Управлінський контроль передбачає можливість фізичних і юридичних осіб забезпечувати управління виробничо-господарською діяльністю товариства через прийняття управлінських рішень. Він виступає як похідний вид від акціонерного контролю. Вищим органом управління товариством є загальні збори акціонерів, які проводяться не менше, ніж один раз на рік, а позачергові збори можуть скликатися частіше, на вимогу. У проміжках між ними повноваження щодо повсякденного менеджменту та здійснення управлінського контролю в товаристві акціонери делегують іншим його органам¹³⁰. Усі стратегічні рішення стосовно діяльності товариства приймаються акціонерами під час загальних зборів, а методи та засоби досягнення поставлених цілей визначаються наглядовою радою. Кожен член правління контролює роботу своїх підлеглих і стежить за тим, аби вона відповідала вимогам, встановленим товариством. Правління забезпечує реалізацію конкретних завдань, а ревізійна комісія здійснює внутрішній контроль за діяльністю правління. Також контроль за діяльністю правління здійснює наглядова рада. Правління реалізує політику товариства, яку затверджено на загальних зборах акціонерів та наглядовою радою. До обов'язків наглядової ради належать визначення та прогнозування можливих ризиків і розробка політики недопущення збитків, пов'язаних із такими ризиками, а також забезпечення ефективного внутрішнього контролю та функціонування інформаційних систем, які в разі потреби мають своєчасно надавати вичерпну інформацію щодо фінансового стану товариства. Крім

¹³⁰ Живко З. Б. Словник сучасних економічних термінів / З. Б. Живко, М. О. Живко, І. Ю. Живко. – Львів: Край, 2007. – 384 с.

того, наглядова рада розглядає звернення та скарги акціонерів, не задоволених діяльністю правління. Наглядова рада контролює діяльність щодо зв'язків з акціонерами і затверджує відповідний план заходів, що стосуються контактів товариства із зацікавленими сторонами.

Фінансовий контроль проявляється у можливості впливати на рішення акціонерного товариства шляхом використання фінансових інструментів і спеціальних засобів. Він є безпосереднім процесом перевірки виконання поставлених завдань, досягнення запланованих фінансових показників діяльності, реалізації розроблених цілей та прийнятої фінансової стратегії, а також своєчасного реагування на істотні відхилення від мети¹³¹. Фінансовий контроль формується на основі кредитно-фінансових відносин. Через це він начебто протистоїть акціонерному, оскільки формується у процесі вибору між власними і зовнішніми джерелами фінансування товариства. Залежність акціонерного товариства від зовнішніх джерел фінансування, а також їхнє розширення підвищують значення фінансового контролю. Зокрема, ревізійна комісія контролює фінансово-господарську діяльність правління товариства шляхом проведення перевірок, що засвідчують його дійсний фінансовий стан (стабільність чи нестабільність). Ревізійна комісія виявляє недоліки та зловживання, які були допущені правлінням під час управління фінансово-господарською діяльністю товариства. Крім ревізійної комісії, перевірку діяльності проводять також аудиторські організації.

Система корпоративного контролю є складовою системи корпоративного управління, яка призначена для збалансування інтересів учасників корпоративних взаємовідносин у процесі їх участі в діяльності. Напрямом демократизації корпоративного контролю виступає розвиток пенсійних і страхових збережень. Приватні недержавні пенсійні фонди, які формуються на основі акціонерного товариства, акумулюють значні довгострокові фінансові ресурси, а останні можуть вкладатися в акціонерний капітал товариства. З економічної точки зору пенсійні фонди нале-

¹³¹ Живко З. Б. Контрольно-ревізійна діяльність: навч. посібник / З. Б. Живко, І. О. Ревак, М. О. Живко. – К.: Алерта, 2012. – 496 с.

жать їхнім вкладникам. Ці фонди в змозі акумулювати в собі не малі грошові засоби і таким чином сприяти розвитку акціонерного контролю. Послуги із професійного управління активами пенсійних фондів зазвичай надають фінансові інститути. Основними виступають *підсистема зовнішнього та підсистема внутрішнього контролю, включаючи підзвітність і комунікації*.

Завдання системи корпоративного контролю полягає у виявленні відхилень від чинних законів, стандартів, а також порушень принципів корпоративного управління, зокрема законності, ефективності, доцільності, економності управління ресурсами, стандартів корпоративної поведінки. Зовнішня підсистема корпоративного контролю охоплює:

- регулятивні органи, повноваження та обов'язки, критерії взаємовідносин з учасниками ринку яких чітко визначені через прозорість ієрархії взаємовідносин між ними;

- широку диверсифіковану систему санкцій, що можуть застосовуватися до порушників чинного законодавства, стандартів корпоративної поведінки, балансу інтересів зацікавлених у діяльності акціонерного товариства осіб;

- детальні стандарти діяльності учасників, прав інвесторів, корпоративної практики;

- розкриття інформації (або забезпечення прозорості) в інтересах зацікавлених у діяльності акціонерного товариства осіб.

Національне регулювання корпоративного сектора та контроль за діяльністю учасників корпоративного сектора здійснюють Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Антимонопольний комітет, Фонд державного майна України тощо у межах своїх повноважень. Контроль за діяльністю своїх представників відповідні органи виконавчої влади здійснюють через прийняття від них звітів про результати їхньої діяльності та діяльності акціонерного товариства. Органи виконавчої влади проводять аналіз діяльності товариства й ефективності виконання функцій представником, готують пропозиції щодо подальшого функціонування товариства й умов управління та інформують вищі органи.

Внутрішня підсистема корпоративного контролю передбачає систему раціонального розподілу влади і відповідальності (обов'язків, звітності) та систему належного внутрішнього контролю.

Метою внутрішнього контролю в господарському товаристві є своєчасне інформаційне забезпечення системи корпоративного управління для формування ефективних рішень щодо подальшого її функціонування та розвитку. Він, як управлінська функція, здійснюється на всіх рівнях управління. Стратегічно корпоративний контроль орієнтується на забезпечення стійкого становища товариства на ринку задля визнання його суб'єктами, визначає своєчасну адаптацію систем виробництва та управління організації до динамічного зовнішнього середовища.

Система внутрішнього контролю охоплює такі процедури:

- визначення фактичного стану об'єкта контролю;
- порівняння фактичних даних зі запланованими;
- оцінку виявлених відхилень та ступеня їх впливу на діяльність;
- виявлення причин зафіксованих відхилень;
- створення інформаційної бази для прийняття регулюючих рішень¹³².

Особливістю внутрішнього контролю вважається його двоїста роль у процесі управління товариством, а саме: що в результаті глибокої інтеграції контролю та інших елементів процесу управління на практиці неможливо визначити коло діяльності для робітника так, аби він відносився лише до одного елемента управління без його взаємозв'язку та взаємодії з контролем. Тому всі управлінські функції інтегровані з контрольною, а елемент контролю присутній на кожній стадії управління. Контрольованість передбачає створення надійного діючого механізму обліку і контролю, запобігання і профілактики зловживань.

Отже, внутрішній контроль організації є невід'ємним елементом кожної стадії процесу управління, «окремою» стадією, яка забезпечує інформаційну прозорість на предмет якості перебігу процесу управління на всіх інших стадіях.

Функція контролю глибоко інтегрована з іншими функціями управління, разом з тим існує інформаційна інтеграція всередині функції контролю. Інтеграція контролю та інших функцій на од-

¹³² Живко З. Б. Контрольно-ревізійна діяльність. Конспект лекцій. Модуль 1 і 2: навч. посібник / З. Б. Живко, В. І. Франчук, М. О. Живко. – К.: Алерта, 2008. – 444 с.

ному рівні управління – це горизонтальна інтеграція, а інформаційна інтеграція функцій контролю на різних рівнях управління (контроль на рівні підрозділу організації) – це вертикальна інтеграція. Це зображено на ієрархічній схемі концепції управління корпоративним контролем в АТ (рис. 8.1)¹³³.

Завдяки інтеграції по горизонталі досягається узгодження окремих елементів управління з метою вирішення певної управлінської проблеми чи досягнення певної мети управління. При вертикальній інтеграції функція контролю реалізується на різних рівнях управління, але на основі тієї ж інформації, яка узагальнюється. Вертикальна інтеграція потрібна для контролю з боку вищого рівня управління.

Основним принципом функціонування цієї концепції є чітка регламентація цілей, задач, функцій і повноважень усіх структурних підрозділів та управлінських органів, що задіяні в процесі корпоративного контролю¹³⁴.

Значна роль відводиться рівням відповідальності в управлінському процесі, а саме колегіальним і виконавчим органам, управлінню менеджментом, структурним підрозділам. Їхня діяльність розглядається в таких аспектах: участь у процесі управління, формування нормативної бази, ухвалення управлінських рішень. На підрозділ менеджменту покладено тактичне управління, тобто конкретні методи й заходи для досягнення поставлених цілей і завдань щодо безпеки товариства в кризових умовах. Також менеджмент реалізує стратегію товариства шляхом розробки внутрішньої нормативної бази для управління контролінгом. Адекватність таких рішень щодо організації взаємодії структурних підрозділів у процесі управління контролем і внутрішньою нормативною базою є однією з умов успішного функціонування товариства.

¹³³ Сватюк О. Р. Корпоративний контроль як умова забезпечення економічної безпеки підприємств // Науковий вісник ЛьвДУВС. Серія економічна / гол. ред. Р. І. Тринько. – 2010. – Вип. 1. – С. 352–361.

¹³⁴ Черпак А. Є. Розвиток корпоративного контролю в умовах трансформації економіки: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.06.01 «Економіка, організація та управління підприємствами». – К., 2006. – 19 с.

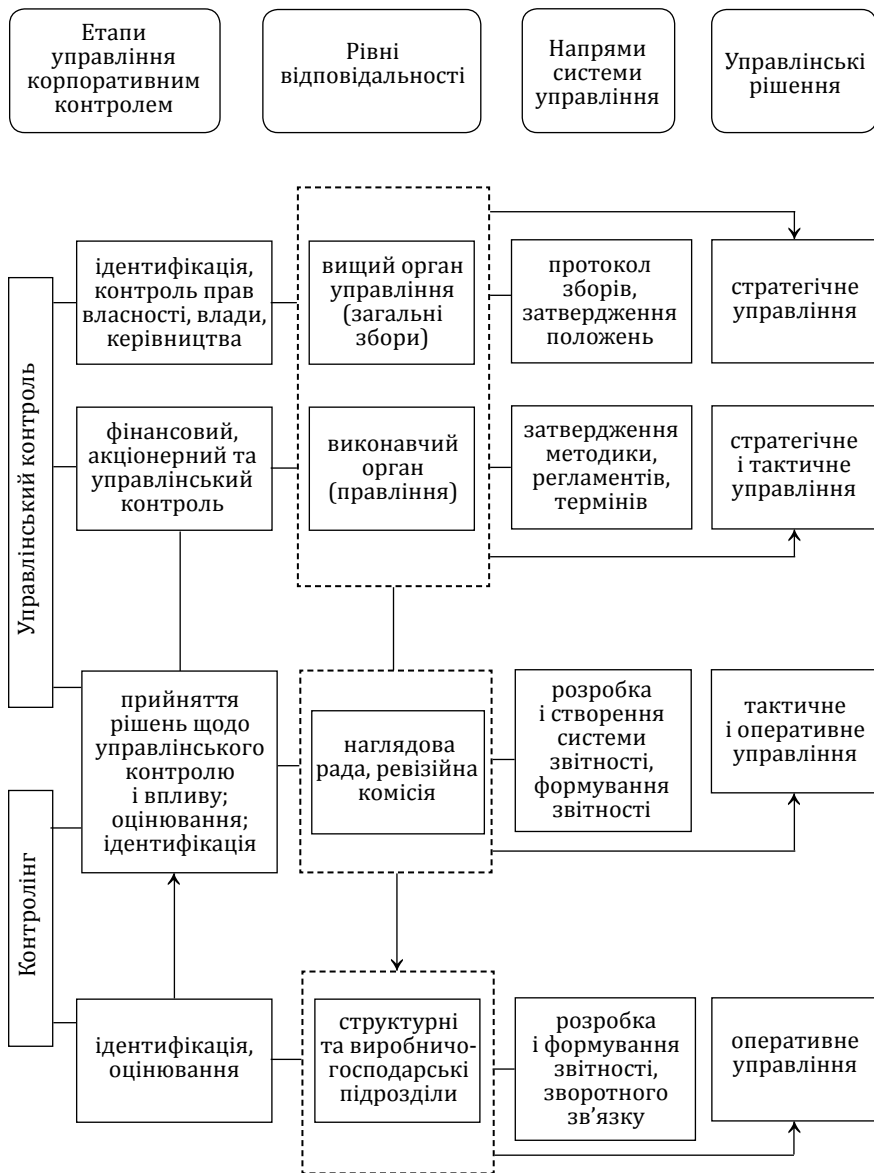


Рис. 8.1. Схема управління корпоративним контролем АТ

Корпоративний контроль є управлінською функцією. Він полягає у здійсненні найоптимальніших з точки зору витрат ресурсів і досягненні очікуваних результатів шляхом відстеження відхилень та корекції управлінських рішень, що впливають на баланс інтересів учасників корпоративних взаємовідносин. Обґрунтовано взаємозв'язок таких типів корпоративного контролю, як акціонерний, фінансовий, управлінський. Особливістю корпоративного контролю є забезпечення ефективного зворотного зв'язку, тобто функції «діяльність корпорації – власник». Розвиток відносин контролю набув загальної залежності та відповідальності за схемою: корпорації несуть відповідальність перед акціонерами; акціонерами можуть виступати великі фінансово-кредитні організації, які мають відповідальність перед власниками збережень; а останні – перед корпораціями.

Сьогодні потребують глибшого дослідження механізми здійснення корпоративного контролю в умовах кризи економіки, проблеми забезпечення ефективності контролю, розробка системи коефіцієнтів для оцінки корпоративного контролю на її відповідність стандартам. Найважливішим є питання не хто контролює корпорацію, а за допомогою яких механізмів він це робить і в інтересах якого суб'єкта корпоративних взаємовідносин. Механізми корпоративного контролю визначають умови середовища. На сьогодні вони дають змогу контролювати корпорацію тим учасникам, які мають можливість здійснювати вплив і не нести відповідальності за прийняті чи пролобійовані в органах державної влади рішення. При цьому визначальною щодо можливості здійснення впливу виступає не власність, а доступ до механізмів контролю.

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

Характер взаємовідносин зацікавлених осіб у системі корпоративного контролю формує притаманний АТ тип контролю: *інсайдерський; аутсайдерський; коаліційний*.

Згідно з концепцією корпоративного управління, суб'єктів корпоративного контролю можна поділити на корпоративних

інсайдерів (менеджерів) та інвесторів ресурсів корпорації. Відповідно, інвестори ресурсів будуть контролювати ефективність діяльності менеджменту по контролю за ресурсами, поверненням інвестицій з відсотками. Водночас інвестори ресурсів конкуруватимуть між собою за те, щоби знайти найвигідніші з точки зору повернення інвестицій об'єкти інвестування (АТ), і це дає можливість корпоративним інсайдерам контролювати ринки ресурсів¹³⁵.

Внутрішній контроль за використанням ресурсів та перетворенням їх у продукцію здійснюється виключно корпоративними інсайдерами. Така концепція передбачає виокремлення інвесторів фінансових активів (акціонерів), боргових фінансів (кредиторів), людського капіталу (працівників), інформаційних ресурсів та нематеріальних активів (інформації, технологій, прийомів ведення бізнесу, баз даних потенційних клієнтів), інших матеріальних та нематеріальних активів, які можуть використовуватися для функціонування і зростання.

Формальні права власності в *інсайдерських моделях* контролю не реалізуються, якщо вони не є підкріплені контролем над фінансовими потоками і безпекою АТ. Цей контроль є специфічною прерогативою інсайдера та свідчить про суміщення ознак власності й управління в АТ. У разі суміщенні управлінських функцій та власності в одних руках ускладнюється застосування механізму корпоративного управління. Як наслідок, це забезпечує систему контролю власників за діяльністю менеджерів. Інсайдери реалізують свої права як домінантні власники та отримують інсайдерську ренту, тобто дохід, який безоплатно привласнюється домінуючою в АТ групою за рахунок повного або часткового корпоративного контролю над фінансовими потоками. Назагал практикуються такі шляхи привласнення інсайдерської ренти, як переведення активів АТ в інші структури або офшорні підприємства. Таким чином, завданням ефективного корпоративного

¹³⁵ Организация экономического сотрудничества и развития. Гуманитарная энциклопедия / Центр гуманитарных технологий, 2006–2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://gtmarket.ru/organizations/oecd/info>

контролю є визначення мінімального рівня інсайдерської ренти та економічної безпеки учасників щодо їхніх повноважень.

Коаліційний контроль характеризується об'єднанням інсайдерів і аутсайдерів у тимчасові коаліції для вирішення тих чи інших питань управління діяльністю товариства в конкретній ситуації. Інструментом в АТ бувають «продані голоси» акціонера окремих коаліцій, коли вона гарантує реалізацію певних інтересів.

Контроль разовий є поточним різновидом контролю, який проводиться під впливом чинників (здійснення інвентаризації після виявлення крадіжок), що випадково або несподівано виникають у процесі виробничо-господарської діяльності АТ.

Цільова спрямованість управління акціонерним капіталом і фінансова політика АТ пов'язуються з необхідністю забезпечення стабільності та спадкоємності його розвитку¹³⁶.

Отож визначення пріоритетних цілей управління акціонерним капіталом здійснюється за безпосереднього свідомого управлінського впливу органів та осіб, що представляють акціонерів (власників часток акціонерного капіталу) й діють за їхніми розпорядженнями. Це є відображенням пріоритетів стратегії розвитку АТ. Вагомого значення у формуванні цілей управління акціонерним капіталом набуває необхідність реалізації потреб в удосконаленні відносин та управління в АТ як обов'язкових передумов економічної безпеки і зростання.

У зовнішньому середовищі до основних *суб'єктів корпоративного контролю* можна віднести: 1) органи державної влади та місцевої влади, самоврядування з законодавчими, наглядовими й контрольними функціями, що відповідальні за управління державними корпоративними правами; 2) громадськість (суспільство загалом, територіальну громаду); 3) учасників за розміром пакета акцій та за характером взаємозв'язків із АТ – банки, споживачів, клієнтів, інших кредиторів, постачальників, інвестиційні фонди, недержавні пенсійні фонди, фізичні та юридичні особи-акціонери. До внутрішнього середовища АТ

¹³⁶ Ченг Ф. Ли. Финансы корпораций: теории, методы и практика / Ченг Ф. Ли, Финннерги Дж. И. – М.: ИНФРА-М, 2010. – С. 686.

належать: 1) менеджери за розміром пакета акцій та за місцем її ієрархією управління – вищий менеджмент, менеджери середньої ланки, технічний менеджмент, контролери; 2) робітники за розміром пакета акцій та функціональними обов'язками (що передбачає контроль за виробничою необхідністю, контроль як виключний функціональний обов'язок, контроль як один зі службових обов'язків, контроль через представництво в органах управління АТ)¹³⁷.

Теоретично існує кілька підходів щодо змісту контрольних, блокуючих та інших пакетів акцій. Тут доречно розглянути проблему власності (акціонерного контролю) та управлінського контролю над АТ.

Інтереси меншості характеризуються як «10 % акцій плюс 1 акція», що забезпечує: право вимоги скликання позачергових зборів або їхнє самостійне скликання; можливість обов'язкового внесення до порядку денного питань власників такого пакета акцій.

Блокуючий пакет «25 % акцій плюс 1 акція» дає можливість заблокувати на загальних зборах прийняття рішень, що вимагають $\frac{3}{4}$ голосів акціонерів. Це такі важливі рішення, як зміни до статуту, створення і ліквідація дочірніх підприємств, ліквідація АТ¹³⁸.

З погляду економічної науки класичним контрольним пакетом акцій є «50% акцій плюс 1 акція». Наявність такого пакета залежить від співвідношення власності та від розподілу інтересів на загальних зборах, вміння використати надані права приймати рішення.

Законодавчою вимогою є проведення загальних зборів акціонерів лише за умови присутності понад 60% акціонерів АТ. Тобто самостійне проведення зборів забезпечує інсайдерський пакет «60% акцій плюс 1 акція».

¹³⁷ Шпильова В. О. Корпоративна культура: сутність та актуальні проблеми сучасності / В. О. Шпильова // Ефективна економіка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=70>

¹³⁸ Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / В. А. Євтушевський. – К.: Знання, 2006. – 406 с.

Ця вимога зводиться в окремих випадках класичний контрольний пакет (50 % акцій плюс 1 акція) до ілюзорного, тому що, володіючи 59% акцій, не можна провести легітимні загальні збори. Як наслідок, є пропозиції щодо зниження вимоги з 60% до 50% акцій для проведення зборів, а при повторному проведенні загальних зборів, що не відбулися, ця частка може бути зниженою.

На практиці контрольний пакет може становити значно меншу частку в межах 7–9%, за умови великої розпорошеності власності на акції. При аутсайдерській моделі корпоративного управління велика чисельність дрібних акціонерів не може реально здійснювати свої управлінські функції.

Повний контроль в АТ можливий при наявності інсайдерського пакета «75 % акцій плюс 1 акція». Інші акціонери можуть лише вимагати позачергового скликання загальних зборів і мати свої права, які дає володіння понад 10% акцій. За умови правильного підходу меншість може впливати на деякі рішення інсайдера такого пакета, але це залежить від її цілеспрямованості, згуртованості, знань у сфері корпоративного менеджменту.

Механізми покарання менеджменту за неправомірні дії через участь у загальних зборах орієнтовані на визначення ступеня концентрації власності в руках акціонерів, де частка у 5% дозволяє включати питання до порядку денного загальних зборів; 10% – скликати позачергові загальні збори та призначати своїх представників для нагляду за реєстрацією акціонерів, порядку проведення зборів, особливо в частині голосування та підбиття підсумків, вимагати проведення незалежного аудиту, пропонувати кандидатури у члени наглядової ради; 25% – блокувати рішення стосовно значного правочину на загальних зборах акціонерів, що приймаються більшістю у $\frac{3}{4}$ голосів; 40% – блокувати проведення загальних зборів через відсутність кворуму; 50% – обирати посадових осіб, здійснювати фактичний контроль із управління АТ (плюс 1 акція), 60% – здійснювати правочин на загальних зборах акціонерів на основі сформованого кворуму; 75 % – концентроване володіння в інтересах акціонерів¹³⁹.

¹³⁹ Методичні підходи до формування механізму корпоративного управління / Г. В. Циганенко – 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64

Досягнення того чи іншого рівня акціонерного контролю над корпорацією є можливим через отримання у власність необхідного пакета акцій. Виняток становить не набуття власності, а її залишення державою для контролю при приватизаційному процесі. Наприклад, причиною низької ефективності управління державними пакетами акцій, їхніми частками в статутних капіталах визнано наявність слабого контролю за діяльністю представників держави в АТ з боку органу виконавчої влади, від якого вони призначені. Важливим елементом управління АТ є контроль за станом показників діяльності, в статутних фондах яких міститься частка державних корпоративних прав, що свідчить про необхідність кардинальної зміни підходів контролю з боку органів виконавчої влади за ефективним використанням державної частки.

4 червня 2017 року набув чинності Закон України від 23 березня 2017 року № 1983-VIII «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах»¹⁴⁰.

Відповідний законодавчий акт доповнює Закон України «Про акціонерні товариства» новими статтями: 65-1 «Придбання акцій публічного акціонерного товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій», 65-2 «Обов'язковий продаж простих акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником 95 і більше відсотків простих акцій», 65-3 «Обов'язкове придбання особою (особами, що діють спільно), яка є власником 95 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства, акцій на вимогу акціонерів», 65-4 «Наслідки недотримання вимог щодо виконання обов'язків власником контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій або пакета акцій у розмірі 95 і більше відсотків акцій товариства» та 65-5 «Особливості придбання контрольного та домінуючого контрольного пакетів акцій в приватних акціонерних товариствах» тощо¹⁴¹.

¹⁴⁰ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в [...]: Закон України; від 23.03.2017 р. № 1983-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1983-19>

¹⁴¹ Українське право [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrainepravo.com/news/ukraine/rabtsv-yrrsfkhk-iansr-s-ipkryuzh-tuyrshchyty-nsutsuakhyvrsgs-tstuavokryya/>

Закон вводить такі інститути, як **squeeze-out** і **sell-out**. Sell-out дозволить міноритарним акціонерам вимагати від акціонера – власника 95% акцій товариства придбання за справедливою ціною акцій, що їм належать. За допомогою цього механізму міноритарні акціонери зможуть уникнути збитків від володіння дрібними пакетами цінних паперів.

Натомість інститут squeeze-out передбачає, що акціонер – власник 95% акцій (контрольного пакета) товариства матиме право вимагати від міноритарних акціонерів обов'язкового продажу належних їм акцій.

Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку надається право здійснювати контроль за виконанням учасниками ринку вимог спеціальних процедур і право застосування заходів впливу до учасників, які не виконують вказане. Крім того, передбачається обов'язкове розкриття інформації про зміну власників акцій, яким належить 5 і більше відсотків простих акцій публічного акціонерного товариства, про придбання особою пакета акцій в розмірі 50 і більше відсотків, або 75 і більше відсотків, або 95 і більше відсотків акцій товариства, а також інформації про таких власників акцій.

Закон також передбачає доповнення Цивільного кодексу України новими статтями про заснування механізму рахунку умовного зберігання, який надасть можливість удосконалення розрахунків за придбані акції.

Що стосується набуття прав власності при первинному розпродажі акцій, то дії зацікавленого в цьому учасника є доволі прості та прозорі – потрібно підписатися на таку кількість акцій, яку він зможе оплатити. За період приватизації (особливо сертифікатної) виникло багато схем набуття прав власності на цілі пакети акцій, іноді сумнівних з погляду чинного законодавства, проте дієвих. Форми конкурсної приватизації теж обтяжені низкою вимог, що роблять цей процес менше прозорим.

Для набуття прав власності й контролю над уже діючим АТ застосовуються три основні шляхи: *зміна статутного фонду, закупівля акцій первинного випуску в акціонерів, зміна власності внаслідок реального або фіктивного банкрутства підприємства.* На практиці використовується комбінування перших двох шляхів. За умови приватизації при первинному розміщенні акцій вдавалися до різних методів їхньої закупівлі за допомогою

приватизаційних майнових сертифікатів. Для підвищення або зниження частки акціонера у статутному фонді та відповідного рівня акціонерного контролю використовується можливість зміни статутного фонду АТ. Статутний фонд, як документ і фіксована величина, може збільшуватися або зменшуватися лише офіційно, що передбачено процедурами.

Процедури щодо збільшення або зменшення статутного фонду є чітко визначеними в законодавчо-нормативній базі. Існують обов'язкові вимоги, які мають бути дотримані АТ для зміни статутного фонду: АТ 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; у разі додаткового випуску акціонери мають право на кількість акцій, що відповідає їхній частці у попередньому статутному фонді. У голосуванні про затвердження результатів підписки на додатково випущені акції беруть участь ті особи, що підписалися на ці акції.

Зокрема, в постанові НБУ №464 від 6 серпня 2014 року Національний банк зобов'язав комерційні банки поетапно збільшити статутний фонд до 500 мільйонів гривень у період до 11 липня 2024 року. «Банки, статутний капітал яких не відповідає вимогам частини 1 статті 31 Закону «Про банки і банківську діяльність», зобов'язані привести його розмір у відповідність до вимог цього Закону ... до 11 липня 2024 року», – наголошується в Постанові¹⁴². Відповідно до частини першої статті 31 Закону «Про банки і банківську діяльність», мінімальний розмір статутного фонду банку на момент його реєстрації не може бути меншим, ніж 500 млн гривень; тимчасом така норма набрала чинності лише з 4 липня 2014 року, і багато банків раніше створювалися зі суттєво меншим статутним фондом.

¹⁴² Про приведення статутного капіталу банків у відповідність до мінімально встановленого розміру: Постанова Національного банку України від 06.08.2014 р. № 464 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0464500-14>

Постанова НБУ також передбачає поетапність збільшення банками розміру статутного капіталу, а саме: до 120 млн гривень у період до 17 червня 2016 року; до 150 млн гривень – до 11 липня 2017 року; до 200 млн гривень – до 11 липня 2018 року; до 250 млн гривень – до 11 липня 2019 року; до 300 млн гривень – до 11 липня 2020 року; до 350 млн гривень – до 11 липня 2021 року; до 400 млн гривень – до 11 липня 2022 року; до 450 млн гривень – до 11 липня 2023 року і до 500 млн гривень – до 2024 року. Постанова №464 набрала чинності з дня офіційного опублікування (з 8 серпня). Як повідомлялося, станом на 1 липня зі 174 діючих в Україні банків 51 фінустанова – з іноземним капіталом, з них 19 – з 100% іноземним капіталом¹⁴³.

Додатковий випуск акцій АТ має обмеження, які полягають у тому, що заборонено випуск акцій для покриття збитків діяльності. Складно чітко розрізняти причини випуску акцій в АТ для покриття збитків від ситуації для нарощення статутного капіталу. Акціонерні товариства, що мають кредиторську заборгованість, не можуть проводити додаткову емісію. Назагал така вимога існує, але допускається проведення додаткової емісії акцій, коли конкретно зазначено у повідомленні, що акції випускаються не для покриття збитків. Відповідно зміни статутного фонду будуть здійснені за умови підтримки питання вищим органом АТ. Законодавство передбачає можливість збільшення статутного фонду АТ не більше як на 1/3 за рішенням правління за умови, що про це йдеться в статуті.

На практиці трактування положення рідко записується у статуті, а зміни до цього документа повинні затверджуватися загальними зборами АТ. Тож випуск акцій для збільшення статутного фонду можна здійснити лише з урахуванням інтересів більшості акціонерів. Це включає конфліктні питання, коли правління проводить зміни у своїх інтересах.

Скажімо, ПАТ «ОКСІ БАНК» на вимогу НБУ довести капітал до розміру не менше ніж 200 млн грн до 11 липня 2018 року прийняв

¹⁴³ Національний банк зобов'язав комерційні банки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2014/08/8/481202/>

рішення про збільшення статутного фонду. Кошти, які зараз вкладаються акціонером, котрий володіє інсайдерським пакетом 75% акцій, на збільшення Статутного фонду банку акціонерами є задекларованими, перевіреними, зокрема й фіскальними органами. А окремий акціонер, який володіє пакетом «10% акцій плюс 1 акція», не має коштів, походження яких він міг би довести, а після того інвестувати в банк. Це виявляється його проблемою, а не інших акціонерів чи працівників банку, які сумлінно виконують свої обов'язки. Тому необхідна сума стягується з акціонера в судовому порядку, або визначається судовим рішенням зменшення частки акцій на основі відповідних розрахунків.

Можливість зміни відносин власності є важливим рішенням додаткового випуску акцій за ринковими цінами. Таким чином, впливові акціонери можуть встановлювати для конкурентів завищені ціни продажу акцій, не вигідні умови підписки, за якими продаж жорстко обмежено в часі, а купівля додатково випущених акцій можлива тільки партнерами. До умов підписки щодо додаткового випуску акцій можна віднести інвестиційні зобов'язання, які можуть бути значно вищими від продажної ціни додаткового пакета акцій та при цьому оподатковуватися. Останнє знижує привабливість для інвестора.

З метою зміни корпоративного контролю можливим є зменшення статутного фонду. Це рішення приймається у такому самому порядку, що і про збільшення статутного фонду. Зменшення статутного фонду проводиться як зменшення номінальної вартості акцій чи зменшення кількості акцій шляхом викупу їхньої частини у власників з метою анулювання. Здійснення процедури зменшення статутного фонду рішенням АТ щодо зменшення розміру статутного фонду через акції, які не подані до анулювання, визнаються не дійсними, але не раніш як через 6 місяців після доведення до відома про це усіх акціонерів відповідно до визначеного в статуті способу. АТ відшкодовує власнику акцій збитки, що пов'язані зі змінами статутного фонду. Оскільки збільшення та зменшення статутного фонду є надзвичайно вагомим заходом, що зачіпає інтереси усіх акціонерів, то його здійснення передбачає виконання чітко формалізованих процедур, повідомлення про загальні збори з питань змін статутного фонду АТ. Менш чітко регулюються зміни статутних фондів у ТзОВ. Одним з дієвих

чинників для досягнення заявленого розміру статутного фонду в ТОВ є заборона поступитися часткою власності засновником до сплати ним повного обсягу внеску. Крім того, збільшення або зменшення статутного фонду потребує одностайності учасників.

Іншою можливістю формування пакетів акцій є *закупівля акцій первинного випуску* (або права на їхнє отримання – при сертифікатній приватизації) в акціонерів. Такий напрям поширений у міжнародній практиці, зокрема там, де ефективно функціонує вторинний ринок цінних паперів. Вторинний ринок в Україні слабо використовується та має недоліки. Особливо закупівля є досить розтягнутим процесом за часом та потребує додаткових витрат на послуги реєстратора чи торговця цінними паперами, послуги банку¹⁴⁴. Окремим напрямом формування контрольних пакетів акцій є зміна власності внаслідок реального або фіктивного банкрутства АТ. Як правило, надавалися кредитні кошти власним акціонером (рідко стороннім), які потім шляхом складних виробничо-господарських операцій оголошувалися безповоротними. Кредитор виступає ініціатором банкрутства у такій ситуації, а процедура його проведення, за якої він може бути санатором, давала і дає можливість зміни власності в АТ на його користь¹⁴⁵.

Міжнародний досвід демонструє: чим жорсткіший тип контролю вдається встановити акціонерам, тим кращими стають характеристики рентабельності у відповідному АТ. Задля поліпшення контролю в акціонерних товариствах, у яких є частка держави, має бути запроваджено механізм залучення до складу правління незалежних зовнішніх директорів як осіб, що входять до складу ради директорів, але які водночас не є членами команди керівників АТ, її працівниками або не пов'язані з нею іншим

¹⁴⁴ Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібник / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2013. – 554 с.

¹⁴⁵ Топчак М. В. Дивідендна політика як стратегія акціонерного товариства у сфері розподілу прибутку / М. В. Топчак, І. А. Маринич // Науковий вісник. – 2005. – Вип. 15.5. – С. 355–359.

способом¹⁴⁶. Це незалежні фахівці в конкретній галузі управління або довірена особа певного акціонера. Незалежні директори в міжнародній практиці беруть участь у розробці стратегії АТ, ретельно вивчають виконання поставлених завдань і досягнення обраних цілей менеджментом¹⁴⁷. На них покладається вирішення питань стосовно призначення та звільнення виконавчих директорів, визначення справедливого рівня оплати їхніх послуг, а також планування діяльності.

Задля вдосконалення сучасної української практики діяльності АТ слід залучати хоча б одного незалежного директора. Ця дія здатна не лише підвищити рівень корпоративного управління та гудвіл АТ на міжнародному ринку, але й призвести до перебудови колишньої системи обліку та звітності, чим позитивно вплинути на стан корпоративного контролю на підприємстві¹⁴⁸. Незалежні директори мусять забезпечити об'єктивність рішень, що приймаються, баланс інтересів різних груп акціонерів, не допускати будь-яких переваг стосовно окремих груп акціонерів.

Специфічність контролю в АТ обумовлена складним переплетенням взаємовідносин між суб'єктами зовнішнього та внутрішнього середовища. Вони мають право контролювати його діяльність незалежно від того, що є джерелом такого права – право власності, право розпорядження власністю, право на здійснення управління в АТ. Корпоративний контроль передбачає здійснення найоптимальніших із погляду витрат ресурсів і досягнення очікуваних результатів шляхом виявлення відхилень та регулювання управлінських рішень, що мають вплив на баланс інтересів учасників корпоративних взаємовідносин.

Вимогою до корпоративного контролю є забезпечення ефективного зворотного зв'язку, тобто функції «діяльність корпора-

¹⁴⁶ Williamson O. C. *Corporate Control & Business behavior* / O. C. Williamson. – New Jersey, 1970. – 290 p.

¹⁴⁷ Berle A. *The modern Corporation and Primal property* / A. Berle, G. Means. – N. Y., 1984. – 230 p.

¹⁴⁸ Муха Р. А. Сучасні механізми управління корпоративними правами держави в Україні / Р. А. Муха // *Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє* / за заг. ред. М. В. Лазаровича. – Вип. 14–15. – Тернопіль: Економічна думка, 2010. – С. 173–180.

ції – власник». Розвиток відносин контролю має загальну залежність та відповідальність за такою схемою: корпорації несуть відповідальність перед акціонерами; акціонерами можуть бути великі фінансово-кредитні організації, які несуть відповідальність перед власниками збережень; а самі власники – перед АТ.

В Україні корпоративному управлінню властиві низький рівень прозорості діяльності АТ, недостатнє регулювання нормативно-законодавчих відносин з боку органів державного управління, неефективність управління часткою державних корпоративних прав.

Сьогодні важливо досліджувати механізми здійснення корпоративного контролю та економічної безпеки учасників, проблеми забезпечення ефективності контролю, проводити аналіз нормативно-законодавчої бази для оцінки корпоративного контролю стосовно його відповідності стандартам. Головним постає питання: не хто контролює корпорацію, а за допомогою яких механізмів та в інтересах якого суб'єкта корпоративних взаємовідносин він це робить. Назагал механізми корпоративного контролю визначають умови середовища і дозволяють впливати на АТ тим учасникам, котрі можуть не нести відповідальності за прийняті чи пролобійовані рішення. З огляду на це визначальною парадигмою щодо можливості здійснення впливу визнається не сама власність, а доступ до механізмів контролю.

До речі, основними шляхами придбання корпоративного контролю над АТ є: відчуження (переведення) активів; фіктивне банкрутство; схеми змін корпоративного контролю; отримання прав на довірче управління. Інструмент прихованого перерозподілу контролю в АТ – прийняття рішення керівництвом підприємства про емісію акцій. Цей інструмент може, поміж іншим, значно розмивати державні права та зменшувати державну частку власності на пакети акцій.

Контрольні запитання

1. Назвіть види корпоративних цінних паперів.
2. Які ви знаєте типи, категорії і види акцій?
3. Які існують способи розміщення акцій під час проведення емісії?

4. Охарактеризуйте обіг акцій на фондовому ринку.
5. Дайте визначення поняттю системи реєстру акціонерів.
6. Як оподатковується розміщення та обіг акцій?
7. Опишіть умови викупу акціонерним товариством власних акцій.
8. Перелічіть шляхи придбання корпоративного контролю над АТ.
9. Які є особливості електронного обігу цінних паперів?
10. Які внесені зміни до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»?

ТЕМА 9. СТРАТЕГІЧНЕ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЄЮ

9.1. Значення стратегічного планування на корпоративних рівнях.

9.2. Процес стратегічного планування та його етапи.

9.3. Визначення загальнокорпоративних стратегій і переваг, що обумовлюють розвиток корпорацій.

Рекомендована література

1. Акофф Р. Планирование будущего корпорации / Рассел Л. Акофф. – М.: Сирин, 2002. – 256 с.
2. Варналій З. С. Конкуренентоспроможність національної економіки / З. С. Варналій, О. П. Гармашова. – К.: Знання України, 2013. – 387 с.
3. Гудзь О. Є. Корпоративне управління: понятійно-термінологічний словник. – К.: Державний університет телекомунікацій, 2014. – 41 с.
4. Дикань В. Л. Обеспечение конкурентоустойчивости предприятия / В. Л. Дикань. – Х.: Основа, 2005. – 168 с.
5. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / В. А. Євтушевський; КНТУ ім. Т. Шевченка, НАПН України. – К.: Знання, 2006. – 406 с.
6. Живко З. Б. Словник сучасних економічних термінів / З. Б. Живко, М. О. Живко, І. Ю. Живко. – Львів: Край, 2007. – 384 с.
7. Задихайло Д. В. Корпоративне управління: навч. посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Х.: Еспада, 2003. – С. 10.
8. Ігнат'єва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнат'єва, О. І. Гарфопова. – К.: ЦУЛ, 2013. – 600 с.
9. Ковальська К. В. Дивідендна політика в акціонерних товариствах України: стан і проблеми формування // Теорії мікро-макроекономіки / К. В. Ковальська, В. А. Євтушевський. – Вип. 12. – К., 2003. – С. 5 – 11.
10. Ковальська К. В. Методологічні проблеми формування стратегії управління акціонерними товариствами // Вісник Технологічного університету Поділля. Серія: економічні науки. – Ч. 2. – Т. 2. – Хмельницький, 2002. – С. 135–138 с.
11. Козаченко Г. В. Корпоративне управління / Г. В. Козаченко, А. Е. Воронцова. – К.: Лібра, 2004. – 368 с.
12. Конкурентная стратегия: Методика анализа отраслей и конкурентов / Майкл Е. Портер; пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 454 с.
13. Мескон М. Х. Основы менеджмента / М. Мескона, М. Альберта, Ф. Хедоури; пер. с англ. – М.: Дело, 1997. – 704 с.
14. Палига Є. М. Корпоративне управління: навч. посібник / Є. М. Палига. – Львів: Економічна думка, 2013. – 422 с.
15. Портер М. Конкуренция / Майкл Е. Портер; пер. с англ. – М.: И. Д. «Вильямс», 2001. – 495 с.

16. Сватюк О. Р. Основні елементи організаційного та економічного механізму корпоративного управління акціонерними товариствами / О. Р. Сватюк // Економіка та організація управління / за ред. Л. В. Шаульської. – Вип. № 3 (19)–4 (20). – Вінниця: ДНУ, 2014. – С. 235–243.
17. Стратегічне управління: навч. посібник / В. Л. Дикань, В. О. Зубенко, І. В. Токмакова, О. В. Маковоз, О. В. Шраменко. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 272 с.
18. Фролова Т. О. Інвестиційні корпоративні стратегії в умовах глобалізації: монографія / Т. О. Фролова. – К.: КНЕУ, 2012. – 426 с.
19. Юрса М. Я. Сучасні тенденції організаційно-структурних змін в корпоративному секторі економіки / М. Я. Юрса // Ринок цінних паперів України. – 2009. – № 11–12. – С. 51–56.
20. Kaplan R. The Strategy Focused Organization: how balanced scorecard companies thrive in the new business environment / Robert S. Kaplan, David P. Norton. – Harvard Business School Publishing Corporation, 2001. – P. 400.

9.1. Значення стратегічного планування на корпоративних рівнях

Головною рушійною силою економічної глобалізації є транснаціональні корпорації, які становлять найбільш представницьку й потужну частину корпоративного бізнесу, де сконцентровано понад половину світового виробництва, обміну товарами, послугами, інвестиціями, інноваціями. На сьогодні 300 найбільших ТНК генерують поза половину світового ВВП, суттєво впливаючи не тільки на гео економічну, а й геополітичну кон'юнктуру. Будучи найбільш інтегрованими, територіально та галузево диверсифікованими мікроструктурами, ТНК реалізують глобальні стратегії, взаємопов'язують через свої внутрішньокорпоративні відтворювальні процеси національні та регіональні ринки¹⁴⁹.

Основними учасниками СУ в АТ виступають: менеджмент корпорації (правління безпосередньо формує і реалізує стратегію); власники АТ (мають право оцінки й ухвалення стратегічних рішень менеджерів корпорації, керуючись власними стратегіями); держава (координує стратегії економічних суб'єктів з орієнтирами власної економічної політики через законодавчо-нормативне регулювання).

¹⁴⁹ Фролова Т. О. Інвестиційні корпоративні стратегії в умовах глобалізації: монографія / Т. О. Фролова. – К.: КНЕУ, 2012. – 426 с.

Принципові *елементи СУ корпораціями* охоплюють:

- формулювання корпоративної місії та цілей;
- визначення корпоративних стратегій (механізми);
- обґрунтування та забезпечення взаємозв'язку «стратегічних наборів» корпорації загалом та її формувань;
- стратегічний моніторинг середовища великих організаційних систем;
- систему планів як інструмент забезпечення виконання стратегій;
- механізм функціонування корпорації у стратегічному режимі;
- стратегічний контролінг як загальну характеристику етапів, їхню варіативність і послідовність.

Керівництво корпорації стисло визначає місію, призначення і масштаби цілей виробничо-господарської діяльності, перспективи розвитку. Головна увага при цьому фокусується не на товари або послугах, вироблених корпорацією, а на збуті через гуртових та роздрібних споживачів.

Стратегічне планування є набором рішень і дій, що знаходять своє відображення у планах, спрямованих на виконання завдань, поставлених перед менеджментом корпорації. З-поміж вагомих завдань, за твердженнями М. Мескона, М. Альберта, Ф. Хедоури, вирізняються дев'ять критичних, а саме: 1) формування місії корпорації через мету, філософію, політику, завдання, дії; 2) розвиток напряму діяльності корпорації, що відображає її внутрішні умови і можливості; 3) оцінка впливу факторів на конкуренцію; 4) аналіз діяльності корпорації, узгодження її ресурсів із навколишнім середовищем; 5) визначення й оцінка найбажаніших напрямів діяльності з точки зору місії корпорації; 6) вибір певних довгострокових завдань та гранд-стратегій, що здатні забезпечити досягнення бажаних цілей; 7) розвиток короткострокових стратегій, що пов'язані з довгостроковими завданнями та гранд-стратегіями; 8) застосування стратегічних заходів для виявлення резервів розвитку та їхній аналіз; 9) оцінка стратегічних процесів з метою використання досвіду при прийнятті наступних рішень¹⁵⁰.

¹⁵⁰ Мескон М. Х. Основы менеджмента / М. Мескона, М. Альберта, Ф. Хедоури; пер. с англ. – М.: Дело, 1997. – 704 с.

Сучасна парадигма глобалізації збагачується новими концептуальними розробками, а для становлення її нової моделі необхідні певні передумови, основними з яких є: розмивання суб'єктно-об'єктного розмежування й диференціації центрально-периферійного устрою світу, формування уніфікованого середовища економічних відносин, інтелектуалізація всіх сфер діяльності, посилення загальноцивілізаційної консолідації. Процеси глобалізації характеризують безпрецедентна динамізація міжнародного руху капіталів, поглиблення транснаціоналізації, трансконтинентальне розширення географії ринків транснаціональних корпорацій (ТНК), формування глобальних корпоративних структур. Водночас глобальна мобільність капіталу по-різному впливає на національні економіки, зумовлюючи багатоваріантність їхніх інвестиційних політик¹⁵¹.

Міжнародна стратегія корпорації є узагальненим описом скоординованих дій щодо визначення основного напрямку діяльності міжнародної організації, її місця в глобальному середовищі та шляхів реалізації всього комплексу цілей. Стратегічне планування в міжнародній корпорації здійснюється на трьох рівнях управління – вищому, середньому та нижчому. Відповідно до цього, виділяють три рівні стратегій: корпоративну, стратегію структурних підрозділів та функціональну.

Стратегія корпоративного рівня – це найбільш загальна стратегія, яка визначає сукупність дій, спрямованих на виявлення та збереження конкурентних переваг в різних галузях або на різних товарних ринках. На корпоративному рівні приймаються рішення щодо стратегії розвитку (зростання, стабільності, скорочення або поєднання цих варіантів), стратегії здійснення закордонних операцій (створення нових підрозділів, ліцензування, франчайзингу, експорту, офшорного виробництва), стратегії глобальної діяльності (глобальна, міжнародна, транснаціональна).

Стратегії рівня структурних підрозділів (філій) залежать від корпоративної стратегії та спрямовані на одержання перемоги у конкурентній боротьбі за ринки збуту. Конкурентними страте-

¹⁵¹ Юрса М. Я. Сучасні тенденції організаційно-структурних змін в корпоративному секторі економіки / М. Я. Юрса // Ринок цінних паперів України. – 2009. – № 11–12. – С. 51–56.

гіями є стратегія лідерства за витратами, стратегії диференціювання, фокусування, замкненості.

Функціональні стратегії розробляються відповідно до найважливіших функцій міжнародної корпорації.

Аби забезпечити зв'язок між стратегіями різних рівнів, використовують декомпонування шляхом виділення у складному явищі його елементів.

Декомпонування стратегії підприємства – це розподіл цілей підприємства і стратегічних функцій після їхнього досягнення на елементи цих цілей та функцій¹⁵².

Розрізняють 4 види *стратегічних орієнтацій міжнародних корпорацій*:

1. Етноцентризм – цінності та інтереси материнської корпорації є головними в стратегічних рішеннях.

2. Поліцентризм – стратегічні рішення змінюються від країни до країни, в яких діє корпорація.

3. Регіоцентризм – поєднання власних інтересів корпорації з інтересами своїх регіональних відділень.

4. Геоцентризм – інтегрування рішень корпорації в єдину глобальну систему¹⁵³.

Якість стратегічного планування в міжнародних корпораціях незалежно від виду орієнтації залежить від: компетентності керівництва корпорації на рівні управління; кваліфікації спеціалістів функціональних підрозділів; наявності інформаційної бази¹⁵⁴.

Відповідно до визначення *стратегічного набору* його формування здійснюється в такій послідовності:

– за кожним окремим конкретним бізнесом корпорації розробляється окрема бізнес-стратегія;

– сукупність усіх бізнес-стратегій становить основний «стратегічний бізнес-блок», так звану провідну підсистему корпоративної стратегії підприємства;

¹⁵² Стратегічне управління: навч. посібник / В. Л. Дикань, В. О. Зубенко, І. В. Томакова, О. В. Маковоз, О. В. Шраменко. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 272 с.

¹⁵³ Ігнат'єва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнат'єва, О. І. Гарфонова / КНУТД. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 600 с.

¹⁵⁴ Портер М. Стратегія конкуренції / М. Портер; пер. з англ.: А. Олійник, Р. Скільський. – К.: Основи, 1997. – 390 с.

– за кожним великим спеціалізованим видом (сферою) діяльності із функціонального забезпечення, що у структурі підприємства теж є відносно відособленим елементом, розробляється своя стратегія (функціональна);

– сукупність стратегій функціональних видів (сфер) діяльності утворює допоміжний стратегічний блок, так звану підсистему забезпечення корпоративної стратегії;

– на основі провідної та забезпечувальної підсистем виробляється своя стратегія, яка є системним з'єднанням і прогнозує загальну корпоративну стратегію корпорації¹⁵⁵.

Отож процес побудови стратегічного набору є діяльністю, що проводиться на всіх рівнях ієрархії управління корпорації – загальнокорпоративному, бізнес-рівні, забезпечувальному (підтримки).

Стратегічний моніторинг середовища функціонування корпорацій передбачає розробку концепції структурування середовища великих організацій. Середовище корпорацій є «середовищем інтересів зацікавлених груп».

Стратегічний моніторинг залежить від таких елементів: критеріїв його формування; організаційної форми корпорації; механізму забезпечення динаміки функціонування системи стратегічного моніторингу; оцінки можливості впливу корпорації на середовище; взаємозв'язку результатів стратегічного моніторингу з цілями та стратегіями корпорацій.

Моніторинг є універсальним інструментом управління – і процесами в економіці, і регіонами й окремими підприємствами, він виступає способом забезпечення сфери управління різними видами діяльності за допомогою подання своєчасної та якісної інформації. Назагал моніторинг трактується як постійне спостереження за будь-яким процесом з метою виявлення його відповідності бажаному результату або початковим припущенням; як спостереження, оцінка і прогноз стану економічної безпеки середовища у зв'язку з діяльністю ринкових суб'єктів. Об'єктом моніторингу є явище, процес, стан, а суб'єктом – фахівці.

¹⁵⁵ Стратегічне управління: навч. посібник / В. Л. Дикань, В. О. Зубенко, І. В. Токова, О. В. Маковоз, О. В. Шраменко. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 272 с.

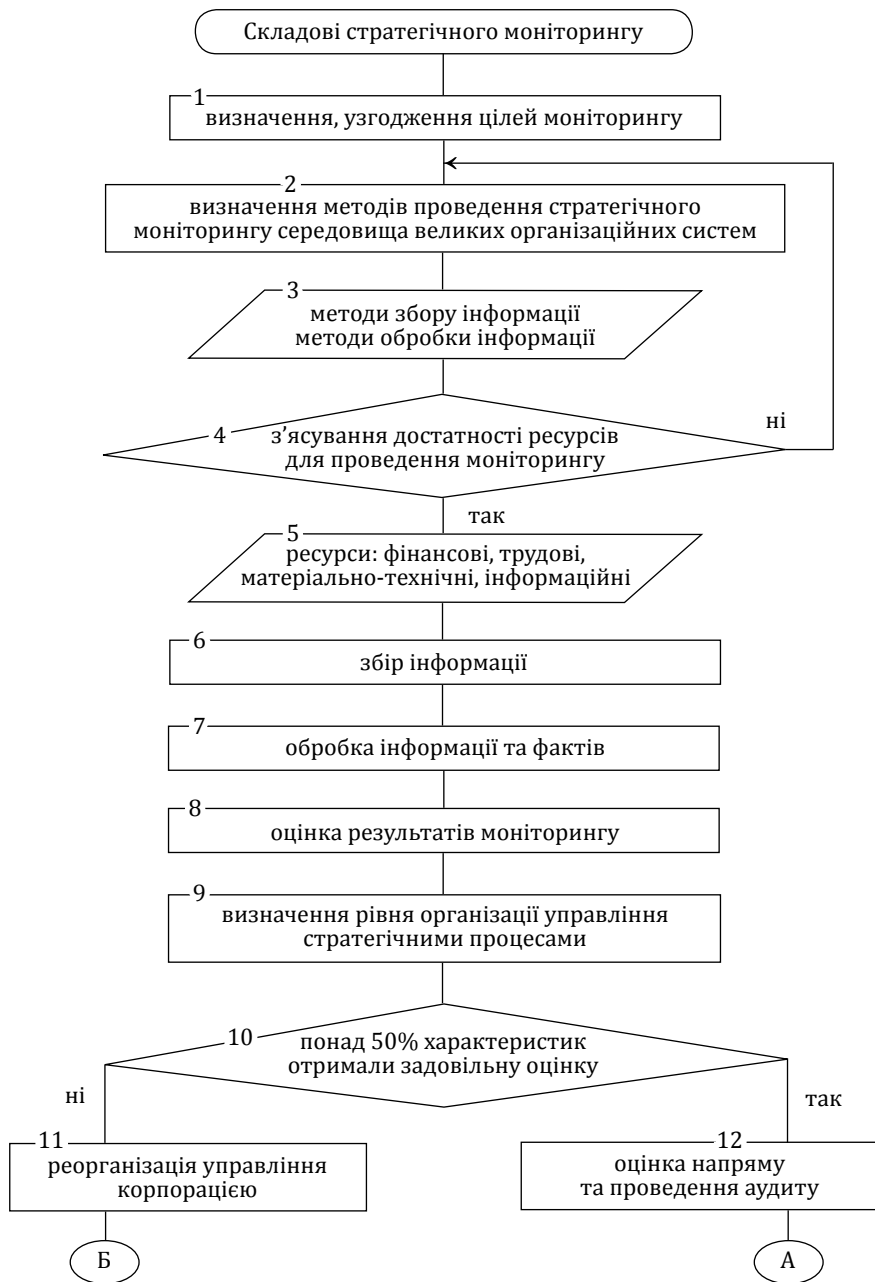
Прикладний аспект моніторингу розвитку корпорації визначається: 1) як інформаційна система, що постійно оновлюється завдяки безперервності відстеження певного об'єкта управління за виділеними параметрами та критеріями їхнього оцінювання на основі систематичного збирання, обробки, зберігання (в електронній базі даних) достовірної, об'єктивної та актуальної інформації та фактів, які характеризують досліджуваний об'єкт, оцінку, системний і систематичний аналіз інформації; 2) як розрахунок відхилень від заданих планових показників розвитку об'єкта та аналіз причин їх виникнення; 3) як прогнозування майбутнього стану об'єкта. На практиці моніторинг економічних процесів полягає в зборі, вивченні і підготовці інформації для прийняття й аналізу рішень щодо здійснення управління на різних рівнях управління. Таким чином, кінцевою метою моніторингу є управління змінами для досягнення певного рівня соціально-економічного розвитку корпорації.

Моніторинг середовища корпорації є системою спостережень, збирання, оброблення, передавання, збереження й аналізу інформації про стан довкілля, прогнозування його змін і розроблення науково обґрунтованих рекомендацій для прийняття рішення щодо запобігання негативним змінам стану довкілля та дотримання вимог економічної безпеки. Система моніторингу є відкритою інформаційною складовою управління, що спрямована на захист життєво важливих інтересів корпорації та суспільства з метою запобігання надзвичайним ситуаціям.

Алгоритм здійснення стратегічного моніторингу корпорації зображено на рис. 9.1.

Затвердження визначення стратегії в кінцевому результаті залежить від переліку альтернативних стратегій для корпорації, що виробляється на основі перевірки відповідності двом основним критеріям: йдеться про відповідність направленості програм і процесів управління та відповідність ресурсному потенціалу. У висновку стратегічного моніторингу вказується перелік найбільш важливих цілей, актуальних проблем, ефективних напрямків стратегічного розвитку та удосконалення корпоративного управління (КУ).

Система планів як інструмент забезпечення виконання стратегій у корпорації охоплює такі складові: корпоративну місію, цілі, конкурентні переваги, організацію виробничо-господарської



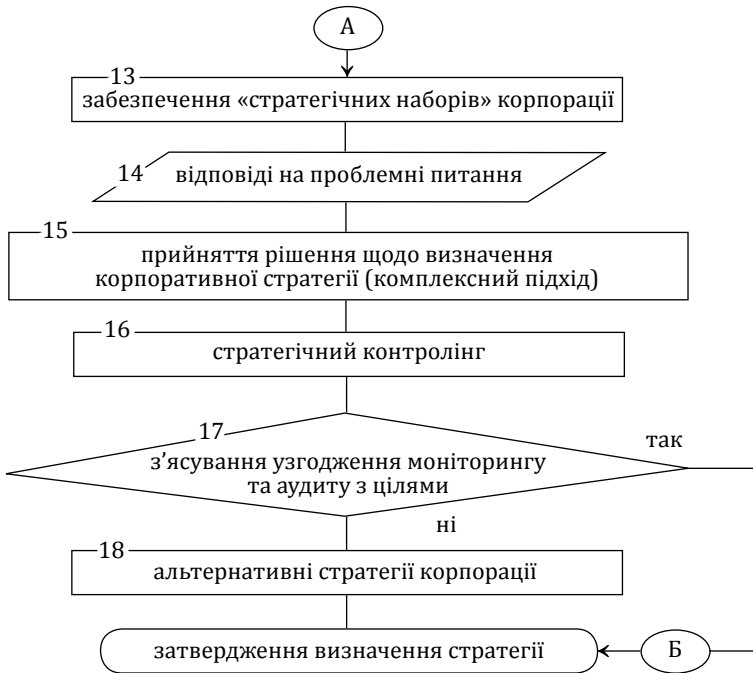


Рис. 9.1. Схема алгоритму стратегічного моніторингу корпорації

діяльності, продукцію або послуги, ринки, ресурси, структурні зміни, програми розвитку, культуру.

Стратегії внутрішнього КУ є сукупністю орієнтирів, визначених на тривалий період, напрямів і способів взаємодії суб'єктів внутрішніх корпоративних відносин. Механізм функціонування корпорації в стратегічному режимі повинен охоплювати такі складові (рис. 9.2): стратегію розвитку організаційної структури управління; фінансову стратегію; формування стратегічної корпоративної поведінки АТ.

До найважливіших заходів, потрібних для переходу до стратегічного управління (СУ) корпорацією, належить формування організаційної структури з відповідним потенціалом. Це питання діяльності ради директорів корпорації, адже саме вона є одним із найважливіших елементів внутрішнього КУ і суттєвим



Рис. 9.2. Складові механізму функціонування корпорації в стратегічному режимі¹⁵⁶

елементом стратегії АТ. Необхідно створити при раді директорів проектну групу СУ із фахівців, які забезпечать високу курсову ціну акцій корпорації. Важливим питанням є композиція ради директорів та процедурні аспекти її діяльності. Спостережна функція рад директорів корпорацій вимагає наявності директорів, запрошених з кола фахівців, що вільні від бізнесових чи інших відносин з АТ. Незалежні директори мають становити 2/3 ради. Принципи оплати праці (винагороду) незалежних директорів повинна розробити проектна група управління.

Значна кількість інсайдерів у корпорації може негативно впливати на ефективність її функціонування. Первісне нагромадження капіталу в нашій країні обумовлено такими чинниками: наявні певні національні риси системи КУ, націлені не на узгодження інтересів зацікавлених осіб, а на збереження механізмів, які дозволили продовжувати процес перерозподілу власності; зберігалася та зміцнювалася мотивація інсайдерів, пов'язана

¹⁵⁶ Сватюк О. Р. Основні елементи організаційного та економічного механізму корпоративного управління акціонерними товариствами // Економіка та організація управління / О. Р. Сватюк; за ред. Л. В. Шаульської. – Вінниця: ДНУ, 2014. – Вип. № 3 (19)–4 (20). – С. 235–243.

не зі збільшенням вартості АТ, а з контролем над грошовими потоками; для вітчизняних АТ були і залишаються не характерними звичайні механізми корпоративного контролю – через ринок капіталу, банкрутство; особливості первісного нагромадження капіталу заклали основи інформаційної закритості, непрозорості корпоративних відносин.

Досліджено, що структура управління, яка склалася в деяких АТ, є поширеною у вітчизняних корпораціях, побудована на функціональній основі, не пристосована до ринкових умов, зорієнтована тільки на виконання, а не на творчий пошук. Така структура управління мусить бути повністю замінена. Для ефективної діяльності корпорації ОСУ (організаційна структура управління) повинна бути децентралізованою, гнучкою. Проводячи таку реорганізацію, доцільно використовувати процесно-орієнтовану структуру управління з підрозділами. Останні зможуть реалізувати зміни в організації та запровадити нововведення. Цей варіант структури управління корпорацією передбачає можливість прийняття швидких та якісних рішень під час впровадження нової стратегії.

Розвиток стратегії внутрішнього управління корпорацією має бути спрямований на вдосконалення організаційної структури управління, фінансово-економічні аспекти розвитку, зокрема, можливість отримання кредитних коштів, залучення інвесторів¹⁵⁷. Стратегія внутрішнього КУ передбачає тісний взаємозв'язок фінансового менеджменту й акціонерних відносин власності, який виявляється у стратегії в галузі фінансів корпорації, що забезпечує фінансову стійкість АТ, ефективне використання фінансових ресурсів, формування фондів грошових ресурсів у встановлених розмірах, контроль за використанням і збереженням майна тощо. Фінансову стійкість АТ має можливість забезпечити, перш за все, за рахунок прибутку, що спрямовується на розширення виробництва (реінвестування), фонду дивідендів, додаткового випуску акцій, амортизації, а також коштів від продажу готової продукції, залучення коштів іноземних інвесторів, кредитів банків та інших позичкових коштів. Глобальні корпоративні інвестиційні стратегії можуть успішно реалізуватися лише

¹⁵⁷ Палига Є.М. Корпоративне управління: навч. посібник / Є. М. Палига. – Львів: УАД, 2013. – 422 с.

за умови інтерактивності управління корпорацією. Актуальним також є методологічний підхід до оцінювання інвестиційного потенціалу суб'єктів корпоративного бізнесу¹⁵⁸, який ґрунтується на розрахунку індексу інтерактивності корпорації (Lin_j) та передбачає компромісне згортання запропонованих показників, що здійснюється в кілька етапів, у єдиний інтегральний:

$$Lin_j = \sqrt{\sum_{i=1}^{n=7} \alpha_i (x_{ij} - x_i^{em})^2}, \quad J=1, m, \quad (9.1)$$

де Lin_j – індекс інтерактивності j -ї корпорації; α_i – важливість (вагомість) i -го показника для j -ї корпорації; x_{ij} – значення нормованого i -го показника для j -ї корпорації; x_i^{em} – найкраще, еталонне значення i -го показника для j -ї корпорації; n – кількість показників; m – кількість порівнюваних корпорацій.

Розрахунок індексу інтерактивності корпорації ґрунтується на залученні семи окремих показників, що дає змогу комплексно охарактеризувати потенційні можливості корпорації щодо стратегічного розвитку.

Забезпечення фінансової стійкості корпорації потребує сполучення певних характеристик його фінансово-господарської діяльності: високої оборотності власних та запозичених коштів, платоспроможності, зростання фондівіддачі та рентабельності. Можна оцінювати вплив чинників, що відображають ефективність фінансової діяльності, на величину економічного розвитку АТ так:

$$Ker = P \times \Phi \times Kz \times D, \quad (9.2)$$

де Ker – коефіцієнт економічного розвитку; P – рентабельність реалізованої продукції; Φ – фондівіддача; Kz – коефіцієнт заборгованості; D – коефіцієнт співвідношення між сумою дивідендів, що виплачуються, і прибутком, який реінвестовано у виробництво¹⁵⁹.

¹⁵⁸ Ковальська К. В. Методологічні проблеми формування стратегії управління акціонерними товариствами // Вісник Технологічного університету Поділля. Серія: економічні науки. – Ч. 2. – Т. 2. – Хмельницький, 2002. – С. 135–138.

¹⁵⁹ Фролова Т. О. Інвестиційні корпоративні стратегії в умовах глобалізації: монографія / Т. О. Фролова. – К.: КНЕУ, 2012. – 426 с.

Корпораціям необхідно розробити довгострокову дивідендну політику, попередньо обравши її тип. Доречно зважати на такі особливості функціонування АТ, як сфера діяльності, тривалість обігу коштів, коливання доходів, інтереси акціонерів та ін. На практиці використовують метод «постійні виплати + екстрадивіденди». В цьому разі акціонер знає, що за будь-яких умов він буде отримувати гарантований йому мінімум. Зокрема, коли в АТ є можливість провести додаткові виплати, то вона обов'язково має реалізуватися. Крім цього, можна використовувати і виплати дивідендів у вигляді цінних паперів. Це дозволить акціонеру збільшити свою частку у розподілі акцій. Альтернативним джерелом фінансування корпорацій у процесі їхньої виробничо-господарської діяльності є можливість для вже створених АТ провести емісію додаткової кількості акцій як спосіб залучення фінансових ресурсів в акціонерний капітал¹⁶⁰. Для формування мотиваційних ефектів у персоналу корпорації передбачено створення фонду акціонування працівників з одночасним запровадженням системи «участі в результатах».

Стратегічний контролінг є системою, яка спрямована на забезпечення виживання та «відслідковування» руху корпорації до наміченої стратегічної мети розвитку. Основні завдання стратегічного контролінгу передбачають: участь у встановленні кількісних та якісних цілей АТ; відповідальність за стратегічне планування; розробку альтернативних стратегій; визначення критичних зовнішніх і внутрішніх умов, що лежать в основі стратегічних планів; визначення основних контрольних показників відповідно до встановлених стратегічних цілей; порівняння планових і фактичних значень контрольних показників з метою виявлення причин, винуватців і наслідків таких відхилень; аналіз економічної ефективності.

Здійснюється теоретичне узагальнення елементів СУ корпораціями, а саме: формулювання корпоративної місії та цілей; визначення корпоративних стратегій; обґрунтування

¹⁶⁰ Ковальська К.В. Дивідендна політика в акціонерних товариствах України: стан і проблеми формування // Теорії мікро- макроекономіки / К. В. Ковальська, В. А. Євтушевський. – Вип. 12. – К., 2003. – С. 5–11.

та забезпечення взаємозв'язку «стратегічного набору» корпорації загалом; стратегічний моніторинг середовища великих організаційних систем; система планів; внутрішній механізм функціонування корпорації у стратегічному режимі; стратегічний контролінг. Це дало можливість розробити практичні рекомендації їхнього застосування.

Обґрунтовується алгоритм основних етапів здійснення стратегічного моніторингу (визначення та узгодження цілей моніторингу; з'ясування методів проведення стратегічного моніторингу середовища великих організаційних систем; проведення збору та обробки інформації; оцінка результатів моніторингу; оцінка напрямку та проведення аудиту; обґрунтування та забезпечення взаємозв'язку «стратегічного набору» корпорації загалом та її формувань; прийняття рішення щодо визначення корпоративної стратегії).

Для здійснення стратегічного моніторингу менеджера середнього рівня управління треба мати такі знання, кваліфікацію та навички: адміністрування та проведення операційної діяльності систем корпоративних інформаційних технологій (ІТ), забезпечення доступності систем відповідно до встановлених ключових показників продуктивності; розуміння роботи та знання ІР мереж; моніторинг роботи систем і серверів корпоративних ІТ; вирішення проблем (2-й рівень підтримки); планування, аудит та оновлення систем корпоративних ІТ; розробка та участь у проектах відділу корпоративних ІТ та в інших організаційних одиницях; встановлення, обслуговування, підтримка та інвентаризація апаратного забезпечення серверів; розширені знання серверного та користувачького апаратного забезпечення, зокрема стосовно продуктів корпоративних ІТ (IdM, MDT і т. ін.); розширені знання офісних програм та операційних систем (MS Window, *nix); середні знання СУБД (Oracle, MS, MySQL) і платформ віртуалізації (VMware, HYPER-V, etc.); володіння англійською мовою на рівні не нижче Intermediate¹⁶¹.

¹⁶¹ Сватюк О. Р. Основні елементи стратегічного управління корпораціями / О. Р. Сватюк, Д. Р. Сватюк; гол. ред. В. В. Середа // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна. – 2015. – Вип. 2. – С. 287–300 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://journal.lvduvs.edu.ua/#>

Доцільно обирати стратегію внутрішнього КУ, якою охоплені такі складові: 1) стратегія зміни організаційної структури управління корпорацією – оптимальне співвідношення прав і відповідальності загальних зборів, наглядової ради, правління, ревізійної комісії; створення при наглядовій раді групи СУ, до складу якої мають бути включені фахівці з підтримки високої курсової ціни акцій на фондовому ринку; реорганізація АТ відповідно до обраної процесно-зорієнтованої структури управління з підрозділами; 2) стратегія в галузі фінансів – широке застосування кредитних ресурсів для забезпечення виконання окремих програм розвитку, забезпечення фінансової стійкості корпорації, одним із основних чинників якої пропонується виплата дивідендів; впровадження дивідендної політики типу «постійні виплати + екстрадивіденди», доповнення її політикою виплати дивідендів акціями; додаткова емісія акцій за високою курсовою ціною для реального нарощування капіталу; 3) формування стратегічної поведінки підприємства – виховання «корпоративного духу» через розробку та впровадження етичного кодексу корпорації; впровадження системи мотивації з переважним акцентом на залучення працівників до участі в управлінні АТ; створення фонду акціонування працівників товариства з одночасним впровадженням методики «участі в результатах».

9.2. Процес стратегічного планування та його етапи

Основні етапи стратегічного планування:

1. **Прогнозування**, визначення основних характеристик майбутнього на основі систематичного аналізу певного кола факторів з метою передбачення можливостей, шансів і загроз.

2. **Визначення і вибір варіантів** розвитку на основі порівняння та оцінки альтернатив з урахуванням потреби в ресурсах (особливо гостродефіцитних), реальності планів, ризику і, нарешті, прибутковості.

3. **Формування цілей** та визначення строків їх досягнення.

4. **Розробка програми дій** і складання графіка (лінійного чи сіткового) поетапного здійснення робіт. Складання програми вимагає визначення завдань, черговості та орієнтовних строків їх виконання.

5. **Формування бюджету** (бюджетування) – здійснення розрахунків, пов'язаних із визначенням потреби у фінансових ресурсах, та їх розподіл за видами робіт і плановими етапами.

П. Лоранж тлумачить процес стратегічного планування як «такий, що забезпечує нововведення та зміни в організації в достатній мірі». Він класифікував чотири основні види управлінської діяльності в межах функції планування: розподіл ресурсів, адаптацію до зовнішнього середовища, внутрішню координацію та організаційно-стратегічне передбачення. Згідно з дослідженнями Лоранжа, процес стратегічного планування – це комплекс послідовних етапів:

- визначення поточної місії, цілей і стратегії корпорації;
- аналіз її зовнішнього середовища;
- з'ясування можливостей та небезпек у діяльності корпорації;
- аналіз наявних ресурсів;
- визначення сильних і слабких місць;
- переоцінка місії та цілей;
- формулювання чіткої стратегії;
- впровадження стратегії в дію;
- оцінка результатів впровадження стратегії¹⁶².

Зарубіжні корпорації під час стратегічного планування велику увагу приділяють удосконаленню методів аналізу, прогнозуванню та опрацюванню вхідної та вихідної інформації.

Розглянемо **метод портфельного аналізу**, який полягає у збиранні й узагальненні великого обсягу інформації, що відображає ринкові позиції корпорації, тенденції розвитку ринку й основних конкурентів. На основі зібраної і старанно опрацьованої інформації твориться набір варіантів розвитку корпорації та портфель стратегій, здійснюється оцінка їх результативності і можливостей реалізації, вибір кращого варіанта. Цінність портфельного аналізу полягає в тому, що за його допомогою отримують загальну картину поточного стану корпорації, майбутнього ймо-

¹⁶² Lorange P. Strategic Planning Systems for Growth in Smaller to Medium-Sized Corporations: Diagnosis and Design / P. Lorange. – World Public Library Association, 1976.

вірного розвитку ринку, а також у тому, що він дає достатній обсяг інформації для прийняття обґрунтованих рішень¹⁶³.

Робочим інструментарієм портфельного аналізу є матриці шахового типу, які дають можливість класифікувати стратегії за обраними для аналізу критеріями (кожній клітинці матриці, яка означає певну стратегію, відповідає кількісна оцінка значення критерію). Стратегічне планування розраховане на 5, 7, 10 і більше років. Конкретний строк, на який розробляється план, залежить від життєвого циклу продукту, циклу докорінної зміни попиту на продукцію, яка випускається, періоду часу, необхідного для реалізації стратегічних цілей, розміру підприємства, його спеціалізації тощо.

У процесі стратегічного планування **менеджер повинен**: постійно враховувати фактори невизначеності і ризику, переоцінювати пріоритети залежно від змін зовнішнього середовища; здійснювати комплексний аналіз економічної, демографічної та екологічної ситуації, сильних і слабких сторін корпорації, реальних можливостей реагування на труднощі, опрацьовувати кілька варіантів рішень, щоб вибрати найкращий; послідовно перебудовувати організаційну структуру корпорації відповідно до стратегічних цілей, чітко визначати права, обов'язки і відповідальність усіх працівників і служб, зайнятих у стратегічному плануванні; здійснювати оцінку функціонування служб корпорацій, насамперед щодо реалізації завдань стратегічного плану. Крім того, менеджерам потрібно постійно розвивати й удосконалювати свою здатність до стратегічного управління (визначати курс, організувати справу згідно з обраним курсом, підвищувати зацікавленість та ентузіазм виконавців).

У корпораціях розвитку набуває децентралізація стратегічного планування. Одним із дієвих способів розв'язання проблеми залучення менеджерів різних рівнів управління до аналізу стратегії стало формування міжфункціональних проблемних груп для реалізації кожної з важливих стратегічних задач, включених у

¹⁶³ Kaplan R. The Strategy Focused Organization: how balanced scorecard companies thrive in the new business environment / Robert S. Kaplan, David P. Norton. – Harvard Business School Publishing Corporation, 2001. – P. 400.

план. До цієї групи входять менеджери, які відповідають за матеріально-технічне, кадрове, інформаційне забезпечення стратегії, технологічні служби, персонал зі збуту. Група оцінює стратегію з точки зору можливостей її реалізації та подає свої пропозиції. Відповідальність за стратегічне планування зазвичай покладають на відділ маркетингу. Ключовими в системі планування стають маркетингові плани, що складаються практично для кожного продукту, який виробляється, наближуючи тим самим всю систему корпоративного планування до ринкових потреб.

Стратегічний менеджмент передбачає також використання **методу управління за слабкими сигналами**. Річ у тім, що проблеми, які виникають у процесі підприємницької діяльності, по-різному забезпечені інформацією. Значна частина цих проблем виявляється лише за слабкими сигналами – ранніми ознаками можливих подій¹⁶⁴. Це початкова, неповна і неточна інформація. З часом слабкі сигнали посилюються і події стають настільки очевидними, що менеджери можуть дати оцінку їх значущості і прийняти відповідні рішення. Однак за високих темпів змінюваності ситуацій та їх нестабільності можна багато втратити в очікуванні сильного сигналу: коли з'явиться можливість отримати повну інформацію, корпорація може позбутися конкурентної переваги, втратити свій шанс. Тому цілком виправданою є підготовка рішення за неповної інформації, за слабкими сигналами із зовнішнього середовища. Управлінське рішення може мати випереджувальний характер, а з надходженням додаткової інформації воно дасть змогу вжити адекватних заходів, щоб усунути небезпеку або використати можливості, які з'явилися. В корпораціях може розроблятися певний алгоритм дій менеджерів за слабкими сигналами. У нашому прикладі під алгоритмом розуміється набір правил, які дають можливість вирішувати будь-яке конкретне завдання з окремого класу однотипних. Алгоритм може мати форму матриці, в якій по вертикалі ранжуються сигнали зі зовнішнього середовища від найслабкіших (небезпека або

¹⁶⁴ Акофф Р. Планирование будущего корпорации / Рассел Л. Акофф. – М.: Сирин, 2002. – 256 с.

ймовірність лише усвідомлюються) до більш сильних (передбачаються результати намічених контрзаходів). По горизонталі зліва направо перелічуються заходи щодо наростання їх дієвості від спостереження за зовнішньою обстановкою до конкретних планів, практичних заходів та їх здійснення¹⁶⁵.

Свої особливості має менеджмент корпорацій і в умовах непередбачення, коли проблеми виникають раптово, попри усі прогнози. В таких ситуаціях менеджери мусять терміново розробляти і здійснювати компенсаційні заходи, щоб усунути перебої в роботі, загрози або прямі втрати, відновити звичну діяльність корпорації. Задля підвищення ефективності та оперативності роботи управлінського персоналу корпорацій доцільно розробляти комплекс дій і надзвичайних заходів на випадок виникнення стратегічних ризиків. Ці заходи повинні передбачати особливу мережу зв'язків, розподілу прав і обов'язків вищих керівників, створення оперативних груп менеджерів для контролю та підтримання морального клімату в колективі, налагодження нормального трудового ритму, розробки і вжиття надзвичайних заходів, пов'язаних із виходом зі складної ситуації.

9.3. Визначення загальнокорпоративних стратегій і переваг, що обумовлюють розвиток корпорацій

Корпорації повинні швидко використовувати будь-які сприятливі можливості для ведення конкурентної боротьби, а також оперативно реагувати на зміни, що відбуваються як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринку. Така ситуація вимагає чіткого визначення корпоративної місії, бачення шляхів досягнення цієї місії, а також однозначного розуміння методів конкурентної боротьби. **Визначення конкурентних позицій вимагає:** ретельної оцінки сильних і слабких сторін корпорації порівняно з її конкурентами, прогнозування ймовірних політичних, економічних і соціальних змін серед існуючих і потенційних

¹⁶⁵ Гринько Т. Фактори конкурентоспроможності підприємств / Т. Гринько // Держава та регіони. – 2004. – № 2. – С. 50–53.

споживачів, а також аналізу впливу нових технологій на методи ведення бізнесу¹⁶⁶. Для того щоб вирішити всі перелічені проблеми, менеджери міжнародних корпорацій застосовують методи і прийоми стратегічного планування. Стратегічне планування належить до компетенції вищих посадових осіб, які виконують свої обов'язки в штаб-квартирі корпорації, а також менеджерів вищої ланки, які керують роботою вітчизняних і закордонних дочірніх корпорацій. У більшості великих корпорацій на постійній основі працюють фахівці з планування, які надають технічну підтримку топ-менеджерам у процесі розробки стратегій.

Міжнародний стратегічний менеджмент передбачає розробку різних міжнародних стратегій, що є комплексною основою для досягнення фундаментальних завдань корпорації. Розробка міжнародної стратегії – процес набагато складніший, ніж формування стратегії діяльності корпорації на вітчизняному ринку. Менеджери, які розробляють стратегію для вітчизняної корпорації, мають справу з одним національним урядом, однією валютою, однією системою бухгалтерського обліку, однією політичною і правовою системою і, як правило, однією мовою та однією, зазвичай, однорідною культурою. Менеджерам, в обов'язки яких входить розробка стратегії для міжнародної корпорації, навпаки, доводиться мати справу з багатьма урядами, багатьма валютами, багатьма системами бухгалтерського обліку, багатьма політичними системами, багатьма правовими системами, а також зі широким розмаїттям мов і культур. Окрім усього іншого, до обов'язків управлінського персоналу міжнародних корпорацій належить координація впровадження стратегії в підрозділах, розташованих у багатьох країнах світу, а також моніторинг і управління діяльністю цих підприємств. Наведений процес ускладнюється тим, що для кожної країни характерний свій часовий пояс, культурний контекст і економічні умови ведення бізнесу. Однак керівництво корпорацій, як правило, розглядає всі ці складнощі як прийнятну плату за додаткові сприятливі можливості для ведення бізнесу, якими супроводжується глобальна експансія корпорацій.

¹⁶⁶ Конкурентная стратегия. Методика анализа отраслей и конкурентов / Майкл Е. Портер; пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес. Букс, 2005. – 454 с.

Насправді міжнародні корпорації мають можливість використувати три джерела отримання конкурентних переваг.

1. Підвищення ефективності через глобалізацію. Міжнародні корпорації, зокрема, можуть скористатися економією від розміщення завдяки оптимальному розташуванню виробничих потужностей у різних країнах світу, що гарантує або низький рівень витрат виробництва і збуту продукції, або можливість підвищення якості обслуговування споживачів. Міжнародні корпорації мають також можливість скорочувати витрати виробництва за допомогою економії від масштабу, отриманої за рахунок розвитку підприємств, які обслуговують ринки декількох держав.

2. Багатонаціональна гнучкість. Існує безліч розбіжностей між політичними, економічними, правовими та культурними умовами ведення бізнесу в різних країнах світу. Ба більше того, відбувається постійна зміна цих умов: приймаються нові закони, обираються нові уряди, вносяться зміни в економічну політику, нові конкуренти проникають на національний ринок (або залишають його) і т. д. Отже, міжнародні корпорації неминуче стикаються з проблемою адаптації до численних змін умов ведення бізнесу. Вітчизняні корпорації функціонують у контексті єдиного внутрішнього економічного середовища, тому їм доводиться реагувати на зміни, що відбуваються тільки в цьому середовищі. Адаптація міжнародних корпорацій до змін умов ведення бізнесу в одній країні, навпаки, може відбуватися за рахунок заходів, ужитих на ринках інших країн.

3. Накопичення і передача досвіду у світових масштабах (глобальне навчання). Різноманітність умов, у яких функціонують багатонаціональні корпорації, здатна також сприяти накопиченню досвіду в організації. Відмінності між цими умовами можуть спричинити потребу використання різних методів ведення бізнесу в різних країнах.

На жаль, непросто застосовувати ці три фактори одночасно. Підвищення ефективності роботи корпорації за рахунок глобалізації можливе тільки за умови, коли один підрозділ несе відповідальність за виконання корпоративного завдання на глобальній основі. Централізація управління в одній країні обмежує здатність корпорації задовольняти потреби споживачів із різних країн, які можуть суттєво відрізнятись від національних. Якщо один підрозділ корпорації наділений занадто великими

повноваженнями, він може проігнорувати потреби споживачів на інших ринках. І навпаки, багатонаціональна гнучкість корпорації збільшується за умови делегування повноважень менеджерам дочірніх підприємств, що діють у різних країнах. Наділення керівництва дочірніх підприємств широкими повноваженнями дозволяє орієнтувати асортимент продукції, кадрову політику, методи маркетингу та інші аспекти ведення бізнесу на задоволення конкретних потреб і побажань потенціальних покупців на кожному ринку, який обслуговує корпорація. Описаний рівень гнучкості знижує здатність корпорації підвищувати ефективність роботи за рахунок глобалізації операцій у таких сферах, як виробництво і збут продукції, а також виконання науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт¹⁶⁷.

Нестримна гонитва за глобальною ефективністю та/або багатонаціональною гнучкістю може звести нанівець прагнення корпорації забезпечити процес глобального навчання. Централізація повноважень у рамках одного підрозділу корпорації з метою підвищення ефективності шляхом глобалізації операцій може призвести до ігнорування цінного досвіду та інформації, отриманої в інших підрозділах корпорації. Ба більше, спеціалісти цих підрозділів можуть втратити стимул або можливість накопичувати таку інформацію, якщо вони заздалегідь знають, що «експерти» зі штаб-квартири проігнорують її.

Задля досягнення балансу названих цілей (глобальної ефективності, багатонаціональної гнучкості та глобального навчання) багатонаціональні корпорації розробляють довгострокові цілі і політику, установки, орієнтири та принципово нові напрями діяльності.

Міжнародна стратегія діяльності складається зі:

- а) стратегії визначення джерел забезпечення (стратегія імпорту);
- б) стратегії розміщення міжнародного виробництва;
- в) стратегії збуту виробленої продукції (стратегія експорту).

Стратегія імпорту передбачає, що фірма, перш ніж орієнтуватися на світові ринки сировини і матеріалів, повинна максимального використати місцеві ресурси для свого виробництва.

¹⁶⁷ Варналії З. С. Конкуренентоспроможність національної економіки / З. С. Варналії, О. П. Гармашова. – К.: Знання України, 2013. – 387 с.

Існують **переваги використання національних ресурсів** – це низькі транспортні витрати; єдина валюта; відсутність митних формальностей; однакові соціально-культурні умови. До речі, Митний кодекс України, що прийнятий 13 березня 2012 року¹⁶⁸, але з 2017 року запровадив деякі зміни, визначає засади організації та здійснення митної справи, а також регулює соціальні, правові, економічні та організаційні аспекти діяльності митної служби.

Стратегічна митна державна політика – це система напрямів і принципів діяльності держави у сфері забезпечення митної безпеки України та захисту митних інтересів, регулювання зовнішньої торгівлі, внутрішнього ринку, розвитку економіки України та інтеграції до світової економіки. Державна митна політика вважається частиною державної економічної політики. В Митному кодексі України прописано, що державна митна справа здійснюється на засадах виключної юрисдикції України, законності та презумпції невинуватості, гласності та прозорості, спрощення законної торгівлі, єдиного порядку переміщення товарів, транспортних засобів через митний кордон.

Тут доцільно враховувати також вплив зовнішніх чинників: зростання витрат виробництва; підвищення якості товарів; лінії забезпечення; рівня запасів; коливання валютних курсів, а також конкретних **факторів**, які впливають на розробку імпорту сировини, – це: рівень цін на сировину і матеріали; якість сировини і матеріалів; недоступність певних видів сировини і матеріалів у країні виникнення; якість обслуговування; пришвидшення і безперервність поставок сировини і матеріалів; сучасна технологія; можливість підтримувати зв'язок материнської корпорації зі своїми філіалами.

Перелічимо основні ризики, пов'язані зі зовнішнім джерелом забезпечення: подовженість ліній забезпечення; митні витрати; труднощі експедиторського супроводження матеріалів; політичні та соціальні проблеми; складність оцінки якості роботи іноземних постачальників; система міжнародних розрахунків; брак і рекламації на поставлену сировину й матеріали.

¹⁶⁸ Митний кодекс України: Закон України України від 13.03.2012 р. № 4495-VI (станом на 26.07.2017 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/4495-17>

Міжнародне виробництво – це створення і функціонування господарських суб'єктів на території і поза межами країни місцезнаходження їхнього основного власника. Зміст стратегії розміщення міжнародного виробництва полягає у визначенні оптимального варіанту розташування господарських суб'єктів у межах світового господарства. Ось фактори, які визначають структурний розвиток міжнародного виробництва:

1. Внутрішні (відносне значення виробничої спеціалізації (виготовлення вина лише в певній країні, місці); місцезнаходження ринків сировини і збуту; розмір витрат (транспортні дуже великі); оцінка виміру рівня ризику; репутація країни (розвинута, яка розвивається).

2. Зовнішні (політична та економічна безпека; митні умови; зовнішні ризики; місцеві стимули розвитку виробництва; ємність ринку; вартість транспортування сировини і готової продукції).

3. Стратегічні форми розміщення міжнародного виробництва.

4. Одиначне підприємство, орієнтоване на обслуговування всіх ринків.

5. Декілька підприємств, які максимально наближені до ринку.

6. Створення корпорацій, які спеціалізуються на орієнтації на ринки, що використовують задану продукцію.

7. Корпорації, побудовані за принципом виробничої взаємодії, тобто використання спільних комплектуючих окремими корпораціями.

Мета розробки стратегії експорту – це визначення і постановка конкретних завдань із обслуговування ринків кінцевої продукції в різних країнах світу.

Причини необхідності розробки стратегії:

1. Об'єктивна необхідність експорту сировини і матеріалів на підприємства-виробники.

2. Необхідність експорту комплектуючих на підприємства, які здійснюють збирання готових виробів.

3. Необхідність експорту готової продукції іноземними фірмами, які здійснюють гуртову закупівлю та окремим споживачам.

Завдання стратегії експорту охоплюють: отримання прибутку від господарської діяльності; формування джерел збереження

обсягів виробництва; пом'якшення проблеми збиткових потужностей на внутрішньому ринку; розширення можливостей вирішення проблем збуту за рахунок регулювання темпів продажу товарів на різних світових ринках.

До етапів розробки стратегії експорту належать:

- оцінка експортного потенціалу фірми;
- отримання інформаційної допомоги, консультацій від експортної служби державних установ (про ринки, ціни);
- вибір ринку збуту готової продукції за допомогою виставок, рекламних ярмарок;
- аналіз і вивчення потенційних споживачів та конкурентів;
- реалізація експортної діяльності фірми, яка здійснюється шляхом прямого або непрямого продажу готової продукції (найпоширеніша діяльність).

У практиці зарубіжних країн існує **п'ять методів вибору стратегії** в умовах невизначеності¹⁶⁹, а саме:

1. Вибір стратегії на основі вивчення її елементів:

- корпоративна місія визначається прозорістю її стратегії;
- конкурентні переваги формулюються чітко з визначенням цінових і нецінових чинників;
- культура і компетентність управління визначається такими чинниками, як ставлення до підприємницького ризику, до проблеми якості, ставлення до персоналу корпорації та покупців, до роботи, успіхів і невдач, прагнення вести справу на професійному рівні;
- ринки визначаються географічними чинниками та особливостями застосування продукції;
- ресурси включають в себе інвестиції та поточні витрати;
- програми розвитку пов'язують з діловою активністю, зокрема з інвестиційною політикою;
- продукція повинна відповідати структурі запитів споживачів;
- організація справи характеризується способом поділу корпорації на підрозділи;
- структурні зміни передбачають придбання або продаж корпорацій.

¹⁶⁹ Портер М. Конкуренция / Майкл Е. Портер; пер. с англ. – М.: Изд. дом «Вильямс», 2001. – 495 с.

2. **Крива досвіду.** Суть методу полягає в тому, що при подвоєнні обсягу виробництва витрати на будь-яку операцію у виробничому процесі можуть бути знижені на 20%. Отже, досягається економія за рахунок масштабів виробництва. Збільшення частки корпорації на ринку дає змогу скорочувати витрати, внаслідок чого зростає норма прибутку і конкурентоспроможність.

3. **Метод Лоцмана.** Суть його полягає в тому, щоб уміти пристосовувати свої дії до вимог покупців. Метод передбачає детальне і послідовне обговорення на різних рівнях таких основних проблем, як наявне становище, стратегія, довгострокові та короткострокові цілі, їх оцінка й аналіз, кадровий потенціал, плани розвитку, організація справи, звітність тощо. Цей метод розроблений у Швеції в 1980-их роках. Його застосування може бути корисним для вітчизняних підприємств, оскільки він більше відповідає національним традиціям (йдеться про колективні обговорення і групове прийняття рішень).

4. **Аналіз «АР».** Метод розроблений у Стенфордському дослідному інституті (Каліфорнія, США). Він передбачає послідовне виконання дій, спрямованих на приведення справи у відповідність зі щонайвищим рівнем можливих досягнень:

- формулювання мети діяльності на рік, два, три, п'ять (тактичних дій і стратегічних завдань);
- прогноз динаміки норми прибутку щодо поставленої мети;
- з'ясування розбіжностей між метою і прогнозами;
- визначення альтернатив здійснення інвестицій для корпорації та прогноз результатів;
- визначення альтернатив конкурентних позицій для корпорації та прогноз результатів;
- розгляд інвестицій та альтернатив ділової стратегії;
- узгодження цілей стратегії кожної фірми з перспективами корпорації загалом;
- встановлення розриву між попередніми цілями діяльності та прогнозом кожної корпорації;
- уточнення профілю можливого придбання нових корпорацій;
- визначення ресурсів для придбання нових фірм та їх впливу на діяльність корпорації загалом;
- перегляд цілей і стратегії існуючих корпорацій.

5. **Модель МакКінсі «7С»**, розроблена для аналізу реструктуризації корпорацій, включає сім основних факторів, які мають

найважливіше значення для розвитку корпорації: стратегію, навички, загально визнані цінності, структуру, систему, кадри, стиль.

Вибір стратегії може ґрунтуватися також на видах матриці БКГ, коли вони будуються на основі різних показників, які вважаються найважливішими у дослідженні. Такі матриці можуть розроблятися на підставі обсягу запасів та продажу витрат на виробництво і доходу, обсягу продажу та чистого прибутку і т. ін. У кожному з цих випадків ми отримаємо двомірну матрицю, яка характеризуватиме одну з головних сторін діяльності корпорації. Очевидно, що чим більший обсяг досліджень, тим точніше буде визначена стратегія розвитку виробництва. Слід зазначити, що матриці типу БКГ розміром 2×2 дають дуже категоричні висновки, натомість реальні процеси господарського життя набагато складніші. Тому доцільно вивчати конкурентні позиції і здійснювати розробку стратегії на основі матриць розміром 3×3 , 4×4 , 5×5 та інших. Водночас вибір стратегії можливий лише із трьох типів, як-от: планова модель, модель підприємницького типу та модель навчання на досвіді.

Назагал конкурентоспроможність обумовлена економічними, соціальними, політичними чинниками, позицією країни або товаровиробника на внутрішньому та зовнішньому ринках. За умови відкритої економіки вона може визначатися і як здатність країни (підприємства) протистояти міжнародній конкуренції на власному ринку і ринках інших держав¹⁷⁰. Загострення конкурентної боротьби за збут продукції в нестабільному середовищі, за місце на ринку змушує країни (підприємства) постійно шукати нові резерви, вимагає вдосконалення технологій з метою створення щораз якісніших товарів.

Вживання терміна «конкурентоспроможність підприємства» в економічній літературі й нормативно-технічній документації не уніфіковано. Усі дослідники відзначають такі риси цього показника, як порівняльний і часовий характер. Звідси, конкурентоспроможність підприємства на певному сегменті товарного чи регіонального ринку є узагальненою оцінкою його

¹⁷⁰ Дикань В. Л. Обеспечение конкурентоустойчивости предприятия / В. Л. Дикань. – Х.: Основа, 2005. – 168 с.

конкурентних переваг щодо формування ресурсного потенціалу, якості задоволення споживчого попиту та досягнутої ефективності функціонування системи, які існують на момент чи період оцінювання.

Сьогодні використовується також поняття конкурентостійкості, у розумінні, адекватному змісту конкурентоспроможності. Однак поняття, що розглядаються, є нерівнозначні. Конкурентоспроможність відображає активний конкурентний потенціал підприємства, тобто його здатність випередити конкурентів як нині, так і в майбутньому, а конкурентостійкість – на відносно стабільний стан підприємства на певний момент часу.

Конкурентоспроможність характеризується наявністю конкурентних переваг і певною конкурентною позицією. Конкурентні переваги є тим, на що спрямовані всі (конкурентні) стратегії у сфері бізнесу. Конкурентні переваги формуються багатьма чинниками: станом ефективності виробництва, наявністю права на володіння патентами, станом реклами, рівнем менеджменту, станом відносин зі споживачами. Конкурентна позиція є місцем, яке те чи інше підприємство займає у своїй галузі відповідно до результатів своєї діяльності і своїх недоліків та переваг порівняно з конкурентами.

Конкурентоспроможність підприємства закладається на вході, тобто залежить від якості вхідних ресурсів: матеріальних, фінансових, інформативних, соціальних, інформаційних, інтелектуальних. Крім цих ресурсів, сьогодні вхідними ресурсами є інформаційні та інтелектуальні.

Все, що спостерігається на «виході» підприємства, загалом і визначає його конкурентоспроможність та залежить від самого підприємства (якості його «входів», ефективності функціонування операційної системи).

На основі обґрунтування причинно-наслідкових зв'язків конкурентоспроможність підприємства¹⁷¹:

– є властивістю витримувати конкуренцію порівняно з аналогічними об'єктами на конкретному ринку;

¹⁷¹ Сватюк О. Р. Конкурентоздатність підприємства: поняття, взаємозв'язок, конкурентні переваги // Інноваційна економіка: науково-виробничий журнал / О. Р. Сватюк, М. Р. Хабко; за ред. А. М. Стельмащук. – 2014. 5' (54). – Тернопіль: ІТЕП, СМП «ТАЙП» – С. 82–87.

- як поняття не розглядеться авторами з точки зору ринку та конкурентоспроможності товарів (послуг);
- як поняття часто визначає лише оцінку рівня на певний момент, не враховуючи потенційного зростання;
- характеризує ступінь ефективності використання всіх його ресурсів;
- характеризує ступінь його привабливості для інвестора;
- є відносним показником, який залежить від країни у рейтингу глобальної конкурентоспроможності;
- залежить від впливу політичного, економічного, соціального середовища.

Контрольні запитання

1. Чому стратегічне управління є інструментом реалізації потенціалу корпоративного управління?
2. Назвіть основні складові у принциповій схемі стратегічного управління корпораціями.
3. Обґрунтуйте важливість стратегічного моніторингу (СМ).
4. Чому середовище корпорацій є «середовищем інтересів зацікавлених груп»?
5. Оцініть можливості впливу великих корпорацій на середовище.
6. У чому полягає зв'язок результатів стратегічного моніторингу з цілями та стратегіями корпорацій?
7. Назвіть загальнокорпоративні стратегії та побудову «стратегічного набору» корпорацій АТ.
8. Який зміст стратегічного планування в корпораціях?
9. Як затверджують стратегічні й поточні планові документи?

Тема 10. Ефективність корпоративного управління

10.1. Етапи створення системи ефективного корпоративного управління.

10.3. Методологія визначення рейтингу.

Рекомендована література

1. Акофф Р. Планирование будущего корпорации / Рассел Л. Акофф. – М.: Сирин, 2002. – 256 с.
2. Вакульчик О. М. Корпоративне управління: економіко-аналітичний аспект / О. М. Вакульчик – Дніпропетровськ: Пороги, 2003. – 257 с.
3. Варналій З. С. Конкурентоспроможність національної економіки / З. С. Варналій, О. П. Гармашова. – К.: Знання України, 2013. – 387 с.
4. Гудзь О. Є. Корпоративне управління: понятійно-термінологічний словник. – К.: Державний університет телекомунікацій, 2014. – 41 с.
5. Дикань В. Л. Обеспечение конкурентоустойчивости предприятия / В. Л. Дикань. – Х.: Основа, 2005. – 168 с.
6. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / В. А. Євтушевський; КНТУ ім. Т. Шевченка, НАПН України. – К.: Знання, 2006. – 406 с.
7. Живко З. Б. Словник сучасних економічних термінів / З. Б. Живко, М. О. Живко, І. Ю. Живко. – Львів: Край, 2007. – 384 с.
8. Задихайло Д. В. Корпоративне управління: навч. посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Х.: Еспада, 2003. – С. 10.
9. Злидень І. М. Методичні підходи до оцінки конкурентоспроможності підприємства / І. М. Злидень // Економіка: проблеми теорії і практики: зб. наук. праць. – Вип. 213: – Т. I. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2014. – С. 75–81.
10. Ігнатєва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнатєва, О. І. Гарфоновна. – К.: ЦУЛ, 2013. – 600 с.
11. Козаченко Г. В. Корпоративне управління: підручник для вузів / Г. В. Козаченко, А. Е. Воронцова. – К.: Лібра, 2004. – 368 с.
12. Корпоративне управління: навч. посібник / О. Є. Кузьмін, Л. І. Чернобай, А. О. Босак, О. С. Скибінський, М. В. Колісник, З. П. Гаталяк, О. В. Мукан. – Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2004. – 172 с.
13. Палига Є. М. Корпоративне управління: навч. посібник / Є. М. Палига. – Львів: Економічна думка, 2013. – 422 с.
14. Сватюк О. Р. Методологія та практика проведення рейтингу корпоративного управління товариства / О. Р. Сватюк, О. В. Гурковська, Д. Р. Сватюк // Вісник Донецького національного університету. Серія В. Економіка і право // за ред. Р. Ф. Гринюка. – Вип. № 1. – Вінниця: Донецький національний університет, 2015. – С. 307–313.

15. Український фондовий ринок: впевненість, стійкість та зростання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1340015412.pdf
16. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets // World Bank Policy Research Working Paper. 2818. – 2002. – April.
17. Kaplan R. The Strategy Focused Organization: how balanced scorecard companies thrive in the new business environment / Robert S. Kaplan, David P. Norton. – Harvard Business School Publishing Corporation. – 2001. – P. 400.

10.1. Етапи створення системи ефективного корпоративного управління

Ефективне корпоративне управління є вирішальним фактором успішної роботи корпорацій в умовах ринку. Для багатьох корпорацій, фінансових інститутів, бірж і урядів ця вимога ринку є стрижневою. Без ефективною системи, що визначає взаємини ради директорів, виконавчого органу та акціонерів, розвиток українських корпорацій та економіки в цілому буде постійно стримуватися нестачею капіталу. Вітчизняні ринки капіталу повинні забезпечувати зростання економіки країни. Розвиток стабільного, ліквідного та потужного вітчизняного ринку – неодмінна умова для ефективного використання ресурсів країни і, отже, розвитку здорової ринкової економіки. А це багато в чому буде залежати від ефективності корпоративного управління, що може підвищити рівень довіри вітчизняних інвесторів.

Корпорації, котрі дотримуються високих стандартів корпоративного управління, як правило, дістають ширший доступ до капіталу порівняно з корпораціями, керованими неналежним чином, і переважають над ними в довгостроковій перспективі. Ринки цінних паперів, де діють жорсткі вимоги до системи корпоративного управління, сприяють зниженню інвестиційних ризиків. Ці ринки приваблюють більше інвесторів, готових надати капітал за розумною ціною, і виявляються набагато ефективнішими, зводячи разом власників капіталів і підприємців, що відчують потребу в зовнішніх фінансових ресурсах.

Процес формування системи ефективного корпоративного управління в Україні є надзвичайно складним, комплексним і враховує багато факторів як на макро-, так і на мікрорівнях національних економік країн.

Етапи формування системи ефективного корпоративного управління зображено на рисунку.

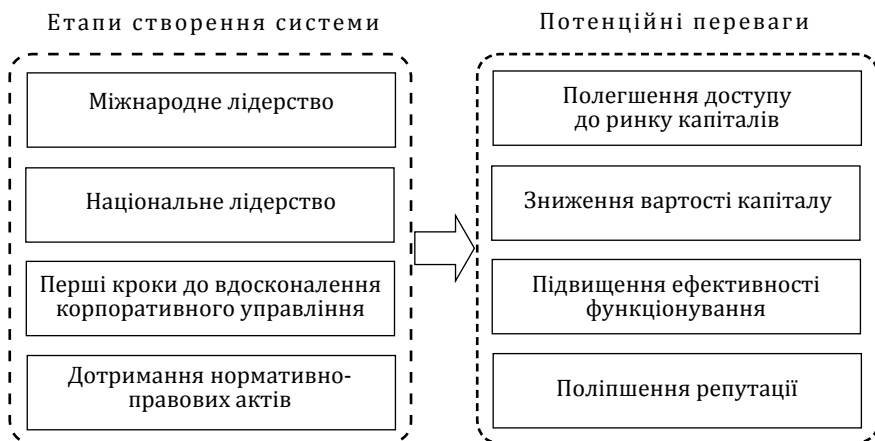


Рис. Етапи формування системи ефективного корпоративного управління

Автори журналу «Corporate Governance»¹⁷² констатують на таких **етапах створення системи ефективного корпоративного управління**, як:

- дотримання нормативно-правових актів;
- перші кроки до поліпшення корпоративного управління;
- національне лідерство;
- міжнародне лідерство.

Полегшення доступу до ринку капіталів. Практика корпоративного управління – це чинник, здатний визначити успіх або невдачу корпорацій при виході на ринок капіталів. Інвестори сприймають ефективно керовані корпорації як дружні, як такі, що дають більше впевненості у тому, що вони здатні забезпечити акціонерам прийнятний рівень прибутковості вкладень.

¹⁷² Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets // World Bank Policy Research Working Paper. 2818. –2002. – April.

Нові вимоги до реєстрації акцій, затверджені на багатьох фондових біржах світу, зумовлюють необхідність дотримання корпораціями щораз суворіших стандартів корпоративного управління. Серед інвесторів явно простежується тенденція включати практику корпоративного управління до переліку основних критеріїв, які беруться до уваги в процесі ухвалення інвестиційних рішень. Чим вищий рівень корпоративного управління, тим більша вірогідність, що активи використовуються на користь акціонерів, а не розкрадаються менеджерами.

Зниження вартості капіталу. Корпорації, котрі дотримуються належних стандартів корпоративного управління, можуть досягти зменшення вартості зовнішніх фінансових ресурсів, які вони використовують у своїй діяльності а отже, зниження вартості капіталу загалом. Ця закономірність особливо характерна для таких країн, як Україна, де правова система перебуває у процесі становлення, а судові установи не завжди надають ефективну допомогу інвесторам у разі порушення їхніх прав. Акціонерні товариства, що зуміли досягти навіть невеликих поліпшень в корпоративному управлінні, можуть отримати в очах інвесторів вельми істотні переваги порівняно з іншими, що діють у тих же країнах і галузях.

Сприяння підвищенню ефективності. Належне корпоративне управління може сприяти досягненню корпораціями високих результатів і підвищенню ефективності. В результаті поліпшення якості управління система підзвітності стає чіткішою, поліпшується нагляд за роботою менеджерів і зміцнюється зв'язок системи винагороди менеджерів. Окрім того, вдосконалюється процес ухвалення рішень радою директорів завдяки отриманню достовірної і своєчасної інформації та підвищенню фінансової прозорості. Ефективне корпоративне управління створює сприятливі умови для стійкого довгострокового розвитку корпорації. Впровадження чіткої системи підзвітності знижує ризик розбіжності інтересів менеджерів з інтересами акціонерів і мінімізує ризик шахрайства посадовців корпорації та здійснення ними махінацій у власних інтересах. Якщо прозорість АТ збільшується, то інвестори отримують можливість проникнути в суть бізнес-операцій. Навіть якщо інформація, яка надходить з корпорації, що підвищила свою прозорість, виявляється негативною, акціонери

виграють від зменшення ризику невизначеності. Таким чином, формуються стимули для проведення радою директорів систематичного аналізу й оцінки ризиків.

Поліпшення репутації. У корпорації, що дотримуються високих етичних стандартів, враховують права акціонерів та кредиторів і забезпечують фінансову прозорість та підзвітність, формуватиметься репутація певних хранителів інтересів інвесторів. Завдяки цьому такі корпорації зможуть стати гідними «корпоративними громадянами» та одержати велику довіру громадськості.

Зрозуміло, що організація системи ефективного корпоративного управління тягне за собою певні витрати, зокрема й на залучення фахівців, скажімо, корпоративних секретарів та інших професіоналів, необхідних для забезпечення роботи в заданій сфері. Корпораціям доведеться виплачувати винагороду зовнішнім юрисконсультам, аудиторам і консультантам. Вельми значними можуть виявитися витрати, пов'язані з розкриттям додаткової інформації. Крім того, менеджери і члени ради директорів повинні будуть присвятити вирішенню поточних проблем чимало часу, надто на початковому етапі. Тому у великих акціонерних товариствах впровадження належної системи корпоративного управління зазвичай відбувається набагато швидше, ніж у малих і середніх, оскільки перші мають у своєму розпорядженні для цього необхідні фінансові, матеріальні, кадрові, інформаційні ресурси.

Проте вигоди від створення такої системи істотно перевищують витрати. Це стає очевидним, якщо при розрахунку економічної ефективності взяти до уваги збитки, з якими можуть зіткнутися: працівники фірм – через скорочення робочих місць і втрату пенсійних відрахувань, інвестори – в результаті втрати вкладеного капіталу, місцеві філії – у разі краху корпорацій. У надзвичайній ситуації систематичні проблеми у сфері корпоративного управління можуть навіть підірвати довіру до фінансових ринків і стати загрозою для стабільності ринкової економіки.

Попит з боку корпорацій. Звичайно, система належного корпоративного управління потрібна перш за все відкритим акціонерним суспільствам з великою кількістю акціонерів, які ведуть бізнес у галузях із високими темпами зростання і зацікавлені в

мобілізації зовнішніх фінансових ресурсів на ринку капіталів¹⁷³. Проте її корисність безперечна і для акціонерних товариств з незначним числом акціонерів, закритих акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю, а також для корпорацій, що діють у галузях зі середніми і низькими темпами зростання. Як вже зазначалося, впровадження такої системи дозволяє корпораціям оптимізувати внутрішні бізнес-процеси і запобігти виникненню конфліктів, належно організувавши відносини з власниками, кредиторами, потенційними інвесторами, постачальниками, споживачами, співробітниками, представниками державних органів і суспільних організацій.

Окрім того, будь-яка фірма, прагнучи збільшення своєї ринкової частки, рано чи пізно стикається з обмеженістю внутрішніх фінансових ресурсів і неможливістю тривалого нарощування боргового тягаря без підвищення частки власного капіталу в пасивах. Отже, краще зайнятися реалізацією принципів ефективного корпоративного управління завчасно: це забезпечить майбутню конкурентну перевагу корпорації і в такий спосіб дасть їй можливість випередити конкурентів.

Як відомо, в Україні вартість позикового капіталу досить висока, а залучення зовнішніх ресурсів за допомогою випуску акцій практично відсутнє. Така ситуація склалася з багатьох причин, найперше через сильну структурну деформацію економіки, що породжує серйозні проблеми, в якій відсутні надійні позичальники і об'єкти для інвестування засобів акціонерів. Одночасно чималу роль виконує і поширення корупції, недостатня розробленість законодавства і слабкість судового правозастосування та, звичайно, недоліки в корпоративному управлінні. Тому підвищення рівня корпоративного управління може гарантувати дуже швидкий і відчутний ефект, спричинивши зниження вартості капіталу корпорації і зростання її капіталізації.

Ефективне корпоративне управління, що забезпечує дотримання законодавства, стандартів, правил, прав і обов'язків, дозволяє корпораціям уникнути витрат, пов'язаних зі судовими

¹⁷³ Злидень І. М. Методичні підходи до оцінки конкурентоспроможності підприємства / І. М. Злидень // Економіка: проблеми теорії і практики: зб. наук. праць. – Вип. 213: – Т. I. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2014. – С.75–81.

процесами, позовами акціонерів та іншими господарськими суперечками. Крім того, поліпшується врегулювання корпоративних конфліктів між міноритарними і контролюючими акціонерами, між менеджерами і акціонерами, а також між акціонерами і зацікавленими особами. Нарешті, виконавчі посадовці дістають можливість уникнути жорстких штрафних санкцій і позбавлення волі.

Складність кількісної оцінки ефективності конкретної системи виступає на перший план у тих випадках, коли потрібно оцінити ефективність системи управління корпорацією. Це обумовлено такими моментами:

- на ефективність розвитку корпорації впливає не тільки якість функціонування самої системи управління, але й середовище, іншим словами, макроекономічна система, складовим елементом якої є досліджуваний об'єкт;

- керуюча підсистема за умови правильного вибору змісту і високої якості діяльності може певною мірою ослабити негативний або, навпаки, підсилити позитивний вплив середовища;

- ступінь реакції на зовнішні дії залежить від відносної самостійності досліджуваної корпорації, від рівня її «самозабезпечення» необхідними ресурсами, а також від реалізації продукції та інших умов ефективного розвитку.

10.2. Методологія визначення рейтингу

Визначення рівня рейтингу корпоративного управління вітчизняних товариств особливо загострюється в складних умовах національної безпеки України. Це зумовлюється такими аспектами, як: загрози національній безпеці держави, знецінення грошової національної одиниці, високий рівень зовнішнього боргу, загострення фінансової та іпотечної кризи, дисбаланс і нестабільність інвестиційної активності та економічної свободи, відтік капіталу, високий рівень доларизації економіки, неефективність структури золотовалютних резервів країни, спекуляції на фінансовому ринку іноземних банків та інших фінансово-кредитних установ, вихід глобалізаційних процесів на новий рівень, що практично унеможлиблює виокремлення одного підприємства або мережі ритейлу від світового впливу, недостатня ефектив-

ність змін на ринку фінансових послуг України у контексті вступу до Світової організації торгівлі (СОТ), невиконання країною зобов'язань перед міжнародними організаціями у сфері легалізації тіньових капіталів. Окремі зміни середовища функціонування сприяють діяльності товариства, інші ж, навпаки, ускладнюють його. В одних випадках керівництво в змозі впливати на зміни внутрішнього середовища, а в інших ні аудиторів, ні фахівців товариства не в стані вплинути на нестабільне зовнішнє середовище.

Рейтинг корпоративного управління є незалежною оцінкою рейтингового агентства щодо існуючої системи корпоративного управління компанії, її відповідності інтересам фінансово зацікавлених осіб, передусім її власників. Рейтинг корпоративного управління дає можливість, з урахуванням національних особливостей, диференціювати компанії залежно від якості корпоративного управління.

Методологія визначення рейтингу ґрунтується на таких основних принципах: якість і чесність рейтингового процесу; незалежність рейтингового агентства й запобігання виникненню конфліктів інтересів; відповідальність рейтингового агентства перед інвесторами й емітентами¹⁷⁴. Оцінка рівня корпоративного управління здійснюється шляхом дослідження окремих складових системи корпоративного управління, які розглядаються рейтинговим агентством під час рейтингового процесу; до них віднесено: структуру власності корпорації, права власників та інших зацікавлених осіб, механізми управління й контролю, рівень розкриття інформації, аудит.

Оцінка корпоративного управління засновується на інформації, надаваній корпорацією, що проходить процедуру визначення рейтингу, а також на іншій інформації, що є в розпорядженні рейтингового агентства й вважається надійною. Рейтингове агентство не проводить аудит або незалежну оцінку інформації у зв'язку з визначенням рейтингу. Методика опрацьована за даними сайту рейтингового агентства¹⁷⁵.

¹⁷⁴ Вакульчик О. М. Корпоративне управління: економіко-аналітичний аспект / О. М. Вакульчик. – Дніпропетровськ: Пороги, 2003. – 257 с.

¹⁷⁵ Рейтингове агентство [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.credit-rating.ua/ua/about-rating/scale/4624/>

Перш ніж аналізувати проблематику кількісної оцінки ефективності корпоративного управління, треба зважити на необхідність та витрати на проведення такої оцінки. Кількісна оцінка корисна в разі порівняльного аналізу діяльності схожих керуючих систем, що дає змогу знаходити і поширювати нові прогресивні підходи, методи і форми управління корпораціями з метою досягнення максимальної ефективності розвитку цілого суспільства.

Усвідомлюючи необхідність поширення принципів корпоративного управління в Україні й надання всім учасникам фінансового ринку достовірної інформації щодо впровадження й застосування корпоративного управління окремими суб'єктами господарської діяльності, а також задля здійснення об'єктивної оцінки якості корпоративного управління за бажанням самих компаній, рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» розробило Методологію оцінки рівня корпоративного управління¹⁷⁶.

При розробці Методології оцінки рівня корпоративного управління (далі – Методології) за основу було взято такі документи: Принципи корпоративного управління ОЕСР; Основні принципи корпоративного управління Євро-акціонерів 2000; Принципи й рекомендації щодо корпоративного управління ЄАДЦП; Політика з корпоративного управління й прозорості на новостворених ринках (МВФ); Глобальні принципи корпоративного управління CalPERS, «Принципи корпоративного управління», затвержені НКЦПФР, «Принципи діяльності рейтингових агентств», затвержені Технічним комітетом IOSCO¹⁷⁷.

Оцінка рівня корпоративного управління суб'єкта господарської діяльності здійснюється з метою визначення відповідності принципів управління, які уведені й використовуються в тій чи іншій компанії, загальноприйнятим принципам, що лежать в основі ефективного корпоративного управління й можуть

¹⁷⁶ Український фондовий ринок: впевненість, стійкість та зростання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1340015412.pdf

¹⁷⁷ Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets // World Bank Policy Research Working Paper [Електронний ресурс]. – Режим доступу <http://elibrary.worldbank.org/content/workingpaper/10.1596/1813-9450-2818>

застосовуватися в широкому діапазоні правових, економічних і політичних умов. Кінцевим результатом оцінки є рейтинг корпоративного управління, який встановлюється об'єкту дослідження за Національною рейтинговою шкалою корпоративного управління рейтинговим комітетом агентства в результаті голосування (табл. 10.1).

Оцінка рівня корпоративного управління здійснюється шляхом дослідження окремих складових системи корпоративного управління, які розглядаються рейтинговим агентством під час рейтингового процесу. До них віднесено: структуру власності компанії, права власників та інших зацікавлених осіб, механізми управління й контролю, рівень розкриття інформації, аудит.

Оцінка корпоративного управління ґрунтується на інформації, надаваній компанією, що проходить процедуру визначення рейтингу, а також на іншій інформації, що є в розпорядженні рейтингового агентства й вважається надійною. Рейтингове

Таблиця 10.1

Шкала рейтингів корпоративного управління

№ з/п	Рівень рейтингу	Характеристика рівня рейтингу
1	uaAsg	Корпоративне управління компанії перебуває на дуже високому рівні. Ризики, пов'язані зі станом корпоративного управління в умовах національного ринку, мінімальні. Інтереси власників та інших зацікавлених осіб враховуються в повному обсязі.
2	uaBsg	Корпоративне управління компанії перебуває на високому рівні. Ризики, пов'язані зі станом корпоративного управління в умовах національного ринку, незначні. Інтереси власників і/або інших зацікавлених осіб можуть враховуватися не повністю.
3	uaCsg	Корпоративне управління компанії перебуває на середньому рівні. Ризики, пов'язані зі станом корпоративного управління в умовах національного ринку, помірні. Інтереси власників і/або інших зацікавлених осіб враховуються не повністю.
4	uaDsg	Корпоративне управління компанії перебуває на рівні нижче середнього. Ризики, пов'язані зі станом корпоративного управління в умовах національного ринку, значні. Інтереси власників і/або інших зацікавлених осіб істотно порушуються.
5	uaEsg	Корпоративне управління компанії перебуває на низькому рівні. Ризики, пов'язані зі станом корпоративного управління в умовах національного ринку, дуже високі. Інтереси власників й інших зацікавлених осіб, зазвичай, не враховуються.

агентство не проводить аудит або незалежну оцінку інформації у зв'язку з визначенням рейтингу.

Рейтинг корпоративного управління може перебувати в межах від рівня А (найвищого рівня рейтингу) до рівня Е (найнижчого рівня рейтингу). Рейтинги рівнів В, С і D можуть мати проміжні значення рівня (+, без знака, -).

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

Рівень рейтингу корпоративного управління має обов'язкові позначки «иа» (ознака української національної шкали) і «RCG» (ознака рейтингу корпоративного управління).

Таблиця 10.2

Прогноз рівня рейтингу корпоративного управління

№ з/п	Прогноз	Характеристика прогнозу
1	Стабільний	вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року
2	Позитивний	вказує на можливість підвищення рейтингу протягом року при збереженні позитивних тенденцій і нівелюванні поточних ризиків
3	Негативний	вказує на можливість зниження рейтингу протягом року при збереженні негативних тенденцій і реалізації поточних ризиків
4	У розвитку	вказує на підвищену імовірність зміни рейтингу протягом року в будь-якому напрямі

Міжнародна фінансова корпорація (IFC) за власною методикою оцінює рівень корпоративного управління кожної компанії – об'єкта інвестицій. З часом до методики МФК почали вдаватися й чимало інших інвесторів, оскільки вона дає інвестору можливість адекватно оцінити ризики, пов'язані з корпоративним управлінням. Методика важлива не тільки у відносинах з інвесторами, але і як інструмент, що дозволяє компанії (зокрема приватній та сімейній) оцінити основні проблеми у сфері корпоративного управління, що перешкоджають сталому розвитку бізнесу. Проблемними є особливості сімейного бізнесу (засновники, як правило, є менеджерами; невизначені ролі членів стосовно компанії; існують потенційні конфлікти інтересів; є невизначеність

щодо стратегії тощо), що відбивається на вигодах для сім'ї та бізнесу, призводить до створення дієвої системи корпоративного управління: йдеться про доступ до капіталу, зниження вартості залучення капіталу, підвищення ефективності, зниження ризиків, поліпшення репутації.

Вперше українським рейтинговим агентством визначено рейтинг корпоративного управління ТОВ КУА АПФ «Парекс Асет Менеджмент Україна» – RCGuaB. Однак через рік, 18 грудня 2008 р., цей рейтинг корпоративного управління було знижено до рівня RCGuaC.

Розглянемо, наприклад, бізнес ПАТ «Концерн Галнафтогаз», який охоплює три основні сегменти: роздрібну реалізацію нафтопродуктів, споживчих товарів та послуг через власну мережу автозаправних станцій, що є основним та пріоритетним напрямком бізнесу компанії; гуртову торгівлю нафтопродуктами; зберігання та транспортування нафтопродуктів. Компанія представлена практично у всіх регіонах України, що робить її загальноукраїнською, однак потенціал для розширення однозначно ще є. Галнафтогазу належить ТзОВ «Террін», який є власником мережі ресторанів під брендом «A la minute», що знаходяться при АЗК «ОККО»¹⁷⁸.

З метою мінімізації операційних ризиків ПАТ «Концерн Галнафтогаз» заснував дочірнє підприємство ПП «ОККО-нафтопродукт», яке має займатися операційним управлінням АЗК, що належать ПАТ «Концерн Галнафтогаз». Фактично торгівлю нафтопродуктами здійснюють дочірні підприємства, а Галнафтогаз отримує доходи від здачі їм в оренду основних засобів та роялті за користування троговою маркою ОККО.

Наведемо основні стратегічні цілі Товариства відповідно до менеджменту: а) збільшення частки товариства на роздрібному ринку нафтопродуктів в Україні до 11–13%; б) розширення до кінця 2018 року мережі АЗС під торговою маркою «ОККО» до понад 500 комплексів по всій Україні шляхом будівництва нових та поглинання дрібних і середніх мереж АЗС; в) перехід від асоціації

¹⁷⁸ ПАТ Концерн Галнафтогаз [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.galnaftogas.com/ua/contact

«ОККО» як «Автозаправний комплекс» до асоціації «ОККО» як «Обслуговуючий комплекс»; г) насичення формату ОККО новими послугами-сервісами (шиномонтаж, заміна мастил, банкомати, мийки, міні-кафе, кафе, інформаційні кіоски, пральні, душові); г) вихід на нові ринки – продаж зрідженого та стиснутого газу; д) розширення лінійки продуктів у безготівковій пропозиції для корпоративних клієнтів: введення різних схем талонів на пальне; е) оптимізація корпоративної структури та управління.

ПАТ «Концерн Галнафтогаз» планує розширювати власну мережу АЗС шляхом будівництва нових АЗС та придбання уже наявних АЗС (поглинання дрібних і середніх мереж АЗС) з подальшою їх реконструкцією. Така схема роботи застосовуватиметься з метою одержання додаткових доходів від упізнаваності та лояльності до бренду ОККО.

У 2002 р. здійснено емісію корпоративних облігацій на суму 30 млн грн. Отримано черговий кредит ЄБРР по лінії МСП на суму 1,3 млн дол. США. *Компанія Dun & Bradstreet присвоїла Концерну рейтинг D&B 4A-2.*

Фінансовим партнером Концерну стає Райффайзенбанк. Оголошено тендер на придбання АЗС та ділянок під АЗС по всій Україні. Статутний фонд збільшено до 130 млн грн. Мережа «ОККО» включає 76 АЗК. Спільно з Міжнародною фінансовою корпорацією (IFC) розпочато програму «Покращення практик корпоративного управління ПрАТ «Концерн Галнафтогаз». Також у компанії розпочато уніфікацію бухгалтерських та управлінських процедур для підвищення ефективності управління компанією. Емітовано вже понад 50 000 смарт-карток «ОККО-кард».

Міжнародна аудиторська компанія Ernst & Young проводить щорічно повний аудит фінансово-господарської діяльності Концерну. Усі фінансові показники компанії ведуться відповідно до міжнародних та національних стандартів. Мережа «ОККО» спільно з Міжнародною фінансовою корпорацією реалізується проект «Покращення практик корпоративного управління». Внаслідок його успішного виконання компанія першою серед українських підприємств розробила і впровадила **«Кодекс корпоративного управління»**. Було розроблено і затверджено акціонерами компанії Стратегічний план розвитку бізнесу ПрАТ «Концерн Галнафтогаз». Протягом 2004 року здійснено додатковий випуск акцій компанії, внаслідок чого статутний

фонд збільшився на 23% – зі 130 млн грн до 160 млн грн. Упродовж років концерн активно співпрацює з кредиторами, залучає нових партнерів. Продовжується хороша кредитна співпраця з ЄБРР. Райффайзенбанк-Україна відкрив чергову кредитну лінію Галнафтогазу в розмірі \$5 млн терміном на 5 років. Більшу частину цих коштів компанія планує скерувати на розширення власної мережі АЗС «ОККО», реконструкцію заправних станцій та нафтобаз Концерну. Віднедавна концерн вийшов у нові регіони, придбавши АЗС в Кіровограді, Харкові, Нововолинську та у Волинській області.

Наразі концерн здійснює другий випуск облігації (серії D,E,F) на суму 90 млн грн, андеррайтер випуску «ІНГ Банк Україна», фінансовий консультант – Універсальна Інвестиційна Група.

Австрійська компанія CATRO International Management Consulting разом із Львівською консалтинговою групою періодично проводять кадровий аудит Концерну «Галнафтогаз», мета якого – виявити потенціал менеджменту, його сильні сторони і можливості для подальшого розвитку, а також здатність компанії назагал успішно реалізовувати програму стратегічного розвитку на ринку України, відповідаючи Європейським стандартам.

Отже, Рейтинговий комітет агентства «Кредит Рейтинг» визначив кредитний рейтинг позичальника/контрагента ПрАТ «Концерн Галнафтогаз» на рівні uaA, а також кредитний рейтинг боргового інструменту (емісії облігацій серій D, E, F) на рівні uaA.

Наприкінці літа Компанія «Dun & Bradstreet» (D&B) підвищила рейтинг «Концерну Галнафтогаз» до 5A2.

Акції «Концерну Галнафтогаз» включено до першого рівня лістингу «Української біржі». Загалом випущено 19 526 522 868 акцій ПрАТ «Концерн Галнафтогаз»:

1. Ринкова капіталізація емітента становить 3 319 508 888 гривень.

2. Коефіцієнт P/E – 19,18.

3. Коефіцієнт EV/S – 1,077.

4. Коефіцієнт EV/EBITDA – 17,62.

5. Річний максимум – 0,19 грн.

6. Річний мінімум – 0,07 грн.

7. Коефіцієнт NAV (чисті активи на одну акцію) в середньому становить 0,01 грн. (розглядається як мінімальний поріг вартості акцій).

8. Free-float – 18,2%.

Акції підприємства характеризуються невисоким ступенем ліквідності на ПФТС. Більшість торгів із цими акціями підтримуються на Українській Біржі, де вони почали торгуватися з 19 січня 2010 р. Середньоденний обсяг торгів за рік склав близько 27 477,53 грн. За рік ціна акцій Концерну зросла на 90,67%. Мінімальна ціна акцій за рік – 0,075, максимальна ціна – 0,19 тис. грн.

Коефіцієнт Бета акцій становить лише 0,44. Таку незначну кореляцію можна пояснити передусім недостатньою ліквідністю акцій, а також тим, що вони відносно недавно почали торгуватися на Українській Біржі. Акція в принципі не встигає за динамікою УБ і не є достатньо ліквідною. Тобто вона ще не набрала популярності у трейдерів.

Конкурентні переваги корпорації: входження в одну з найпотужніших вертикально інтегрованих структур у Західній Україні – Універсальну Інвестиційну Групу; наявність домовленостей про імпорт сировини високої якості з Литви; розгалужена мережа АЗС; пошукова активність керівників управлінських рівнів, високий кадровий потенціал; практика активного залучення інвестицій на вітчизняних і закордонних фінансових ринках; підвищення частки ринку на території всієї України; позитивний корпоративний імідж.

Назагал ми схильні розглядати це товариство як добрий варіант для капіталовкладень через основні переваги: прозорість діяльності, хорошу кредитну історію, активну практику залучення коштів на фінансових ринках. Додатковою перевагою є також те, що товариство віднедавна почало торгуватися на УБ, а отже, володіє перспективами для зростання. Водночас ми би рекомендували вкладати кошти в облігації підприємства, оскільки акції поки що не досить ліквідні та, можливо, дещо переоцінені¹⁷⁹.

До найбільш *слабких місць рейтингової оцінки корпоративного управління* відносять: слабкість фондових ринків, фіктивні засновництва, «розмиття» капіталу, порушення права акціонера на

¹⁷⁹ Сватюк О. Р. Методологія та практика проведення рейтингу корпоративного управління товариства / О. Р. Сватюк, О. В. Гурковська, Д. Р. Сватюк; за ред. Р. Ф. Гринюка // Економіка та організація управління: Вісник Донецького національного університету. Серія В. Економіка і право. – Вінниця: Донецький національний університет, 2015. – Вип. № 1. – С. 307–313.

участь у загальних зборах, порушення прав акціонерів у процесі реорганізації та консолідації корпорацій (особливо в разі переходу на єдину акцію), порушення вимог розкриття інформації, недосконале законодавче забезпечення, несприятливий інвестиційний клімат; недосконалість кредитно-фінансової системи; виведення активів у дочірні, залежні та інші корпорації, трансфертне ціноутворення, здійснення «зацікавлених» угод з порушенням встановленого порядку, здійснення фіктивних банкрутств із наступним скуповуванням активів, що продаються.

Специфічними факторами розвитку корпорацій визнані: загроза національній безпеці України; залежність від курсових коливань на валютному ринку; високий рівень конкуренції на вітчизняному ринку нафтопродуктів; потенційне скорочення попиту на продукцію; зростання цін на нафту; курсове коливання цін на бензин; залежність від імпортних поставок нафтопродуктів; потенційний перерозподіл фінансових потоків усередині групи тощо.

Контрольні запитання

1. У чому полягає специфіка оцінки ефективності управління корпораціями?
2. Опишіть взаємозв'язок між параметрами та методами оцінки організаційної ефективності.
3. Обґрунтуйте ефективність інвестиційної діяльності під час глобальної кризи.
4. Назвіть особливості оцінки ефективності портфеля цінних паперів АТ.
5. У чому полягає сутність цільового підходу до оцінки організаційної ефективності корпорації?
6. На чому зосереджений системний підхід до ефективності організації?
7. Які критерії визначають внутріорганізаційну ефективність корпорації?
8. Обґрунтуйте критерії оцінки ефективності різних груп учасників корпоративних відносин.
9. Назвіть інтереси фінансових і нефінансових інвесторів у системі корпоративного управління.
10. Перелічіть методи визначення рейтингу корпоративного управління.

Розділ III

ЕКОНОМІЧНА БЕЗПЕКА ТОВАРИСТВ

Тема 11. Комплексне забезпечення економічної безпеки товариств: поняття та структура

11.1. Поняття, класифікація та взаємозв'язок дестабілізуючих чинників економічної безпеки товариств.

11.2. Поняття та особливості комплексного забезпечення економічної безпеки товариств.

11.3. Структура комплексного забезпечення економічної безпеки товариств.

Рекомендована література

1. Економічна безпека підприємств: підручник / В. Л. Ортинський, І. С. Керницький, З. Б. Живко та ін. – К.: Алерта, 2011. – 704 с.
2. Економічна безпека підприємства: навч. посібник / І. П. Отенко, Г. А. Іващенко, Д. К. Воронков; Харківський національний економічний університет. – Х.: ХНЕУ, 2012. – 251 с.
3. Економічна безпека: навч. посібник / О. Є. Користін, О. І. Барановський, Л. В. Герасименко та ін.; за ред. О. М. Джужі. – К.: Алерта; КНТ; Центр учбової літератури, 2010. – 368 с.
4. Живко З. Б. Економічна безпека підприємства: сутність, механізм забезпечення та управління: монографія / З. Б. Живко. – Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2012. – 260 с.
5. Зеркалов Д. В. Безпека комерційної діяльності: у 2-х книгах. – Кн. 2-а: Захист: довідник / Д. В. Зеркалов. – К.: Основа, 2006. – 800 с.
6. Зеркалов Д. В. Экономические проблемы. Безопасность бизнеса: в 4-х книгах. – Кн. 3: хрестоматія / Д. В. Зеркалов. – К.: Науковий світ, 2008. – 143 с.
7. Іванілов О. С. Економіка підприємства: підручник для студ. закл. вищої освіти / О. С. Іванілов. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 728 с.
8. Іванюта Т. М. Економічна безпека підприємства: навч. посібник / Т. М. Іванюта, А. О. Заїчковський. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 256 с.
9. Копитко М. І. Економічна безпека підприємств з виробництва транспортних засобів: монографія / М. І. Копитко. – К.: Ліга-Прес, 2015. – 556 с.

10. Маркіна І. А. Контролінг для менеджерів: навч. посібник / І. А. Маркіна, О. М. Таран-Лала, М. В. Гунченко. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 304 с.
11. Моделювання економічної безпеки: держава, регіон, підприємство: монографія / В. М. Гесць, М. О. Кизим, Т. З. Клебанова та ін.; за ред. В. М. Гейця. – Х.: ІНЖЕК, 2006. – 240 с.
12. Мойсеєнко І. П. Управління фінансово-економічною безпекою підприємства: навч. посібник / І. П. Мойсеєнко, О. М. Марченко. – Львів: ЛьвДУВС, 2011. – 380 с.
13. Мороз О. В. Концепція економічної безпеки сучасного підприємства: монографія / О. В. Мороз, Н. П. Карачина, А. А. Шиян. – Вінниця: ВНТУ, 2011. – 241 с.
14. Позднишев Є. В. Інформаційно-аналітичне забезпечення безпеки підприємництва (методи та їх застосування): навч. посібник / Є. В. Позднишев. – Кн. 1.– К.: В-вець Позднишев, 2007. – 89 с.
15. Прохорова В. В. Управління економічною безпекою підприємств: монографія / В. В. Прохорова, Ю. В. Прохорова, О. О. Кучеренко. – Харків: УкрДАЗТ, 2010. – 282 с.
16. Реверчук Н. Й. Управління економічною безпекою підприємницьких структур: монографія / Н. Й. Реверчук. – Львів: ЛБІ НБУ, 2004. – 195 с.
17. Сараєва І. М. Системне моделювання процесу ідентифікації підприємницьких ризиків: монографія / І. М. Сараєва; ІПРЕЕД НАНУ. – О.: Фенікс, 2007. – 188 с.
18. Франчук В. І. Основи економічної безпеки: навч. посібник / В. І. Франчук. – Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2008. – 203 с.
19. Франчук В. І. Особливості організації системи економічної безпеки вітчизняних акціонерних товариств в умовах трансформаційної економіки: монографія / В. І. Франчук. – Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2010. – 440 с.
20. Хома І. Б. Формування та використання систем діагностики економічної захищеності промислового підприємства: монографія / І. Б. Хома. – Львів: НУЛП, 2012. – 504 с.

11.1. Поняття, класифікація та взаємозв'язок дестабілізуючих чинників економічної безпеки товариств

Середовище функціонування будь-якого суб'єкта господарювання в сьогоденні умовах перенасичене впливом різних факторів, переважна більшість яких може спричинити негативний вплив на результативність діяльності, лише окремі – призводять до позитивних змін. Позитивні фактори прийнято називати можливостями, а негативні – дестабілізуючими чинниками.

Класифікація дестабілізуючих чинників діяльності товариств:

– **виклики** – це сукупність обставин, не обов’язково негативного впливу, на які необхідно відреагувати, при цьому ігнорування їх може спричинити позитивні або негативні наслідки для підприємства;

– **загроза** – це вплив зовнішнього середовища, його суб’єктів чи внутрішніх елементів системи, що може призвести до втрат;

– **ризик** – це настання суб’єктивних і/або об’єктивних подій у кожній зі сфер діяльності підприємства у зв’язку з актуалізацією загрози, що здатні призвести до позитивних чи негативних наслідків для нього і спричинити відхилення від запланованих параметрів;

– **небезпека** – форма прояву загрози, що призводить до реальних втрат¹⁸⁰.

Взаємозв’язок і взаємонаслідковість понять «виклики», «загрози», «ризик», «небезпеки» відображені схематично у вигляді «піраміди шарів» на рис. 11.1.

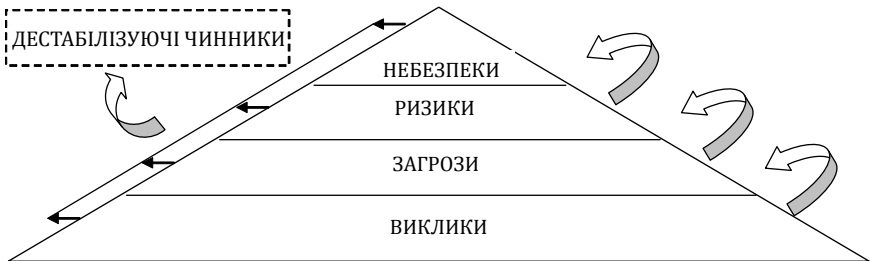


Рис. 11.1. Ієрархічна схема відображення взаємозв’язку понять «виклики», «загрози», «ризик», «небезпеки»

Авторська розробка.

Термінологічні зв’язки категорій: виклики, загрози, ризики і небезпеки та їхні наслідки для економічної безпеки товариств (ЕБТ) графічно зображені на рис. 11.2.

¹⁸⁰ Копитко М. І. Комплексне забезпечення економічної безпеки підприємств (на матеріалах підприємства транспортного машинобудування): дис. доктор екон. наук: 21.04.02 / Марта Іванівна Копитко. – К.: Університет економіки і права «КРОК», 2015. – 479 с.

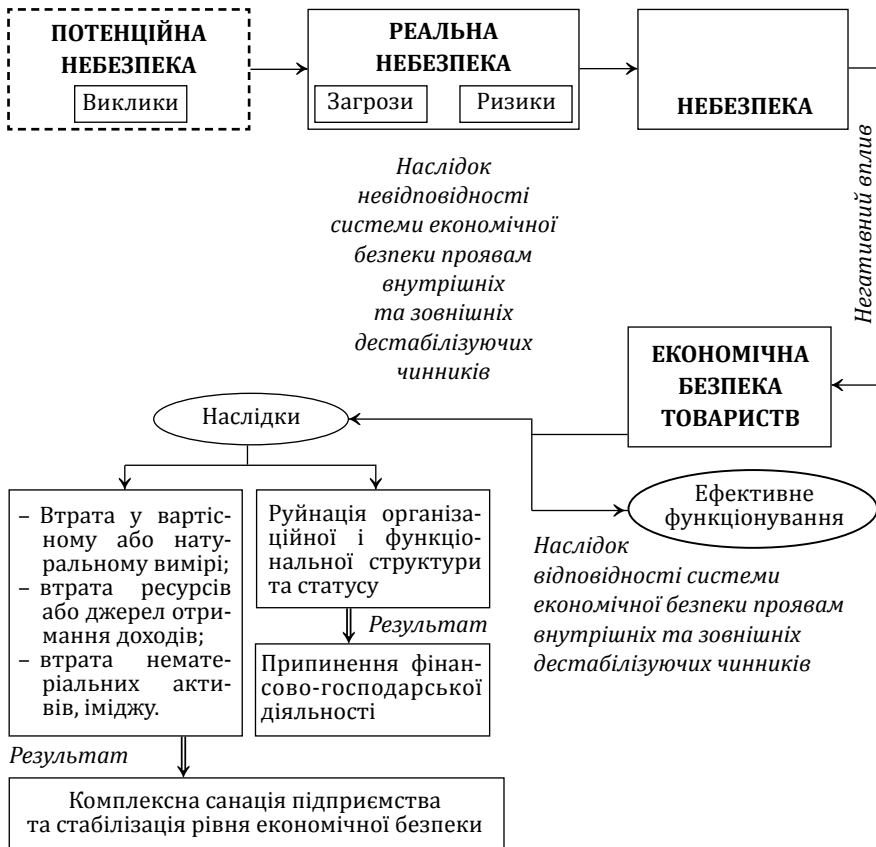


Рис. 11.2. Схема взаємозв'язків дестабілізуючих чинників економічної безпеки товариств

Авторська розробка.

У діяльності товариств і безпосередньо для забезпечення їхньої економічної безпеки важливим процесом вважається ідентифікація ризиків, загроз та небезпек з метою їх попередження, мінімізації впливу або нейтралізації.

Найбільше уваги потребує ідентифікація загроз з метою запобігання їх поширення та посилення ступеня негативного впливу на діяльність товариства – саме це є основною метою процесу забезпечення економічної безпеки.

11.2. Поняття та особливості комплексного забезпечення економічної безпеки товариств

Сутність поняття «економічна безпека товариства» продемонстровано на рис. 11.3.

Процес забезпечення економічної безпеки суб'єктів господарювання можна тлумачити як *авторизоване накладання зобов'язань на менеджерів і можливість створення часового коридору для їх здійснення*. Авторизоване накладання зобов'язань є неодмінною умовою, адже сфера економічної безпеки не може бути знеособленою і потребує виконання завдань та прийняття рішень для зміни її рівня чи підтримання стабільного функціонування. Створення часового коридору є необхідним у зв'язку з тим, що жоден процес не відбувається миттєво, а завжди потребує поступової реалізації протягом певного передбачуваного часу.

Компоненти процесу забезпечення економічної безпеки товариства схематично зображено на рис. 11.4.

Класифікацію напрямків забезпечення економічної безпеки товариства подано на рис. 11.5.

Об'єктивна реальність функціонування товариств демонструє ситуацію, за якої забезпечення ЕБТ здійснюється поелементно, що не дає змоги врахувати всі особливості функціонування та розробити адекватну систему економічної безпеки. Лише застосування комплексного підходу щодо забезпечення ЕБТ, який передбачає врахування всіх трьох аспектів: окремих процесів; систем, які об'єднують певні процеси; ситуацій, які вимагають прийняття рішення, – дасть можливість суб'єктові господарювання досягнути поставлених цілей.

Крім того, важливим моментом названо використання комплексної взаємодії суб'єктів забезпечення ЕБТ, адже неефективним є функціонування служби безпеки без залучення зовнішніх суб'єктів, а то й розподіл її функцій між іншими підрозділами, до чого вдаються у вітчизняній практиці.

Отож під комплексним забезпеченням економічної безпеки підприємств (товариств) доцільно розуміти процес, основою якого є узгоджена взаємодія внутрішніх і зовнішніх підрозділів (суб'єктів) з метою всебічного встановлення причинно-наслідкових залежностей між впливом чинників зовнішнього та внутрішнього середовищ підприємства, оцінювання вхідних



Рис. 11.3. Сутність економічної безпеки товариства
 Авторська розробка.



Рис. 11.4. Компоненти процесу забезпечення економічної безпеки акціонерних товариств. Авторська розробка.

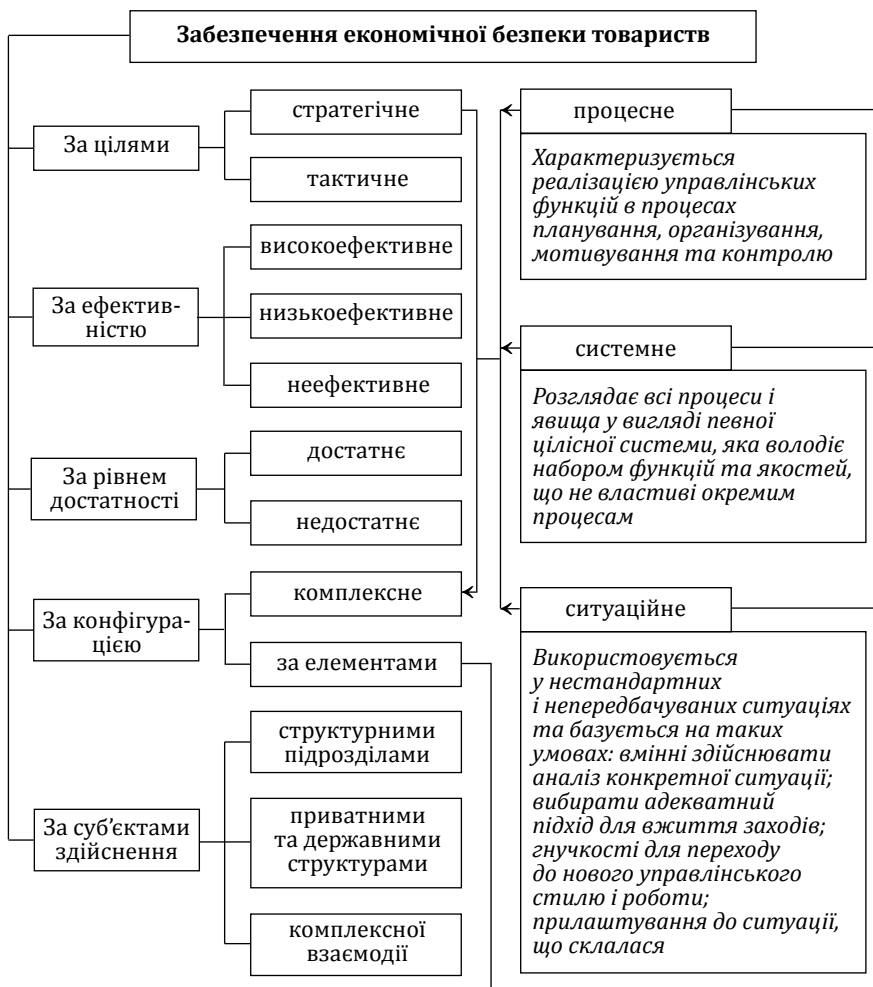


Рис. 11.5. Класифікація напрямів забезпечення економічної безпеки товариств

Авторська розробка.

параметрів, зміна і розвиток їх значень у просторі та часі, аналіз вихідних параметрів для прийняття рішень з метою досягнення бажаного рівня економічної безпеки, що слугує підставою формування сукупності заходів, які сприяють підтриманню

належного рівня конкурентоспроможності та економічної стабільності підприємства і дають змогу забезпечувати високу вмотивованість працівників за результатами їхніх трудових досягнень.

11.3. Структура комплексного забезпечення економічної безпеки товариств

Увесь процес комплексного забезпечення ЕБТ ґрунтований на діяльності суб'єктів господарювання із виявлення проявів дестабілюючих чинників і розроблення заходів із їх ліквідації, мінімізації впливу чи попередження настання.

Зупинимось детальніше на структурі комплексного забезпечення ЕБТ (рис. 11.6).

З огляду на це, вихідною компонентою є діяльність суб'єктів забезпечення ЕБТ. Вони формують концепцію ЕБТ, яка чітко передбачає розподіл функцій між ними та окреслює перелік цілей, котрі належить досягти у процесі реалізації зазначених функцій.

Робота суб'єктів із комплексного забезпечення ЕБТ розпочинається зі збору інформації та діагностики впливу дестабілюючих чинників і можливостей, які утворюють внутрішнє та зовнішнє середовище.

Дестабілюючі чинники ЕБТ за впливом на функціональні підсистеми можна відобразити схематично у вигляді, зображеному на рис. 11.7.

Комплексне забезпечення ЕБТ потребує ґрунтового інформаційного забезпечення з метою оцінювання стану внутрішнього і зовнішнього середовища та прийняття рішень на відповідному рівні в інтересах функціонування суб'єкта господарювання.

Логіка вивчення дестабілюючих чинників і можливостей внутрішнього та зовнішнього середовища товариства така:

- а) спочатку визначають (роблять перелік) факторів зовнішнього і внутрішнього середовища, що впливають на корпорацію і будуть мати вплив на неї у стратегічному періоді;
- б) потім збирають інформацію про ці фактори;
- в) далі оцінюють отриману інформацію про кожний фактор впливу середовища і прогнозують величину можливого впливу;

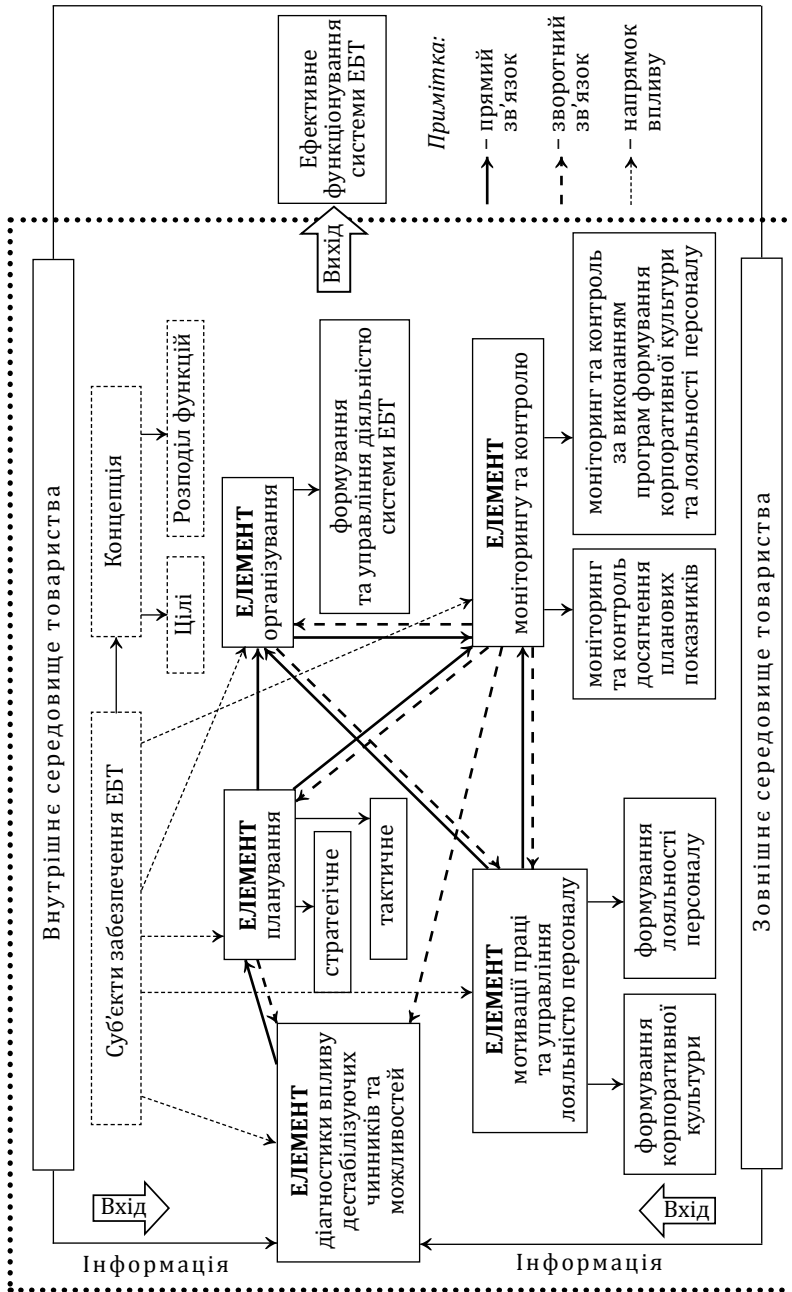


Рис. 11.6. Структура комплексного забезпечення економічної безпеки товариств
Авторська розробка.

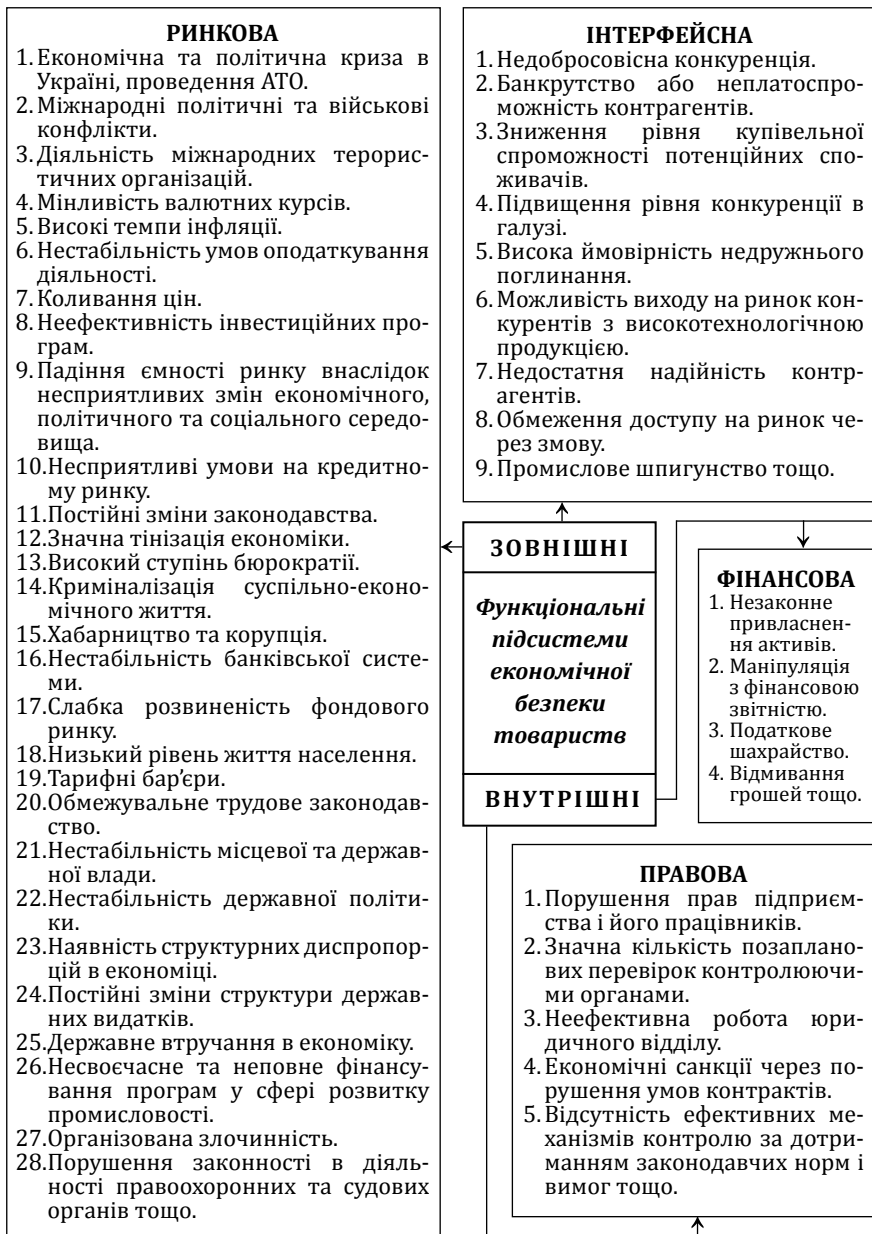


Рис. 11.7. Дестабілізуючі чинники економічної безпеки
Авторська розробка.



товариств за впливом на функціональні підсистеми

г) результатом оцінювання величини впливу кожного фактора у стратегічному періоді є визначення можливостей і загроз зовнішнього та сильних і слабких сторін внутрішнього середовища;

г) як підсумок отримуємо підґрунтя для стратегічного аналізу і вироблення альтернативних стратегій¹⁸¹.

Вивчення стану та перспектив розвитку окремих чинників середовищ базується на збиранні якісної та кількісної інформації, її теоретичної або експертної обробки та формуванні відповідних аналітичних висновків. Інформаційною основою проведення дослідження є зведена статистична звітність, макроекономічні дослідження, огляди кон'юнктури окремих ринків, аналітичні огляди, опубліковані в спеціальних економічних виданнях та в періодичній пресі, результати вибіркового досліджень та спостережень, вивчення точок зору спеціалістів підприємства та зовнішніх фахівців, проведення зборів та обговорень тощо¹⁸².

Оброблення інформації може відбуватися завдяки таким методам, як-от:

1) методи прогнозування (екстраполяції, множинної регресії, побудови кривої тренду, метод розробки сценаріїв, метод «Дельфі», асимптотичний аналіз, аналіз втрат та можливостей), які застосовуються для визначення перспективних тенденцій, для виявлення майбутніх суттєвих змінних і для передбачення майбутніх подій на підставі узагальнення аналізу реальної ситуації, її прогнозування на майбутнє;

2) методи моделювання (розробки моделей «витрати-випуск», економетричної, стохастичної, кібернетичної) дозволяють побудувати таку модель сучасних виробничих процесів, яка дає змогу спеціалістові з планування отримувати різноманітні варіанти майбутнього, змінюючи вхідні параметри та функції змінних у рамках цієї моделі;

3) методи оцінки наслідків (аналіз прямого та перехресного впливів, дедуктивний аналіз, аналіз балансу зацікавлених сил тощо) дають можливість оцінити наслідки впливу очікуваних змін зовнішнього середовища на життєдіяльність підприємства

¹⁸¹ Економічна діагностика: конспект лекцій / укл. І. Б. Дегтярьова. – Суми: Сумський державний університет, 2012. – 112 с.

¹⁸² Антикризисное управління підприємством [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://library.if.ua/book/6/701.html>

і результати його господарсько-фінансової діяльності, визначити ступінь і вірогідність одночасного настання декількох явищ;

4) експертні методи (оцінка можливого зростання та зміни ефективності стратегічних зон господарювання, метод «5×5», метод «чотирьох питань», побудова матриці «вірогідність посилення чинника – його вплив на організацію»); передбачають експертне формування переліку параметрів, які визначають зміни стану зовнішнього оточення та їхній вплив на діяльність підприємства, дають можливість оцінити ступінь невизначеності середовища та основні її джерела.

Можна стверджувати, що зазначені методи не є всеохоплюючими та універсальними, доцільність їхнього застосування визначається динамікою змін і специфічністю чинників¹⁸³.

Вимоги до інформації для управлінської діяльності стають щораз жорсткішими, що зумовлює потребу вироблення удосконалених технік і технологій процесів оброблення даних в організаційній структурі підприємства. Необхідно відзначити те, що постійно змінюються форми відображення інформації та її структури, комплекс показників, які характеризують стан системи. Однак інформація як ресурс використовується недостатньо. З одного боку, керівництво підприємств у процесі прийняття управлінських рішень відчуває дефіцит необхідної та своєчасної інформації, а з іншого – отримана інформація лише частково обробляється та недостатньо використовується. У сучасних умовах важливість інформаційних ресурсів із кожним днем зростає. А ефективне управління будь-якою соціально-економічною системою неможливе без належного інформаційного забезпечення управлінського персоналу. З погляду підприємства можна говорити про інформаційне забезпечення операцій двох видів:

1) орієнтованих на зовнішнє середовище підприємства, тобто ті операції, що мають вплив не тільки на власні інтереси, але й на інтереси сторонніх контрагентів;

2) реалізованих усередині підприємства¹⁸⁴.

¹⁸³ Антикризове управління підприємством [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://library.if.ua/book/6/701.html>

¹⁸⁴ Боровицкая М. В. Информационное обеспечение управления деятельностью хозяйствующего субъекта / М. В. Боровицкая // Вектор науки ТГУ. Специальный выпуск. – 2010. – № 1. – С. 33–36.

На цих аспектах треба першочергово акцентувати увагу у процесі комплексного забезпечення ЕБТ.

Інформаційне наповнення комплексного забезпечення ЕБТ є складним і багатокомпонентним, а його метою є викриття на ранньому етапі підступних заходів щодо підготовки недружніх дій з метою завдання економічних збитків та забезпечення відповідних дій за допомогою здобування інформації для планування, підготовки і проведення заходів із недопущення можливих дій¹⁸⁵.

В основі інформаційного наповнення комплексного забезпечення ЕБТ лежить інформаційна діяльність, що є результатом творчого процесу зі складним комплексом заходів. Ці заходи здійснюються службою безпеки та іншими залученими суб'єктами з метою збирання та оброблення необхідних відомостей та підготовки проектів документів для керівництва.

Під інформаційною базою комплексного забезпечення ЕБТ доцільно розуміти систематизований інформаційний ресурс, що належить до сфери комплексного забезпечення ЕБТ, отримується у процесі інформаційної діяльності та обробляється протягом визначеного періоду часу. При цьому чим вищі якісні та кількісні характеристики інформації, що обробляється, тим імовірнішим є досягнення поставлених цілей.

Задля досягнення бажаного рівня результативності процесу потрібно сформулювати з урахуванням усіх аспектів інформаційної діяльності (рис. 11.8) інформаційну базу комплексного забезпечення ЕБТ.

Слід враховувати той факт, що інформаційне наповнення комплексного забезпечення ЕБТ повинна організовувати служба безпеки спільно зі залученими суб'єктами. Неефективним буде процес, якщо виключно служба безпеки у розрізі структурних підрозділів здійснюватиме самостійне збирання та оброблення інформації, а також забезпечуватиме прийняття управлінських рішень.

¹⁸⁵ Позднишев Є. В. Інформаційно-аналітичне забезпечення безпеки підприємства (методи та їх застосування): навч. посібник / Є. В. Позднишев. – Книга 1. – К.: В-вець Позднишев, 2007. – 89 с.



Рис.11.8. Структура процесу інформаційної діяльності товариств для досягнення необхідного рівня ЕБ

Працівники служби безпеки постійно перебувають у ситуації, яка супроводжується існуванням протиріччя між якістю та кількістю інформації. Тобто присутній постійний надлишок інформації, яка практично не обробляється через свої масштаби, і одночасно існує дефіцит достатньої для формування прогнозів та прийняття управлінських рішень інформації. Такі реалії диктують вимоги до критеріїв якості інформації (рис. 11.9).

Завдання СБ мусить полягати в тому, щоб якісно організувати процес та поєднати можливості різних організаційних структур товариства, до повноважень яких належить збирання профільних інформаційних даних, що в подальшому можна використати з безпекозабезпечувальною метою. Виключним завданням СБ в такому разі є контроль за перебігом та результативністю етапів інформаційної діяльності, адже відповідальність за підготовлені звіти та їхній зміст буде покладена саме на неї.

Надмірна кількість отриманої інформації може призвести до нестачі часу на її оброблення, неповного аналізу компонентів та спричинить прийняття нераціональних рішень в управлінні. Для отримання реальної картини про стан кадрового потенціалу необхідно постійно збирати оптимальну кількість інформації та аналізувати її. Збій на будь-якому етапі означає перевитрати часу та втрачені можливості реалізації цілей.

У процесі прийняття рішень рекомендується використовувати сучасні комп'ютерні та інформаційні технології, а саме:

- новітні технології комунікацій на основі локальних і розподілених мереж ЕОМ;
- новітні технології оброблення інформації з використанням персональних комп'ютерів та автоматизованих робочих місць;
- новітні технології прийняття рішень із використанням засобів штучного інтелекту (баз знань, експертних оцінок, систем моделювання);
- сучасні високоефективні засоби зберігання інформації (машинну пам'ять, зовнішні носії інформації, бази даних)¹⁸⁶.

¹⁸⁶ Білоус Я. Ю. Аналіз підходів до визначення поняття «економічна безпека підприємства» / Я. Ю. Білоус // Економіка. Менеджмент. Підприємництво. – 2011. – № 23 (II). – С. 241–247.



Рис. 11.9. Критерії якості інформації з позиції забезпечення ЕБТ
Авторська розробка.

Не можна нехтувати функцією контролю під час здійснення інформаційної діяльності. З огляду на те, що вона є багатаетапним процесом, існує потреба контролювання ходу виконання кожного з них. Мета контролю повинна полягати в тому, щоб зорієнтувати управлінський процес на прийняття рішень, які уможливають досягнення стратегічних і тактичних цілей.

Головна мета інформаційного наповнення криється у формуванні вихідних даних для подальшого прийняття управлінських рішень, що дозволять мінімізувати чи нейтралізувати вплив ризиків, загроз та небезпек на діяльність суб'єкта господарювання.

Ключовим елементом результативності процесу інформаційно-управлінських заходів для нейтралізації впливу дестабілізуючих чинників на рівень ЕБТ є рівень досвіду, навичок та знань працівників, на яких покладено зазначені вище обов'язки. Лише використання максимальної кількості методів аналізу та пізнання інформації управлінцем дасть змогу визначити її квінтесенцію, що буде передумовою формування звіту, адекватного до ситуації.

На практиці виникають моменти, які створюють суперечності між умовами функціонування та впливом на діяльність суб'єкта господарювання. Особливого відслідковування потребують аспекти суперечностей, що проявляються в моменти впливу дестабілізуючих факторів. Приміром, не завжди виклики можуть спричинити появу ризиків, а ті виклики, що були зігноровані, можуть, за умови випадкового поєднання інших чинників, стрімко перерости в ризики, які, своєю чергою, можуть зумовити виникнення загроз та формування небезпеки для функціонування підприємств. Ретельного дослідження та аналізування потребують факти інцидентів (реалізації небезпеки), а також рівня збитку, що ними спричинений. Інколи може спостерігатися ситуація, яка демонструє невідповідність між рівнем збитку та рівнем інциденту; це може свідчити про службову недбалість відповідних працівників або про надмірне використання службових повноважень. Такі факти повинні підпадати під обов'язкове службове розслідування керівництва підприємства разом зі службою безпеки.

Кожен етап процесу інформаційно-управлінських заходів мусить супроводжуватися написанням звіту, що дасть змогу відслідкувати хід його виконання та, за потреби, знайти прогалини й недоопрацювання в роботі виконавців.

На основі зібраної та проаналізованої інформації суб'єкти забезпечення ЕБТ формують стратегію і тактику діяльності суб'єкта господарювання.

Під стратегічним планування розуміють процес моделювання ефективної діяльності товариств на певний період функціонування з визначенням його цілей і їхніх змін в умовах нестабільності ринкового середовища, а також знаходження способу реалізації цих цілей і задач відповідно до його можливостей¹⁸⁷.

Стратегічний план допомагає випрацювати цілісний погляд на організацію та її цілі, визначити пріоритети, тобто дає можливість побачити цілий ліс, а не тільки окремі дерева. Він дозволяє збільшити ефективність використання сильних сторін підприємства та узгодити його розвиток зі змінами, що відбуваються в довколишньому середовищі.

Незважаючи на доволі ґрунтовні переваги стратегічного планування, вітчизняні підприємства практично його не здійснюють. Це здебільшого зумовлено тим, що керівники підприємств/підрозділів не усвідомлюють його переваг та не мають досвіду у його проведенні. Не можна упустити вплив нерозвиненості сфери корпоративного управління, конфлікту інтересів власників, топ-менеджерів і працівників. Специфічним фактором, що ускладнює стратегічне планування, є нестабільність зовнішнього середовища. Це призводить до того, що за умови стратегічного планування береться до уваги інформація про стан внутрішнього середовища, а про зовнішнє – ігнорується. Підприємства, які належною мірою не використовують ринкові підходи і методи стратегічного планування, не можуть не тільки впливати на ринок, але й адаптувати свої можливості до постійно змінюваного середовища¹⁸⁸.

Обов'язковим елементом комплексного забезпечення ЕБТ є стратегія ЕБТ, суть якої можна пояснити як комплекс дій, що дають змогу визначити глобальні пріоритети діяльності у сфері

¹⁸⁷ Циба Т. Є. Особливості і механізм стратегічного планування / Т. Є. Циба // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 2 (56). – С. 159–172.

¹⁸⁸ Котляр Ю. В. Проблеми стратегічного планування на підприємствах України та можливі шляхи їх подолання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://intkonf.org/index.php>

забезпечення економічної безпеки зважаючи на плинність та змінюваність умов зовнішнього і внутрішнього середовища.

3-поміж стратегій ЕБТ можна виокремити:

1) захисну – передбачає реалізацію низки взаємопов'язаних заходів, спрямованих на нейтралізацію впливу дестабілізуючих чинників; умовою для її прийняття є низький рівень ЕБТ і високий рівень зовнішніх і внутрішніх загроз;

2) адаптаційну – передбачає здійснення обумовленого переліку взаємопов'язаних заходів, спрямованих на удосконалення комплексного забезпечення ЕБТ з метою підвищення рівня безпеки та недопущення реалізації загроз із найвищим рівнем впливу; умовою для її прийняття є достатній рівень ЕБП і допустимий рівень зовнішніх і внутрішніх загроз;

3) пасивну – передбачає відслідковування змін у зовнішньому та внутрішньому середовищах, розроблення превентивних захисних заходів з можливістю швидкої реакції з мінімальними втратами ресурсів; умовою для її прийняття є високий рівень ЕБТ і низький рівень зовнішніх і внутрішніх загроз.

Після прийняття рішення про формування стратегії ЕБТ виникає потреба тактичного планування (формування організованої послідовності дій, метою яких є виконання стратегічного плану).

Слід наголосити, що виникає додаткова необхідність здійснення оцінювання рівня ЕБТ за стратегічною і тактичною складовою, адже для процесу планування надзвичайно важливою є наявність даних про рівень безпеки на актуальний момент часу та на перспективу.

Наступним елементом комплексного забезпечення ЕБТ є організація діяльності для досягнення стратегічних і тактичних цілей, що проявляється у формуванні та управлінні діяльністю системи ЕБТ.

Ефективного функціонування системи ЕБП можна досягнути не лише за рахунок побудови її оптимальної структури, підбору висококваліфікованого персоналу та вмілого процесу управління, але й шляхом постійного контролю за досягнутими результатами.

У практиці сучасного менеджменту широко використовується новітня система внутрішнього управлінського контролю – контролінг, який ґрунтується на концепції «управління за відхиленнями», що передбачає порівняння планових і фактичних

значень показників для дослідження рівня відхилення між ними і вивчення взаємозв'язків¹⁸⁹.

З метою досягнення стабільного рівня ЕБТ доцільно організувати контролінг функціонування системи економічної безпеки, під яким розуміють концентрацію контрольних дій у всіх функціональних сферах, вчасне виявлення розбіжностей планових та фактичних результатів діяльності у кожній з цих сфер.

Впровадження контролінгу дає змогу підвищити рівень координованості процесів планування, контролю, обліку, аналізу на підприємстві, забезпечити їх методичною та інформаційною базою, завдяки чому підвищиться якість управлінських рішень та ефективність системи управління назагал, що доведено практикою¹⁹⁰.

Зважаючи на те, що всі заходи зі забезпечення ЕБТ здійснюються працівниками, актуалізується потреба мотивації праці та управління лояльністю персоналу, тому ці дії мають бути об'єднані і їх можна позиціонувати як окремий елемент комплексного забезпечення ЕБТ.

Мотивація праці персоналу є однією з важливих компонент комплексного забезпечення ЕБТ. Це зумовлено тим, що саме мотивація праці виступає соціально-економічною основою поведінки та активізації зусиль персоналу підприємства, які спрямовані на підвищення результативності діяльності, і характеризує сукупність взаємопов'язаних заходів, які стимулюють окремого працівника чи трудовий колектив загалом на досягнення індивідуальних і спільних цілей діяльності підприємства¹⁹¹.

У товаристві дуже важливо правильно поєднати матеріальний та нематеріальний види мотивації, адже лише зі збалансуванням їхнього співвідношення можна досягнути бажаних

¹⁸⁹ Білоус Я. Ю. Аналіз підходів до визначення поняття «економічна безпека підприємства» / Я. Ю. Білоус // Економіка. Менеджмент. Підприємництво. – 2011. – № 23 (II). – С. 241–247.

¹⁹⁰ Говорушко Т. А. Проблемні аспекти впровадження контролінгу в Україні / Т. А. Говорушко, Д. О. Кроніковський // Економічний часопис – XXI. – 2011. – № 1–2. – С. 51–53; Маркіна І. А. Контролінг для менеджерів: навч. посібник / І. А. Маркіна, О. М. Таран-Лала, М. В. Гунченко. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 304 с.

¹⁹¹ Кияшко А. Ю. Мотивація праці в контексті економічної безпеки підприємства / А. Ю. Кияшко, В. В. Лойко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://knutd.com.ua/publications/conference/20.03.2015/Kiyashko_Lojko_11.pdf

результатів із продуктивності праці та інших важливих показників кадрової сфери. Серед видів матеріальної мотивації доречно виокремити підвищення розміру заробітної плати, заохочення преміями, створення можливості участі в капіталі тощо; серед нематеріальної – можливості професійного навчання, підвищення кваліфікації, заохочення цінними подарунками, створення можливості кар'єрного росту, нагорода грамотами, відзнаками тощо. Однією з найважливіших форм нематеріальної мотивації є умови виробничого середовища та сформована корпоративна культура.

Мотивація має відповідати таким вимогам, як-от:

- надання однакових можливостей щодо зайнятості та посадового просування за критерієм результативності праці;
- створення механізму, що забезпечує отримання винагороди співробітниками у безпосередній залежності від реальних результатів їхньої праці;
- узгодження рівня оплати праці з її результатами та визнання особистого внеску в загальний успіх, що передбачає справедливий розподіл доходів залежно від ступеня підвищення продуктивності праці;
- створення належних умов для захисту здоров'я, безпеки праці та добробуту всіх працівників;
- підтримування в колективі атмосфери довіри, зацікавленості в реалізації загальної мети;
- створення можливостей двосторонньої комунікації між керівниками та робітниками¹⁹².

Оптимізація системи мотивації праці персоналу дасть можливість:

- підвищити результативність роботи працівників;
- забезпечити оперативне досягнення цілей компанії;
- встановити взаємозв'язок результативності роботи працівників з оплатою і нематеріальним стимулюванням – тобто взаємозв'язок зусиль з результатом;
- забезпечити прозорість системи винагороди;
- зменшити плінність персоналу і подолати кадровий дефіцит;

¹⁹² Кияшко А. Ю. Мотивація праці в контексті економічної безпеки підприємства / А. Ю. Кияшко, В. В. Лойко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://knutd.com.ua/publications/conference/20.03.2015/Kiyashko_Lojko_11.pdf

- збалансувати бюджет для матеріального і нематеріально-го стимулювання;
- покращити психологічний клімат у колективі;
- підвищити лояльність співробітників;
- поліпшити результати командної роботи¹⁹³;
- попередити прояви виникнення дестабілізуючих чинників з боку персоналу.

Контрольні запитання

1. Що таке дестабілізуючі чинники і як вони класифікуються?
2. У чому полягає сутність поняття «економічна безпека товариства»?
3. Що передбачає процес забезпечення економічної безпеки товариств?
4. Які є компоненти процесу забезпечення економічної безпеки товариства?
5. Як класифікуються напрями забезпечення економічної безпеки товариств?
6. Яка структура комплексного забезпечення економічної безпеки товариств?
7. Які є дестабілізуючі чинники економічної безпеки товариств за впливом на функціональні підсистеми?
8. Яка послідовність вивчення дестабілізуючих чинників і можливостей внутрішнього й зовнішнього середовища товариства?
9. Які є методи оброблення інформації у процесі забезпечення економічної безпеки?
10. У чому полягає суть поняття інформаційної бази комплексного забезпечення економічної безпеки товариств?
11. Що передбачає структура процесу інформаційної діяльності товариств для досягнення необхідного рівня економічної безпеки?
12. Які існують критерії якості інформації з позиції забезпечення економічної безпеки товариств?
13. Опишіть сучасні стратегії економічної безпеки товариств.
14. У чому полягає контролінг функціонування системи економічної безпеки?
15. Які вимоги висуваються до системи мотивації персоналу?

¹⁹³ Куделя В. І. Мотивація праці на підприємствах залізничного транспорту / В. І. Куделя // Матеріали ІХ Міжнародної науково-практичної конференції «Проблеми економіки та управління на залізничному транспорті» (ЕКУЗТ 2014) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ekuzt.gov.ua/node/164>

Тема 12. Система економічної безпеки товариств

12.1. Поняття та процес формування системи економічної безпеки товариств.

12.2. Структура системи економічної безпеки товариств.

12.3. Аутсорсинг послуг щодо забезпечення економічної безпеки товариств.

Рекомендована література

1. Економічна безпека підприємств: підручник / В. Л. Ортинський, І. С. Керницький, З. Б. Живко та ін. – К.: Алерта, 2011. – 704 с.
2. Економічна безпека: навч. посібник / О. Є. Користін, О. І. Барановський, Л. В. Герасименко та ін.; за ред. О. М. Джужі. – К.: Алерта; КНТ; Центр учбової літератури, 2010. – 368 с.
3. Живко З. Б. Економічна безпека підприємства: сутність, механізм забезпечення та управління: монографія / З. Б. Живко. – Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2012. – 260 с.
4. Живко З. Б. Словник сучасних економічних термінів / З. Б. Живко, М. О. Живко, І. Ю. Живко. – Львів: Край, 2007. – 384 с.
5. Живко З. Б. Методологія управління економічною безпекою підприємства: монографія / З. Б. Живко. – Львів: Вид-во Ліга-Прес, 2013. – 474 с.
6. Іванюта Т. М. Економічна безпека підприємства: навч. посібник / Т. М. Іванюта, А. О. Заїчковський. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 256 с.
7. Копитко М. І. Економічна безпека підприємств з виробництва транспортних засобів: монографія / М. І. Копитко. – К.: Ліга-Прес, 2015. – 556 с.
8. Мойсеєнко І. П. Управління фінансово-економічною безпекою підприємства: навч. посібник / І. П. Мойсеєнко, О. М. Марченко. – Львів: ЛьвДУВС, 2011. – 380 с.
9. Прохорова В. В. Управління економічною безпекою підприємств: монографія / В. В. Прохорова, Ю. В. Прохорова, О. О. Кучеренко. – Харків: УкрДАЗТ, 2010. – 282 с.
10. Франчук В. І. Особливості організації системи економічної безпеки вітчизняних акціонерних товариств в умовах трансформаційної економіки: монографія / В. І. Франчук. – Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2010. – 440 с.

12.1. Поняття та процес формування системи економічної безпеки товариств

Вивчаючи особливості економічної безпеки товариств у сучасних умовах господарювання, доцільно зосередити особливу увагу на тому, що перед ними постає питання вмілого організування процесів виробничого, збутового, інноваційно-інвестиційного та іншого характеру. Водночас діяльність слід організовувати так, щоби мінімізувати втрати. Це зумовлює потребу комплексного підходу до захисту господарської діяльності, що відображається у необхідності створення системи економічної безпеки.

Під *системою економічної безпеки товариств (СЕБТ)* доцільно розуміти організовану сукупність взаємопов'язаних елементів зовнішнього та внутрішнього середовища товариства, діяльність яких спрямована на сприяння у досягненні її стратегічних і тактичних цілей шляхом захисту інтересів суб'єкта господарювання від впливу дестабілізуючих чинників.

Основними завданнями, які повинна вирішувати система безпеки будь-якого суб'єкта господарювання, мають бути:

1) діагностика й аналіз рівня економічної безпеки, зокрема виявлення, прогнозування та систематизація наслідків загроз для економічної безпеки підприємства;

2) розробка та реалізація заходів, рекомендацій із підвищення рівня економічної безпеки та оцінка їхньої ефективності;

3) безперервний моніторинг змін зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства та корегування заходів оперативного управління системою економічної безпеки підприємства¹⁹⁴,

4) визначення додаткових можливостей, які здатні суттєво впливати на ефективність функціонування підприємства.

Процес формування системи економічної безпеки товариства (СЕБТ) відтворено на рис. 12.1.

¹⁹⁴ Амитан В. Н. Экономическая безопасность: понятие, концепция / В. Н. Амитан, А. Г. Амитан, А. Г. Амитан // Прометей: регіональний збірник наукових праць з економіки. – 2000. – № 2. – 333 с.



Рис. 12.1. Процес формування системи економічної безпеки товариств
Авторська розробка.

Для дотримання критерію мінімізації загального часу формування СЕБТ важливо, щоби товариство в найоптимальніші терміни пройшло всі етапи, які визначені на рис. 9.1, що в подальшому уможливить забезпечення швидкої реакції на зміну зовнішнього та внутрішнього середовища, мінімізацію втрат від негативного впливу та досягнення високих темпів розвитку.

12.2. Структура системи економічної безпеки товариств

Структуру системи економічної безпеки товариств зображено на рис. 12.2.

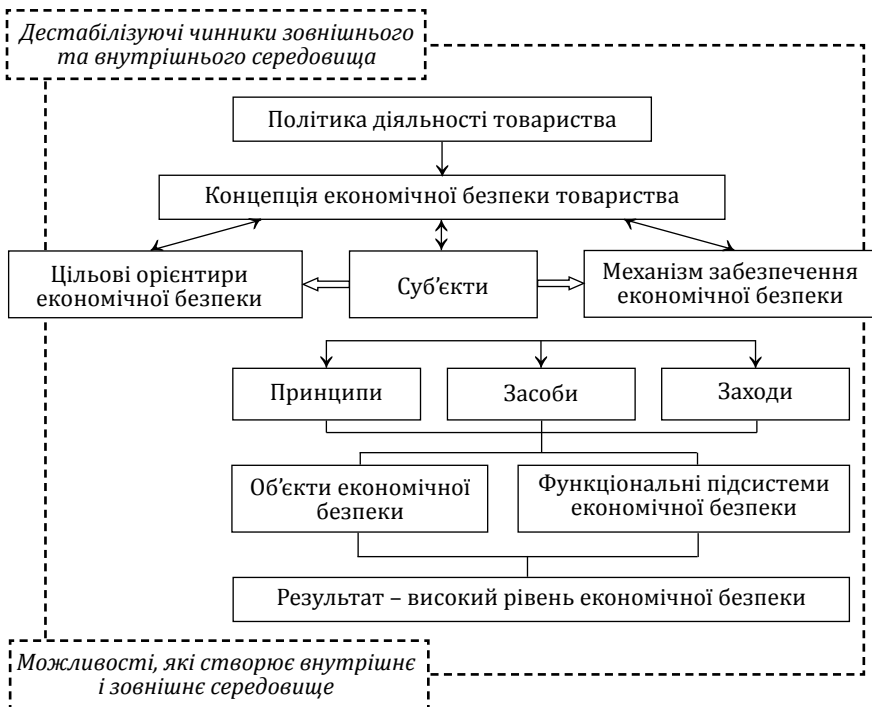


Рис. 12.2. Структура системи економічної безпеки товариств
Авторська розробка.

Під часналізу доцільно деталізувати зміст основних понять. Насамперед, треба наголосити, що будь-яка товариство функціонує на ринку, а це зумовлює вплив на нього та його діяльність інших суб'єктів ринкової інфраструктури, тобто формується макрорівень впливу на ЕБТ. Цей рівень характеризується притаманними йому дестабілізуючими чинниками та можливостями, що матимуть вплив на діяльність усіх чи окремих його суб'єктів.

На стан ЕБ впливає також і мікросередовище, тобто процеси та відносини у самому підприємстві, які теж спричиняють виникнення загроз чи можливостей. Крім того, мікросередовище характеризується впливом політики та стратегії діяльності, що регламентують роботу суб'єкта господарювання як цілісного утворення.

Слід відзначити, що *політика діяльності товариства* – це цілеспрямована діяльність, пов'язана з прийняттям відповідальних рішень у галузі взаємовідносин між різними суб'єктами з метою створення безпечних умов розвитку і попередження та недопущення настання кризових ситуацій у процесі його діяльності¹⁹⁵. Важливим елементом політики діяльності є стратегія, тобто комбінація зі запланованих дій і швидких рішень з адаптації до нових досягнень підприємницького середовища та нової диспозиції на полі конкурентної боротьби.

Процес забезпечення ЕБТ мусить базуватися на основі цілей, концепції, визначення суб'єктів, механізму, об'єктів та функціональних підсистем. Вихідним структурним елементом СЕБТ є її цільові орієнтири. *Цільові орієнтири економічної безпеки товариства* – це бажані результати, яких має досягнути товариство внаслідок реалізації політики економічної безпеки.

Можна сформулювати такий перелік цілей товариства у сфері забезпечення ЕБ:

- 1) виявлення, попередження, нейтралізація та локалізація загроз;
- 2) створення умов для використання можливостей;
- 3) захист фінансової стабільності;

¹⁹⁵ Томпсон А. А. Стратегический менеджмент. Искусство разработки и реализации стратегии: учеб. для ВУЗов / А. А. Томпсон, А. Дж. Стрикленд; пер. с англ.; под ред. Л. Г. Зайцева, М. И. Соколовой. – М: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. – 576 с.

- 4) захист прав та інтересів;
- 5) зміцнення інтелектуального потенціалу;
- 6) збереження і примноження власності та ресурсів;
- 7) підвищення конкурентоспроможності продукції на внутрішньому і міжнародному ринках;
- 8) підвищення ефективності інформаційного забезпечення діяльності;
- 9) орієнтація на стандарти і лідерство;
- 10) запобігання проявам недобросовісної конкуренції;
- 11) захист корпоративних інтересів акціонерів, менеджменту, найманих працівників;
- 12) створення безпечних умов праці;
- 13) забезпечення незалежності роботи підприємства, попередження та створення умов для уникнення недружнього поглинання;
- 14) виготовлення якісної та безпечної, з адекватною ціною продукції;
- 15) створення умов для безпечного та ефективного здійснення інноваційно-інвестиційної діяльності;
- 16) підвищення ступеня зацікавленості персоналу в ефективній діяльності підприємства;
- 17) мінімізація шкідливого впливу результатів виробничої діяльності на довкілля.

Під *концепцією економічної безпеки товариства* можна розуміти орієнтири для прийняття рішень, які сприяють досягненню цілей ЕБ, тобто це система поглядів, ідей, цільових установок, що мають на меті визначення проблем і розроблення шляхів їх вирішення.

Структура концепції ЕБТ передбачає: опис проблемних ситуацій у діяльності товариства (перелік загроз і можливостей, причини і фактори виникнення загроз, можливість негативних наслідків реалізації загроз і позитивних наслідків – від використання можливостей), механізм забезпечення ЕБ (сукупність суб'єктів, об'єктів, принципів, засобів, заходів та процесу оцінювання рівня ЕБ), контроль і оцінку процесу реалізації концепції¹⁹⁶.

¹⁹⁶ Шемаева Л. Г. Система экономической безопасности предприятия во взаимодействии с внешней средой / Л. Г. Шемаева // Бизнес Информ. – 2010. – № 12. – С. 72–76.

Зміст концепції ЕБТ повинен містити загальні положення, сформовані із врахуванням специфіки функціонування, визначення інституційних та функціональних позицій, механізму забезпечення.

Мета розробки концепції ЕБТ полягає у розробці вихідного документа дещо короткого змісту, який би служив основою для досягнення кінцевої мети, а саме регламентував сферу комплексного забезпечення ЕБТ та визначив її місце в загальній структурі управління.

Концепцією ЕБТ передбачається, що його керівництвом має бути сформульована система пріоритетних інтересів, виявлені інтереси суб'єктів зовнішнього середовища, що взаємодіють з ним, та обрані такі форми і способи гармонізації або узгодження цих інтересів, щоб результати взаємодії підприємства із цими суб'єктами забезпечили його прибуткову роботу¹⁹⁷.

Ключовими позиціями при розробленні концепції ЕБТ вважаються такі:

- система безпеки підприємницької діяльності не може бути однаковою в різних підприємствах, установах чи організаціях. Її відмінність та унікальність залежить від спеціалізації та структури виробничої діяльності, виробничого потенціалу, місця суб'єкта господарювання на ринку, кваліфікації та дисциплінованості кадрів тощо;

- система безпеки окремого підприємства є відносно самостійною й відособленою щодо систем безпеки інших суб'єктів підприємницької діяльності. Натомість, якщо виходити, скажімо, з адміністративно-територіального поділу, система безпеки окремого підприємства є складовим елементом системи економічної безпеки міста, району, області, держави;

- система безпеки суб'єкта підприємницької діяльності може бути тільки комплексною. Її забезпечення тісно пов'язане з рівнем забезпечення науково-технічної, кадрової, екологічної, інформаційної, фізичної безпеки та інших;

- ефективне забезпечення безпеки підприємства можливе за умов, коли вибір та застосування сил, засобів та охоронних за-

¹⁹⁷ Новікова О. Ф. Економічна безпека: концептуальні визначення та механізми забезпечення: монографія / О. Ф. Новікова, Р. В. Покотиленко. – Донецьк: НАН України, Ін-т економіки промисловості, 2006. – 408 с.

ходів здійснюється на основі детально продуманої концепції, що визначає і стратегію, і тактику;

– кожне підприємство є системою, що включає різні, пов'язані між собою складові елементи, причому якісні риси якої не властиві її частинам і компонентам. Саме на межі внутрішніх і зовнішніх зв'язків системи (підприємства) можуть утворюватися прогалини, через які реалізуються різні види загроз її економічній безпеці. Для забезпечення належного ступеня захисту від них і необхідно протиставити діяльність, яка би мала системний характер¹⁹⁸.

Суб'єкти економічної безпеки товариства – це фізичні або юридичні особи, які беруть участь в організації процесу комплексного забезпечення ЕБТ.

Декомпозицію суб'єктів ЕБТ графічно відображено на рис. 12.3.

Метою функціонування механізму взаємодії у комплексному забезпеченні ЕБТ є розроблення та використання економіко-правових та організаційних заходів для попередження або усунення наслідків впливу дестабілізуючих чинників, максимально ефективного використання доступних ресурсів і досягнення цільових орієнтирів.

Серед заходів механізму взаємодії доцільно виокремити такі:

1) оптимальний розподіл функцій і повноважень між суб'єктами забезпечення економічної безпеки;

2) прийняття рішень на основі повної та достовірної інформації, а також із дотриманням стратегічних цілей діяльності;

3) прийняття оптимальних управлінських рішень в умовах дефіциту чи суперечливості інформації;

4) своєчасність реагування на вплив дестабілізуючих чинників;

5) централізація управління комплексним забезпеченням ЕБТ у процесі прийняття стратегічних рішень і можливість самостійного прийняття рішень іншими суб'єктами в межах визначеної компетенції з підзвітністю вищому керівництву;

¹⁹⁸ Живко З. Б. Економічна безпека підприємства: сутність, механізм забезпечення та управління: монографія / З. Б. Живко. – Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2012. – 260 с.

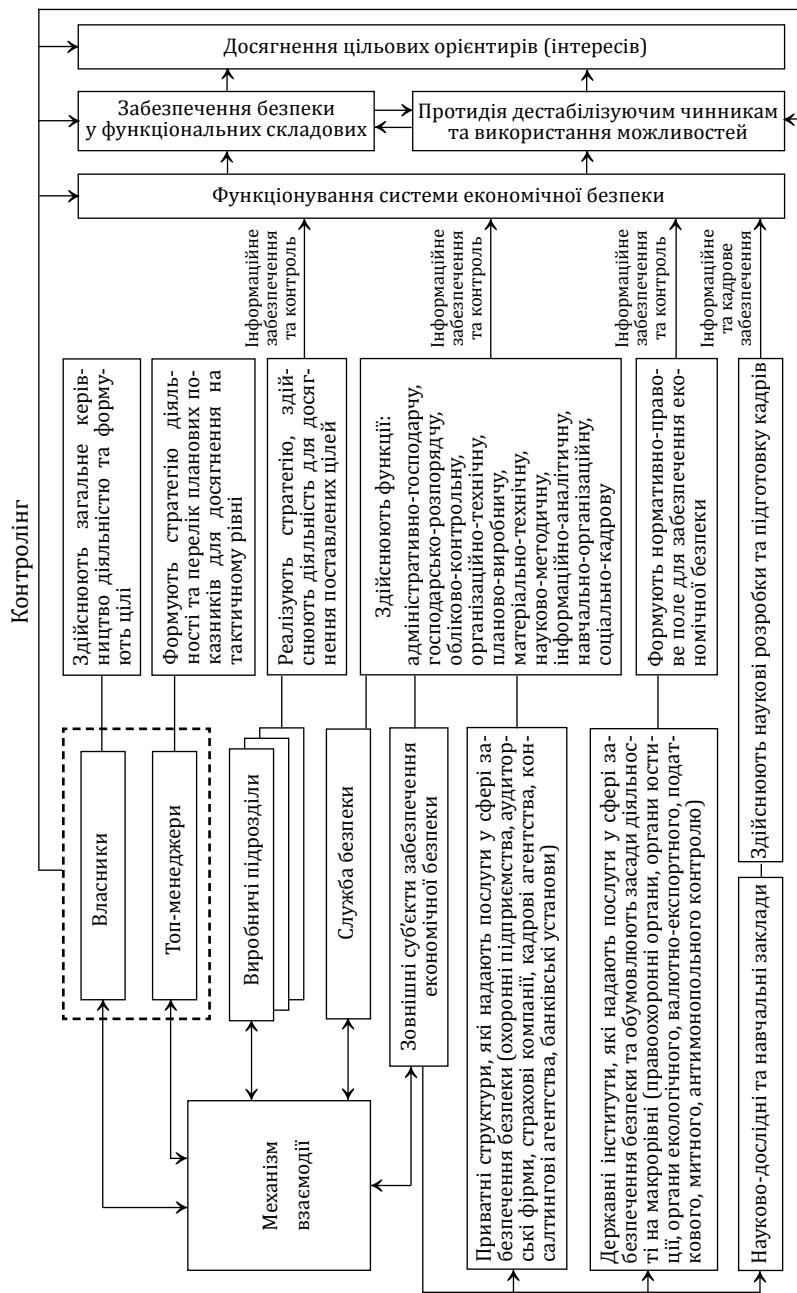


Рис. 12.3. Декомпозиція суб'єктів комплексного забезпечення економічної безпеки товариств
Авторська розробка.

6) повне та ефективне використання доступних сил і засобів, з урахуванням переваг та результатів їх взаємодії;

7) оцінювання рівня ефективності дій щодо забезпечення ЕБТ;

8) формування, постійне вдосконалення та контроль за діяльністю системи безпеки;

9) корегування стратегії діяльності відповідно до особливостей внутрішнього і зовнішнього середовища.

Функції державних інститутів і служб безпеки товариств щодо забезпечення економічної безпеки за функціональними складовими відображені у таблиці.

Таблиця

Функції служби безпеки та зовнішніх суб'єктів щодо забезпечення економічної безпеки за функціональними складовими

Суб'єкти	Функціональні складові економічної безпеки товариств									
	Фінансова	Кадрова	Техніко-технологічна	Інноваційна	Виробнича	Інформаційна	Екологічна	Силова	Ринкова	Інтерфейсна
Служба безпеки товариства	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<i>Приватні структури</i>										
охоронні підприємства		+	+			+		+		+
аудиторські фірми	+									
страхові компанії	+			+						
кадрові агентства		+								
консалтингові агентства	+	+				+	+			+
банківські установи	+			+					+	
<i>Державні інститути</i>										
правоохоронні органи								+		
органи юстиції										
органи екологічного контролю							+			
органи валютно-експортного контролю	+				+				+	
органи податкового контролю	+									
органи митного контролю	+									
органи антимонопольного контролю									+	+
<i>Наукові установи</i>										
науково-дослідні інститути			+	+	+		+			
навчальні заклади		+								

Авторська розробка.

З огляду на той факт, що єдиним суб'єктом, який безпосередньо впливає на всі функціональні складові ЕБТ, є служба безпеки товариства, то виникає потреба всебічного дослідження процесів її діяльності (рис. 12.4).



Рис. 12.4. Структура процесу діяльності служби безпеки товариств

Авторська розробка.

Структура служби безпеки залежить від низки факторів:

- характеру та специфіки діяльності товариства;
- обсягів виробництва продукції;
- чисельності працівників;
- активності інноваційної діяльності, обсягів конфіденційної інформації;
- стану зовнішнього оточення та ринку (зокрема активності конкурентів).

Першочерговим завданням для успішного формування служби безпеки товариства є підбір кадрів для роботи у певній структурі з урахуванням таких вимог:

- наявність відповідної освіти (за освітньо-кваліфікаційним рівнем бакалавра, спеціаліста або магістра) та професійних компетенцій (знань, навичок, умінь) щодо забезпечення безпеки товариств;
- визначення у кваліфікаційних характеристиках (завданнях та обов'язках) конкретних завдань у діяльності зі забезпечення безпеки товариства;
- закріплення у посадових інструкціях персоналу підприємства відповідних прав та обов'язків із забезпечення безпеки;
- проходження відповідного інструктажу щодо методів забезпечення безпеки товариства;
- наявність сформованої мотивації до забезпечення безпеки товариства та відданості йому¹⁹⁹;
- систематичне проходження працівниками курсів підвищення кваліфікації з метою вивчення новітніх теоретичних досягнень і практичних методів роботи у відповідних сферах діяльності.

Детальні кваліфікаційні характеристики та назви робіт з економічної безпеки наведено у державних документах, зокрема в Національному класифікаторі професій ДК 003:2010 та в Довіднику кваліфікаційних характеристик професій працівників

¹⁹⁹ Пригунов П. Я. Сучасні підходи до визначення змісту діяльності фахівців підрозділу безпеки щодо забезпечення економічної безпеки підприємства / П. Я. Пригунов // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна. 2013. – Вип. 2. – С. 294–303.

«Безпека господарської діяльності підприємства, установи, організації»²⁰⁰.

Задля правильної побудови товариствами системи заходів забезпечення безпеки необхідно детально дослідити кожен їх елемент. Важливо відзначити, що на службу безпеки покладено цілу низку конкретних функцій, як-от:

- адміністративно-розпорядча (підготовка нормативної документації щодо забезпечення ЕБТ, визначення прав та обов'язків посадових осіб у цій сфері);

- господарсько-розпорядча (участь у господарській діяльності поряд з іншими підрозділами для створення умов ефективного використання ресурсів та підвищення ефективності діяльності);

- обліково-контрольна (аналіз результатів фінансово-економічної, маркетингової, виробничо-комерційної, інноваційно-інвестиційної діяльності підприємства з метою визначення кризових ділянок чи проблем функціонування);

- організаційно-технічна (створення додаткових структур з окремих напрямів забезпечення ЕБ: охорона, захист інформації, розвідка, контррозвідка та координація їхньої діяльності);

- планово-виробнича (розробка програм і планів у сфері безпеки);

- матеріально-технічна (матеріально-технічне та технологічне завантаження сфери забезпечення ЕБ);

- науково-методична (накопичення і поширення передового досвіду у сфері забезпечення ЕБ, залучення науковців до вирішення актуальних проблем, організація навчання співробітників);

- інформаційно-аналітична (збір, накопичення та обробка інформації у сфері забезпечення ЕБ);

²⁰⁰ Національний класифікатор України «Класифікатор професій ДК: 003:2010». – К: Соцінформ, 2010. – 746 с., Національний класифікатор України «Класифікатор професій ДК: 003: 2010» (зміни та доповнення № 1): Погоджено Міністерством соціальної політики України від 06.02.2012 р.: затверджено Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України № 923 від 16.08.2012 р. – К.: Соцінформ, 2012. – 218 с.; Пригунов П. Я. Сучасні підходи до визначення змісту діяльності фахівців підрозділу безпеки щодо забезпечення економічної безпеки підприємства / П. Я. Пригунов // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна. 2013. – Вип. 2. – С. 294–303.

- навчально-організаційна (робота зі структурними підрозділами щодо формування навичок та вмінь у сфері забезпечення ЕБ);

- соціально-кадрова (прийняття безпосередньої участі у процесі формування трудового колективу та розвитку корпоративної культури)²⁰¹.

Однією з основних функцій служби безпеки є діяльність із нейтралізації впливу дестабілізуючих чинників, що проявляється у формуванні комплексу заходів із забезпечення ЕБ, структура якого відображена схематично на рис. 12.5.

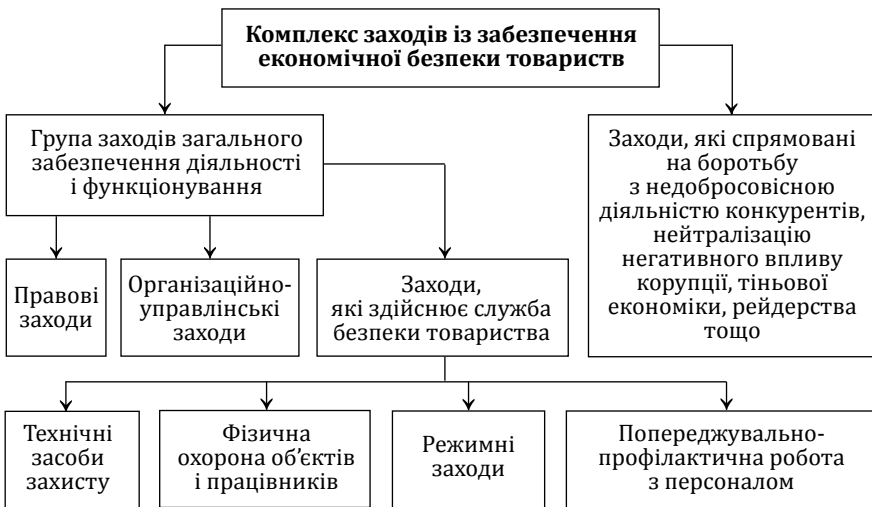


Рис. 12.5. Комплекс заходів із забезпечення ЕБТ

Авторська розробка.

²⁰¹ Безбожний В. Л. Організаційні засади забезпечення соціально-економічної безпеки підприємства / В. Л. Безбожний // Вчені записки Університету «КРОК»: зб. наук. праць. – К.: Ун-т економіки та права «КРОК», 2008. – Вип. 18. – Т. 4. – С. 9–17; Пригунов П. Я. Сучасні підходи до визначення змісту діяльності фахівців підрозділу безпеки щодо забезпечення економічної безпеки підприємства / П. Я. Пригунов // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна. 2013. – Вип. 2. – С. 294–303.

Правові заходи полягають у ретельному дослідженні та адаптуванні до практики нормативно-правових документів, що регламентують сферу підприємницької діяльності. Саме ці заходи мають на меті забезпечити на державному рівні достатній рівень безпеки товариств у правовій сфері. Збиранням та систематизацією інформації у цій сфері займається спеціально створений підрозділ товариства – юридична служба²⁰². Важливим елементом такої діяльності є не лише дослідження вже наявних нормативно-правових документів, а й опрацювання нових нормативних документів, які б регулювали специфічні відносини у процесі діяльності, вироблення пропозицій та законодавчих ініціатив.

Організаційно-управлінські заходи охоплюють і ті, які здійснюються адміністрацією товариства. Вони мають на меті забезпечити безпеку товариства та всіх працівників, здійснювати контроль над виконанням рішень, норм і правил. Ці методи розробляються з урахуванням влади керівника, відповідальних осіб, їхніх прав і повноважень²⁰³. Керівник виступає адміністратором, суб'єктом влади, який використовує надане йому право. Організаційно-управлінські методи мають прямий вплив на керований об'єкт через формування відповідної організаційної структури, створення системи управління корпорацією, генерацію наказів, розпоряджень, оперативних вказівок, що віддаються письмово або усно, контроль за їх виконанням, систему адміністративних засобів підтримки трудової дисципліни тощо. Вони покликані забезпечити організаційну чіткість і дисципліну праці.

Режимні заходи, які проводяться в товариствах, передбачають створення такої ситуації, щоб максимально мінімізувати збитки від конкурентів або ворожо налаштованих осіб (підприємств). З цією метою кожне підприємство вводить адаптовані до власних умов і потреб режими безпеки, затверджує інструкції та положення, що обумовлюють поведінку працівників і створюють можливість ефективного захисту комерційних інтересів товариства. До таких документів належать:

- положення (концепція) забезпечення безпеки товариства;
- положення про контрольно-пропускний режим;

²⁰² Іванюта Т. М. Економічна безпека підприємства: навч. посібник / Т. М. Іванюта, А. О. Заїчковський. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 256 с.

²⁰³ Балабанова Л. В. Організація праці менеджера: підручник / Л.В. Балабанова, О. В. Сардак. – 2-е вид-ня, перероб. та доп. – К.: Професіонал, 2007. – 416 с.

- інструкції поведінки працівників у процесі виконання ними посадових обов'язків;
- інструкції, що обумовлюють процес налагодження контактів з іншими організаціями, а також озвучення позиції товариства у процесі переговорів;
- інструкції про роботу з конфіденційною інформацією та документами²⁰⁴.

Здійснення контролю системи режимних заходів відбувається шляхом проведення планових і позапланових перевірок. Їхньою метою є дослідження ефективності режимних заходів, а також адаптація їх до умов, які постійно змінюються.

Фізична охорона (охоронна діяльність) у товариствах є однією з вагомих складових системи захисту, що обумовлює необхідність чіткого визначення її структури (рис. 12.6)²⁰⁵.



Рис. 12.6. Структура охоронної діяльності²⁰⁶

²⁰⁴ Іванюта Т. М. Економічна безпека підприємства: навч. посібник / Т. М. Іванюта, А. О. Заїчковський. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 256 с.

²⁰⁵ Економічна безпека підприємств: підручник / В. Л. Ортинський, І. С. Керницький, З. Б. Живко та ін. – К.: Алерта, 2011. – 704 с.

²⁰⁶ Там само.

Технічні засоби використовуються для того, щоби попередити проникнення чужинця на територію, в інформаційну мережу, а також не дозволити доступ до документації об'єкта. Дія технічних засобів повинна спрямовуватись на працівників інших підприємств, злочинців та окремих осіб. Комп'ютерні мережі товариств є вразливим елементом, тому потребують особливого захисту технічними засобами. Іншими об'єктами, які мають бути під технічним наглядом, є внутрішні приміщення об'єкта, лабораторії та цехи, а також приміщення для експериментів та інноваційної діяльності, кімнати переговорів тощо.

Попереджувально-профілактична робота є специфічним елементом системи захисту товариства, оскільки не має суворо регламентованих порядків та правил її здійснення. До основних методів роботи у цій сфері відносять вивчення морально-психологічного клімату в товаристві, встановлення ступеня конфліктності колективу чи окремих працівників, дослідження негативних настроїв у колективі, а також можливості розголошення конфіденційної інформації конкурентам незадоволеними працівниками. Одним зі стрижневих завдань у цій сфері є формування почуття відданості товариству та гордості за успіхи його роботи шляхом формування корпоративної культури.

Об'єкти економічної безпеки товариства – ресурси, які використовуються в процесі діяльності та підлягають охороні: фінансові, матеріальні, інформаційні, інтелектуальні, кадрові, відносини (всередині підприємства та зі зовнішніми контрагентами), імідж.

Функціональні підсистеми економічної безпеки товариства – це види діяльності, а також сфери взаємодії зі зовнішнім середовищем (фінансова, кадрова, техніко-технологічна, ресурсна, інформаційна, силова, політико-правова, ринкова, інтерфейсна).

Назагал кожну з функціональних складових можна представити як сукупність інтересів в окремих сферах діяльності товариства щодо майбутнього та бажаного стану індикаторів, які перебувають у межах їхніх граничних значень. Тобто ефективність функціонування СЕБ визначається інтегральним рівнем ЕБТ, який базується на індексах рівня ЕБ у функціональних складових.

Механізм забезпечення ЕБТ розробляється з урахуванням принципів, заходів і засобів, на основі та за допомогою яких здійснюється вся діяльність у цій сфері.

Що ж до принципів, то доцільно дотримуватися загальноприйнятого їх переліку:

1) комплексність (системність) – необхідність створення такої системи безпеки, котра забезпечила б захищеність усіх об'єктів захисту товариства;

2) пріоритет заходів запобігання (своєчасність) – раннє виявлення загроз та запобігання їх шкідливому впливу;

3) безперервність – постійна дія системи;

4) законність – робота повинна здійснюватися на основі чинного законодавства;

5) плановість – діяльність із забезпечення безпеки організується на основі єдиного задуму, викладеного в комплексній програмі та у конкретних планах діяльності по окремих напрямках безпеки;

6) оптимальність – досягнення максимальної функціональної ефективності (віддачі) системи економічної безпеки за певних фіксованих витрат виділених для неї ресурсів;

7) взаємодія – погодженість у діяльності всіх учасників системи, включаючи тісні ділові контакти та узгодження дій зі зовнішніми організаціями, які забезпечують безпеку товариств;

8) поєднання гласності та конфіденційності – з одного боку, система основних заходів безпеки мусить бути відома всім працівникам товариства, а з іншого – ціла низка способів, сил, засобів, методів забезпечення безпеки має бути законспірована та відома вузькому колу фахівців;

9) компетентність – професіоналізм всіх учасників системи²⁰⁷;

10) дотримання корпоративної етики – це та особливість, яка сприяє злагодженій діяльності товариства попри різні види продукції чи діяльності, а також створює «командний дух» персоналу;

11) диференціювання – дає змогу здійснити правильний підбір засобів і заходів протидії загрозам залежно від характеру та ступеня масштабності, можливості їх реалізації та наслідковості;

²⁰⁷ Іванюта Т. М. Економічна безпека підприємства: навч. посібник / Т. М. Іванюта, А. О. Заїчковський. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 256 с.

12) контроль, який повинен здійснюватися на всіх етапах функціонування системи з метою виявлення неточностей у її роботі та їх вчасного усунення.

Засоби – це своєрідні інструменти впливу суб'єктів на об'єкти і функціональні підсистеми в СЕБ товариства; водночас використання тих чи інших засобів обумовлено розмірами товариства, чисельністю персоналу, специфікою діяльності тощо. Серед них доцільно виокремити:

1) технічні (використання техніки та технологій, що захищають навколишнє середовище і виробничі процеси, забезпечують фізичний захист економічних інтересів);

2) правові (закони та підзаконні нормативні акти, що спрямовані на захист економічних інтересів, а також статути, накази і розпорядження керівництва товариства);

3) економічні (елементи господарчого механізму, що дають змогу захистити економічні інтереси суб'єктів господарської діяльності і членів суспільства);

4) організаційні (формування організаційних інститутів і структур безпеки);

5) інформаційні (контроль за поширенням інформації, обмеження доступу до даних);

6) ідеологічні (формування корпоративної ідеології економічної безпеки);

7) моральні (формування культури та етики у справі забезпечення економічної безпеки).

Заходи – це види діяльності товариства, які відображають його цілі і здійснюються суб'єктами системи економічної безпеки.

До заходів належать:

1) інформаційно-аналітична діяльність (зокрема розвідувальна діяльність і контррозвідка), яка передбачає збір та аналіз інформації про процеси на різних рівнях національного господарства з метою формування інформаційної бази для реалізації власних інтересів, а також виявлення загроз і небезпек;

2) управлінська діяльність – означає прийняття управлінських рішень у сфері забезпечення економічної безпеки;

3) організаційна діяльність – це формування відповідної структури та підбір кадрів для сфери безпеки товариства.

Іншим аспектом, який доцільно враховувати у процесі формування системи економічної безпеки товариств, є вміння надій-

но перекрити канали просочування конфіденційної інформації. Першочерговим завданням вважається визначення переліку відомостей, що становлять комерційну таємницю, та встановлення джерел витоку конфіденційної інформації²⁰⁸.

Потенційними джерелами витоку комерційної таємниці можуть бути:

1. Документація товариства (накази, бізнес-плани, ділове листування тощо). Це найпоширеніша форма обміну інформацією, її накопичення та зберігання. Важливою особливістю документів є те, що іноді вони – єдине джерело найважливішої інформації (наприклад, контракт, боргова розписка та ін.), а отже, їх втрата, викрадення, знищення можуть завдати непоправного збитку. Структура документів є предметом окремого розгляду, оскільки документи можуть мати не тільки різний зміст, а й різні фізичні форми – матеріальні носії. Різноманітність форм і змісту документів за призначенням, спрямованістю, характером руху і використанням є прикладним джерелом для зловмисників, що, природно, привертає їхню увагу до можливості отримання інформації, яка їх цікавить.

2. Персонал товариства (усі, хто працює в товаристві, також й керівник). У деяких джерелах конфіденційної інформації люди відіграють особливу роль, оскільки здатні виступати не тільки джерелом, а й суб'єктом зловмисних дій. Вони не тільки володіють інформацією та поширюють її у межах своїх функціональних обов'язків, а й можуть аналізувати, узагальнювати її, робити певні висновки, а також за деяких умов приховувати, продавати її та вчиняти інші кримінальні дії, аж до злочинних зв'язків зі зловмисниками.

3. Партнери, контрагенти або клієнти, що користуються або користувалися послугами товариства, найбільше обізнані з джерелами найважливіших секретів фірми. Тому вони потребують ретельної уваги під час аналізу системи захисту.

²⁰⁸ Артур Вайс. Краткое руководство по конкурентной разведке: как собирать и использовать информацию о конкурентах / Артур Вайс [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ci-razvedka.narod.ru/Arthur_Weiss_Brief_Guide_CI.html

4. Вироблена продукція або надані послуги. Продукція є особливим джерелом інформації, за характеристиками якої активно полюють конкуренти. Заслугує на увагу нова продукція або така, яку готують до виробництва; при цьому враховують етапи її «життєвого циклу»: задум, макет, дослідний зразок, випробування, серійне виробництво, експлуатацію, модернізацію і зняття з виробництва. Кожен із цих етапів супроводжується специфічною інформацією, що проявляється через різні фізичні ефекти, які у вигляді демаскувальних ознак можуть розкрити відомості, що охороняються.

5. Технічні засоби забезпечення виробничої діяльності. Ці засоби становлять широку групу джерел конфіденційної інформації. До групи засобів забезпечення виробничої діяльності належать, зокрема, телефони і телефонний зв'язок, телевізори і промислові телевізійні установки, радіоприймачі, радіотрансляційні системи, системи гучномовного зв'язку, підсилювальні системи, кіносистеми, охоронні та пожежні системи та інші технічні засоби, які за своїми параметрами можуть бути джерелами перетворення акустичної інформації в електричні й електромагнітні поля, здатні утворювати електромагнітні канали перехоплення конфіденційної інформації.

6. Непрямі джерела (відходи виробництва, реклама, публікації у пресі). Більшість інформації можна отримати саме з непрямих джерел. Професійно проведена аналітична робота іноді приносить чудовий результат. Зазвичай, цьому джерелу не надають особливої уваги, тому воно є найдоступнішим. Скажімо, відходи виробництва, які називають непотребом, можуть багато розповісти про використовувані матеріали, їхній склад, особливості виробництва, технології. І отримати їх можна майже безпечним і законним шляхом на звалищах, смітниках, у місцях збору металобрухту, в кошиках для сміття в робочих кабінетах. Умілий аналіз цих відходів може чимало розповісти про секрети виробництва. У публікаціях – книгах, статтях, монографіях, оглядах, повідомленнях, рекламних проспектах, доповідях, тезах тощо можна розкрити деякі виробничі таємниці²⁰⁹.

²⁰⁹ Економічна безпека підприємств: підручник / В. Л. Ортинський, І. С. Керницький, З. Б. Живко та ін. – К.: Алерта, 2011. – 704 с.

Із джерел конфіденційної інформації можна також отримати дані про склад, зміст і напрям діяльності товариства, що цікавить конкурентів. Природно, що така інформація їм у край потрібна, і вони знайдуть способи отримати її. Тому грамотна система захисту, розроблена з урахуванням усіх її особливостей, дасть змогу запобігти багатьом проблемам.

Вагомість інформаційних ресурсів у процесі забезпечення ЕБТ перебуває на одному рівні з іншими ресурсами, зокрема фінансовими, трудовими, матеріальними тощо. Інформація в управлінні є ефективною лише в тому разі, якщо після її використання почалася корисна діяльність працівників і досягнуто позитивний матеріальний чи управлінський ефект²¹⁰.

12.3. Аутсорсинг послуг щодо забезпечення економічної безпеки товариств

Потрібно пам'ятати, що до початку формування структури служби безпеки необхідно визначитися з її типом.

І тип – служба, що входить до структури товариства та утримується за рахунок її коштів.

ІІ тип – служба, що існує як самостійна господарська одиниця (комерційної чи державної форми власності), послуги якої за оплату використовують для комплексного забезпечення ЕБ²¹¹.

З метою ґрунтовного аналізу діяльності товариства зі забезпечення власної ЕБ слід детальніше зупинитися на залученні сторонніх сил для повного охоплення цієї сфери.

Зважаючи на події минулих років, можна констатувати факт, що щораз більшого поширення набуває створення фірм, які спеціалізуються на аутсорсингу, тобто їхня основна діяльність

²¹⁰ Керницька М. І. Промислове шпигунство як загроза безпеці підприємницьких структур / М. І. Керницька // Матеріали науково-практичної конференції (11 квітня 2008 р.). – Х.: Харківський національний університет внутрішніх справ, 2008. – С. 114–116.

²¹¹ Копейкин Г. К. Экономическая безопасность в системе управления персоналом: учеб. пособие / Г. К. Копейкин, В. К. Потемкин. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2008. – 116 с.

полягає у повному чи частковому виконанні задач або веденні цілісних бізнес-процесів, що не є профільними для підприємства, але мають вагоме значення для його повноцінного функціонування. До таких сфер належить і комплексне забезпечення ЕБТ.

Під аутсорсингом економічної безпеки суб'єкта господарювання розуміємо комплекс послуг, які пов'язані з дистанційним управлінням різними сферами безпеки компанії²¹².

У процесі прийняття рішення про залучення аутсорсерів у сферу безпеки першочерговим є аналіз всіх сфер економічної безпеки корпорації та визначення тих, у яких доцільно використовувати такі послуги. Для цього виокремлюються сфери з найскладнішими процесами й такими, які потребують висококваліфікованого персоналу зі значним досвідом роботи, а це, звісно, спричиняє великі затрати в товаристві.

До переваг аутсорсингу можна віднести такі, як:

- зростання рентабельності бізнесу за рахунок скорочення витрат на обслуговування бізнес-процесів;
- концентрація усіх зусиль на основному бізнесі за рахунок передачі супутніх бізнес-процесів в аутсорсинг;
- залучення стороннього напрацьованого досвіду;
- надійність і стабільність під час виконання усіх зобов'язань аутсорсинговою компанією згідно з підписаним договором про обслуговування та чинним законодавством;
- гнучкість масштабів (збільшення/скорочення) бізнесу через відсутність додаткових витрат, оскільки не потрібно витратити кошти для: створення нових (скорочення) робочих місць, навчання персоналу, обладнання робочих місць, додаткових податків, компенсацій тощо. Зміна масштабів бізнесу супроводжуватиметься лише переглядом вартості послуг, переданих в аутсорсинг;
- «офшорна вигода», коли підприємство відмовляється від певного штату працівників і передає якусь частину або й усю роботу іншим фірмам, розташованим за кордоном, що обходиться набагато дешевше через різницю в оплаті праці «всередині» компанії та «ззовні» (за межами країни).

²¹² Аутсорсинг безопасности во всех красках [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://infocon.ru/art103>

Недоліки аутсорсингу:

- небезпека порушення конфіденційності;
- вартість аутсорсингу може сягати значних розмірів;
- загроза банкрутства аутсорсингової компанії та виникнення додаткових проблем із пошуку іншої аутсорсингової фірми та передачі їй усіх справ.

Залучення спеціалізованих компаній доцільне для таких сфер забезпечення ЕБ:

- охорони об'єктів і персоналу;
- охорони інформації та комерційної таємниці;
- підбору персоналу, вироблення заходів із забезпечення кадрової безпеки;
- комплексного забезпечення ЕБ об'єкта;
- проведення внутрішніх розслідувань, зокрема фактів та особливостей внутрішньокорпоративних конфліктів;
- аналізу, розроблення та контролю реалізації концепції ЕБ суб'єкта господарювання;
- ведення конкурентної розвідки;
- організування заходів безпеки інженерно-технічних об'єктів;
- забезпечення пожежної та екологічної безпеки.

Вітчизняним підприємствам потрібно зважати на міжнародний досвід у сфері аутсорсингу ЕБ підприємств. При цьому важливим моментом є врахування національних особливостей та ступеня розвитку такого ринку послуг. Дещо неоднозначним є ефект від використання вказаних послуг, адже за умов порівняно нерозвинутого (у світових масштабах) ринку виникає проблема значної вартості аутсорсингу, що робить його використання нерентабельним. Також доцільно враховувати макроекономічні і політичні ризики та їхній вплив на всі суб'єкти господарювання. Така ситуація може бути причиною негативного впливу на аутсортера з метою, наприклад, незаконного привласнення підприємства. Вітчизняним підприємствам доцільно вдаватися до послуг перевірених аутсортерів, чиє ім'я є незаплямованим або належить добре відомій, із позитивним іміджем міжнародній компанії.

Контрольні запитання

1. Що таке система економічної безпеки товариств?
2. Які завдання має вирішувати система безпеки підприємств?
3. Яка структура процесу формування системи економічної безпеки товариства?
4. Яка структура системи економічної безпеки товариств?
5. У чому полягає політика діяльності товариства?
6. Що таке цільові орієнтири економічної безпеки товариства?
7. Які є цілі товариств у сфері забезпечення економічної безпеки?
8. Що таке концепція економічної безпеки товариства, яка її структура?
9. Які існують види суб'єктів економічної безпеки товариства?
10. Які практикують заходи із забезпечення економічної безпеки товариства?
11. Які є засоби забезпечення економічної безпеки товариства?
12. Які головні принципи забезпечення економічної безпеки товариства?
13. Які є функції служби безпеки та зовнішніх суб'єктів щодо забезпечення економічної безпеки за функціональними складовими?
14. Якою є структура процесу діяльності служби безпеки товариства?
15. Які існують вимоги до підбору кадрів для роботи у службі безпеки товариства?
16. Які функції виконує служба безпеки товариства?
17. З чого складається комплекс заходів зі забезпечення економічної безпеки товариств?
18. Яка структура охоронної діяльності?
19. Які є об'єкти економічної безпеки товариства?
20. Які існують функціональні підсистеми економічної безпеки товариства?
21. Які бувають потенційні джерела витоку комерційної таємниці?
22. Що таке аутсорсинг у сфері забезпечення економічної безпеки?

Тема 13. Моніторинг і контроль у системі економічної безпеки товариств

13.1. Поняття й особливості моніторингу в системі економічної безпеки товариств.

13.2. Технологія та система моніторингу економічної безпеки товариств.

13.3. Контролінг у системі економічної безпеки товариств.

Рекомендована література

1. Брітченко І. Г. Контролінг: навч. посібник / І. Г. Брітченко, А. О. Князевич. – Рівне: Волинські береги, 2015. – 280 с.
2. Економічна безпека підприємств: підручник / В. Л. Ортинський, І. С. Керницький, З. Б. Живко та ін. – К.: Алерта, 2011. – 704 с.
3. Економічна безпека підприємства: навч. посібник / І. П. Отенко, Г. А. Іващенко, Д. К. Воронков / Харківський національний економічний університет. – Х.: ХНЕУ, 2012. – 251 с.
4. Живко З. Б. Економічна безпека підприємства: сутність, механізм забезпечення та управління: монографія / З. Б. Живко. – Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2012. – 260 с.
5. Живко З. Б. Методологія управління економічною безпекою підприємства: монографія / З. Б. Живко. – Львів: Ліга-Прес, 2013. – 474 с.
6. Зеркалов Д. В. Безпека комерційної діяльності: у 2-х кн. – Кн. 2-а: Захист: довідник / Д. В. Зеркалов. – К.: Основа, 2006. – 800 с.
7. Копитко М. І. Економічна безпека підприємств з виробництва транспортних засобів: монографія / М. І. Копитко. – К.: Ліга-Прес, 2015. – 556 с.
8. Кредісов А. І. Менеджмент для керівників: навч. посібник / А. І. Кредісов, Є. Г. Панченко, В. А. Кредісов. – К.: Т-во «Знання», 2004. – 556 с.
9. Маркіна І. А. Контролінг для менеджерів: навч. посібник / І. А. Маркіна, О. М. Таран-Лала, М. В. Гунченко. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 304 с.
10. Мороз О. В. Концепція економічної безпеки сучасного підприємства: монографія / О. В. Мороз, Н. П. Карачина, А. А. Шиян. – Вінниця: ВНТУ, 2011. – 241 с.
11. Пасічник В. Г. Планування діяльності підприємства: навч. посібник / В. Г. Пасічник, О. В. Акіліна. – К.: Центр учбової літератури, 2005. – 256 с.
12. Яковлев Ю. П. Контролінг на базі інформаційних технологій: навч. посібник / Ю. П. Яковлев. – К.: Центр учбової літератури, 2006. – 318 с.

13.1. Поняття й особливості моніторингу в системі економічної безпеки товариств

В умовах нестійкого розвитку економіки, коли виникає доволі значна кількість загроз для підтримки процесу розвитку товариств і забезпечення їхньої життєздатності, щораз більшої актуальності набуває потреба захисту корпоративних інтересів шляхом створення та ефективного функціонування системи економічної безпеки.

Завчасні прогнозування та розпізнання кризи як результат реалізації зовнішніх і внутрішніх загроз та діагностика її ймовірних негативних наслідків є важливою складовою політики успішної протидії та забезпечення таким чином стану сталої і динамічної економічної безпеки суб'єкта господарювання. Зазначене стимулює до розроблення адекватних заходів реагування на небезпеки, що супроводжують фінансово-господарську діяльність товариства через удосконалення функціонування системи економічної безпеки. Одним зі шляхів вирішення цієї складної проблеми є здійснення оцінювання рівня безпеки через створення ефективної системи моніторингу, яка дала би змогу отримувати оперативну інформацію та на її основі розробляти і реалізовувати відповідні управлінські рішення в процесі комплексного забезпечення ЕБТ.

Не менш важливе місце в процесі діагностики, а в подальшому і забезпечення економічної безпеки займає моніторинг – постійний, систематичний контроль за зміною стану параметрів безпеки фінансово-господарської діяльності підприємства і причинно-наслідкових зв'язків її результатів з певними групами факторів, тенденціями та закономірностями²¹³.

Моніторинг є постійним, систематизованим, детальним поточним наглядом за станом безпеки. Тому доцільно, щоб алгоритм його організації передбачав: експертне початкове структурування; визначення мети моніторингу; вибір постійних показників (індикаторів); збір інформації; попередню формалізацію

²¹³ Живко З. Б. Економічна безпека підприємства: сутність, механізм забезпечення та управління: монографія / З. Б. Живко. – Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2012. – 260 с.

аналітичних матеріалів; ієрархічне упорядкування, фільтрацію та обробку інформації, графічну візуалізація даних; виявлення закономірностей і стійких тенденцій.

Комплексне забезпечення ЕБТ передбачає здійснення діагностики та постійний моніторинг її рівня і стану як загалом по підприємству, так і за його окремими функціональними складовими, а діагностика економічної безпеки здійснюється під час моніторингу загроз корпоративним інтересам, тобто в процесі аналізу динаміки його фінансово-господарського розвитку з позиції економічної безпеки. Адже саме в процесі моніторингу виявляються ті зміни, що відбулися в системі економічної безпеки, причини і фактори, що спричинили найвагоміші загрози²¹⁴. Отже, моніторинг факторів, які визначають загрози економічній безпеці, є основою всієї подальшої роботи з формування заходів для запобігання їм і їх подолання. Моніторинг мусить стати постійним елементом аналізу коротко- і середньострокового прогнозування та розроблення стратегії розвитку.

Процес вияву змін у зовнішньому середовищі розпочинається з його сканування, що є забезпечувальною складовою процесу моніторингу. Товариства сканують довколишнє середовище для виявлення індикаторів поточних і потенційних змін макросередовища в соціальних, політичних, економічних, технологічних, екологічних сферах з метою подачі інформації про майбутні небезпеки чи можливості.

Успішне сканування дає змогу виявити і додаткові можливості, і моменти зародження загроз завчасно, тобто на ранніх етапах, і швидше, ніж у конкурентів. Сканування є своєрідним фільтром, за допомогою якого можна «профільтрувати» дані і виокремити інформацію, що спрямована на аналіз потенційних небезпек²¹⁵.

Тобто можна вважати, що саме процедура сканування інформаційного потоку уможлиблює досягнення необхідного для потреб системи економічної безпеки рівня цінності, якості, повноти

²¹⁴ Экономическая безопасность России: Общий курс: учебник / под ред. В. К. Сенчагова. – 2-е изд. – М.: Дело, 2005. – 896 с.

²¹⁵ Чебан Т. Обліково-аналітична система як інструмент антикризового управління / Т. Чебан, В. Яценко // Бухгалтерський облік і аудит. – 2004. – № 7. – С. 65.

та своєчасності інформації відповідно до критеріїв, наведених вище.

Індикатори, одержані на етапі сканування, потім використовують у процесі моніторингу і прогнозування, що дає можливість прослідкувати еволюцію змін і вивчати їхні наслідки. Моніторинг передбачає відслідковування конкретних змін зовнішнього оточення в часі як якості спостереження за еволюцією змін, так і за послідовністю подій, динамікою різних видів діяльності суб'єктів господарювання. Завдання моніторингу полягає в тому, щоб одержати достатньо даних, які дозволяють виявити появу типових видів поведінки.

У процесі моніторингу аналітики зобов'язані уточнювати відносини, що формуються на основі інтуїтивних суджень щодо слабких сигналів, що спостерігаються під час сканування. Такі судження як позитивного, так і негативного характеру треба відслідковувати, щоб одержати їм підтвердження, накопичувати, модифікувати або відкидати. Здійснення моніторингу полягає в тому, щоб ідентифікувати і володіти головними чинниками, які можуть вплинути на досягнення визначних стратегічних або операційних цілей. Тобто слід вести оперативний моніторинг подій, які несуть потенційну небезпеку. В результаті такого моніторингу оцінюється ступінь загрози неспроможності (група ризику). Для кожного ступеня мають бути визначені і здійснюватися заходи протидії. Стратегічні рішення можуть мати «каскадний» вплив на всі операції, тому встановлення зв'язку між стратегією та операціями є неодмінною умовою для покладення специфічних функцій на відповідні служби товариства²¹⁶.

Для своєчасності й адекватності реакції товариства на події і процеси, які відбуваються у зовнішньому середовищі, їх рекомендується оцінювати і ранжувати за двома параметрами: вірогідності настання і значенням наслідків.

Виконання завдань щодо моніторингу середовища функціонування дає можливість за допомогою випереджувальних заходів або завдяки зворотній реакції зберігати свою життєздатність і досягти поставлених стратегічних цілей.

²¹⁶ Pascal Vienot. La gouvernance de l'entreprise familiale / Vienot Pascal. – Groupe Eyrolles. – 2007.

Найскладнішим питанням для ведення моніторингу зовнішнього середовища є опрацювання величезного масиву інформації, оскільки існує певний рівень імовірнісних відхилень, пов'язаних із неповним описанням усіх процесів, що відбуваються в ньому. Крім того, існує проблема з визначення оптимальної кількості індикаторів.

На другому етапі формування системи моніторингу потрібно провести всебічний аналіз зовнішнього мікро- та макросередовища, зокрема аналіз потенційних і діючих конкурентів, постачальників, дистриб'юторів, споживачів тощо. Вплив зовнішнього середовища може бути як сприятливим, так і навпаки, спричиняти зростання небезпеки для економічної безпеки. Отже, оцінці підлягає соціально-економічна, політична ситуація в країні та в регіоні, стан правової бази, господарське законодавство, стан ринкового середовища (наявність реальних та потенційних конкурентів, їхня ділова репутація, частка ринку, яку вони займають, наявність необхідних ресурсів, ринків збуту, цінова політика, стан інфраструктури ринку) та інше. Під час аналізу зовнішнього середовища особливу увагу слід приділяти вивченню економічних відносин, які за своїм економічним змістом можна систематизувати за такими напрямками:

- 1) між засновниками – підприємства пов'язані з формуванням статутного капіталу і його використанням;
- 2) між підприємством і зовнішнім середовищем – пов'язані з виробництвом і реалізацією продукції;
- 3) між підрозділами підприємства або підприємством і вищою організацією – пов'язані з виконанням взаємних фінансових зобов'язань;
- 4) між підприємством і працівниками – пов'язані з виробництвом продукції, розподілом і використанням доходів;
- 5) між підприємством і державою – пов'язані зі сплатою податків і платежів у бюджет, формуванням позабюджетних фондів, одержанням асигнувань, наданням податкових пільг, застосуванням штрафних санкцій²¹⁷;

²¹⁷ Живко З. Б. Контрольно-ревізійна діяльність: навч. посібник / З. Б. Живко, І. О. Ревак, М. О. Живко. – К.: Алерта, 2012. – 496 с.

б) між підприємством і банківською системою – в процесі збереження коштів у банках, одержання й погашення позичок, сплати відсотків за кредит, надання банківських послуг.

Важливість цього етапу криється в тому, що завдяки своєчасній оцінці та ідентифікації зв'язків з недобросовісними контрагентами, наприклад, через порушення ними договірних зобов'язань, можна уникнути тяжких економічних наслідків, як і промислового шпигунства з боку конкурентів.

Діяльність будь-якого товариства являє собою економічні відносини, які виникають у процесі формування виробничих фондів, виробництва і реалізації продукції, утворення власних фінансових ресурсів, залучення зовнішніх джерел фінансування, їх розподілу й використання.

Комплексне забезпечення ЕБТ можна розглядати як процес попередження різноманітних збитків, що можуть виникнути під дією несприятливих факторів на всіх напрямках виробничо-фінансової діяльності²¹⁸. Водночас важливо, що таке попередження збитків можливе лише у разі ефективного здійснення моніторингу.

Окрім моніторингу зовнішнього середовища, вивченню підлягає стан безпеки в самому товаристві, у контексті якого проводиться комплексний аналіз фінансового становища, техніки і технологій, що використовуються, персоналу, інформаційного, силового, правового забезпечення, а також ділової репутації підприємства. Також аналізується ресурсний потенціал, міра захищеності об'єктів безпеки, можливості щодо створення та забезпечення функціонування служби безпеки та інше.

Завдання моніторингу полягає не лише у визначенні загроз для економічної безпеки, але й у їх ідентифікації та ранжуванні за рівнями важливості, а відтак виникає питання щодо класифікації, тобто розмежування загроз за природою і джерелами виникнення, зокрема встановлення складу зовнішніх і внутрішніх загроз.

Рівень безпеки визначається на основі порівняння фактичних показників роботи з індикаторами, якими є кількісні та якісні величини, що характеризують граничні значення різноманітних

²¹⁸ Євдокимов Ф. І. Узагальнююча оцінка фінансової складової рівня економічної безпеки підприємства / Ф. І. Євдокимов, О. В. Мізіна, О. О. Бородіна // Екон. пр. ДонНТУ. Серія екон. – Вип. 47. – Донецьк: Вид-во ДонНТУ, 2002. – С. 6–12.

функціональних показників. Приміром, вирізняють такі групи індикаторів²¹⁹:

– індикатори виробництва, до яких відносять обсяги та динаміку виробництва, рівень завантаження виробничих потужностей, частку НДДКР в загальному обсязі робіт, коефіцієнти вибуття та оновлення виробничих фондів, вікову структуру й технічний ресурс машин і обладнання, частку активної та пасивної частини основних фондів і таке інше;

– фінансові індикатори, зокрема фактичний і необхідний обсяги інвестицій, коефіцієнти ліквідності, фінансової стійкості, оборотності активів, рівні рентабельності виробництва та капіталу, структуру активів і пасивів підприємства, обсяги прибутків та інше;

– соціальні індикатори, до яких відносять вікову, кваліфікаційну, професійну структуру персоналу, коефіцієнти плинності та заміщення кадрів, рівень заборгованості з заробітної плати й соціальних виплат, рівень оплати праці, втрати робочого часу і так далі²²⁰.

За результатами здійсненого порівняння фактичних показників роботи підприємства з пороговими значеннями – індикаторами робиться висновок про рівень економічної безпеки суб'єкта господарювання. Наявність відхилення засвідчує наявність негативних тенденцій (виникнення загроз) у сфері економічної безпеки.

Оцінка ЕБТ складається з оцінок її функціональних складових: фінансової, кадрової, технологічної, правової, інформаційної, екологічної, силової; ринкової, інтерфейсної. Кожна складова ЕБТ характеризується системою показників²²¹. Скажімо, фінансовій складовій властиві показники: прибутковості – коефіцієнти рентабельності активів, власного капіталу, продукції, діяльності;

²¹⁹ Бендиков М. А. Экономическая безопасность промышленного предприятия в условиях кризисного развития // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 2. – С. 17–30.

²²⁰ Живко З. Б. Аналіз та оцінка системи мотивації персоналу як чинника безпеки / З. Б. Живко // Актуальні проблеми економіки. – № 10. – К.: Національна академія управління, 2009. – С. 65–73.

²²¹ Коробчинський О. Л. Методика формування системи економічної безпеки підприємства / О. Л. Коробчинський // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 4 (94). – С. 41–45.

ділової активності – коефіцієнти оборотності активів, дебіторської заборгованості, кредиторської заборгованості, матеріальних запасів, власного капіталу, рентабельності активів; фінансової стійкості – коефіцієнти автономії, фінансування, забезпеченості власними оборотними коштами, маневреності власного капіталу; платоспроможності – коефіцієнти загальної, термінової, абсолютної ліквідності; кадрової – коефіцієнти укомплектованості кадрами, плинності та стабільності персоналу, трудової дисципліни, освітнього рівня, інтелектуального рівня робітників, продуктивності праці. Технологічна складова характеризується показниками використання: основних фондів – це фондодіддача основних засобів, фондоозброєність, вікова структура устаткування, коефіцієнти вибуття основних засобів, оновлення основного капіталу, зношення основних засобів; матеріалів – матеріаломісткість, коефіцієнт корисного використання матеріалів; прогресивності – рівень прогресивності технологій, продукції, рівень технологічного потенціалу. Правова – коефіцієнти платіжної дисципліни, якості юридичних послуг, юридичного менеджменту. Інформаційна – продуктивність інформації, коефіцієнти інформаційної озброєності і захищеності інформації. Екологічна – коефіцієнти безпечності продукції, екологічного балансу раціонального використання відходів, забруднення середовища, рентабельність продукції з відходів, штрафи за порушення природоохоронного законодавства. Силова – коефіцієнт транспортної безпеки, кількість осіб, звільнених з роботи за крадіжку чи спробу знищення майна, рівень інженерно-технічного захисту, коефіцієнт захищеності майна та персоналу підприємства. Ринкова – коефіцієнт ринкової віддачі активів, конкурентоспроможність продукції, частка фірми на ринку, коефіцієнт інноваційних витрат, ритмічність збуту, коефіцієнт ефективності рекламної політики. Інтерфейсна – рентабельність реалізації, ритмічність збуту, співвідношення витрат на маркетингові дослідження і загального обсягу реалізації, коефіцієнт виконання договорів. Таке визначення структури економічної безпеки підприємства характеризує її як складну систему, оцінка рівня якої формується з оцінок її підрівнів, котрі, своєю чергою, є комплексними оцінками за групами або однією групою вихідних показників²²².

²²² Марущак С. М. Методика оцінки рівня економічної безпеки підприємства на основі теорії нечітких множин / С. М. Марущак // Вісник Хмельницького національного університету. – 2011. – № 5. – Т. 1 (180). – С. 17.

13.2. Технологія та система моніторингу економічної безпеки товариств

Технологію моніторингу ЕБТ зображено на рис. 13.1.





Рис. 13.1. Узагальнена схема технології моніторингу економічної безпеки товариства

Авторська розробка.

Для нормального функціонування системи моніторингу потрібно обґрунтувати склад і суть забезпечувальних підсистем (рис. 13.2).



Рис. 13.2. Структура системи моніторингу економічної безпеки товариства

Авторська розробка.

Методологічне забезпечення охоплює необхідні принципи, способи, поняття, інструктивні матеріали, методики, що дають змогу виконувати регламентовані вище процедури прогнозування, поточного моніторингу та контролю, для чого розробляється методологічна документація у вигляді розпоряджень, схем, програм, проектів, експертних висновків, поточних та позачергових звітів.

Наукове забезпечення полягає у виборі та застосуванні методів математичного та імітаційного моделювання функціонування системи моніторингу та об'єктів спостереження, що обумовлюється:

- потребою у забезпеченні безпеки функціонування об'єкта спостереження через визначення оптимальних способів отримання якісної за усіма параметрами інформації;

- потребою у забезпеченні якісно нових методів спостереження і контролю, заснованих на інтегрованій обробці багаторівневої різномірної інформації;

- необхідністю розробки та удосконалення науково обґрунтованих методів здійснення моніторингу.

Кадрове забезпечення передбачає формування колективу фахівців, здатних вирішувати поставлені завдання, для чого необхідна²²³:

- організація підбору та розстановки кадрів;
- об'єкта оцінка кадрів за професійно-кваліфікаційними вимогами, формування кадрового резерву;
- організація підготовки і перепідготовки кадрів, підвищення кваліфікації працівників.

Організаційне забезпечення спрямоване на створення спеціальної служби моніторингу і реалізацію таких комплексних завдань, як:

- організація процесу збирання, накопичення і передавання інформації іншим складовим ЕБТ;

- організація інформаційного супроводу рішення проблемних завдань;

- контроль за реалізацією рішень у системі економічної безпеки.

²²³ Економічна безпека підприємств: підручник / В. Л. Ортинський, І. С. Керницький, З. Б. Живко та ін. – К.: Алерта, 2011. – 704 с.

Математичне забезпечення складається з математичних методів, які використовуються для виконання завдань системою безпеки. До складу математичного забезпечення слід включати:

- статистичні методи аналізу та інтерпретації даних;
- методи експертних досліджень;
- методи інтерпретації та інтерполяції, фільтрації випадкових компонентів, тренд-аналізу, отримання цифрових моделей, побудову карт.

Комплекс математичних методів і алгоритмів, що використовується для моніторингу, має визначатися повною, достатньою для забезпечення можливості розв'язання необхідних задач. Особливої уваги потребує якість застосовуваних методів і алгоритмів попередньої обробки та інтерпретації багатоаспектних даних.

Програмно-технічне забезпечення має бути достатнім для виконання всіх функцій системи моніторингу, реалізованих із застосуванням засобів обчислювальної техніки, і мати засоби організації всіх необхідних процесів обробки даних, що дають можливість своєчасно виконувати всі автоматизовані функції в усіх регламентованих режимах функціонування системи.

Інформаційне забезпечення охоплює:

- бази даних колективного доступу;
- сукупність уніфікованих вхідних документів (форм) для підготовки даних на магнітних носіях або надходження їх по каналах зв'язку;
- сукупність уніфікованих вихідних документів, які містять результати роботи системи моніторингу.

Алгоритм формування системи моніторингу економічної безпеки товариства відтворено на рис. 13.3.

Перший етап передбачає визначення за результатами здійсненого прогнозування певної сукупності можливих джерел виникнення внутрішніх і зовнішніх загроз та формування інформаційної бази, тобто каналів надходження інформації, для здійснення моніторингу. Оскільки ці моменти нами були розглянуті вище, то зосередимо увагу на наступних елементах розробленого алгоритму.

На наступному етапі мають бути визначені критерії оцінки рівня безпеки шляхом виділення певної кількості рівнів. Оптимальним можна вважати варіант виокремлення чотирьох рівнів: максимального, нормального, мінімального та критичного.

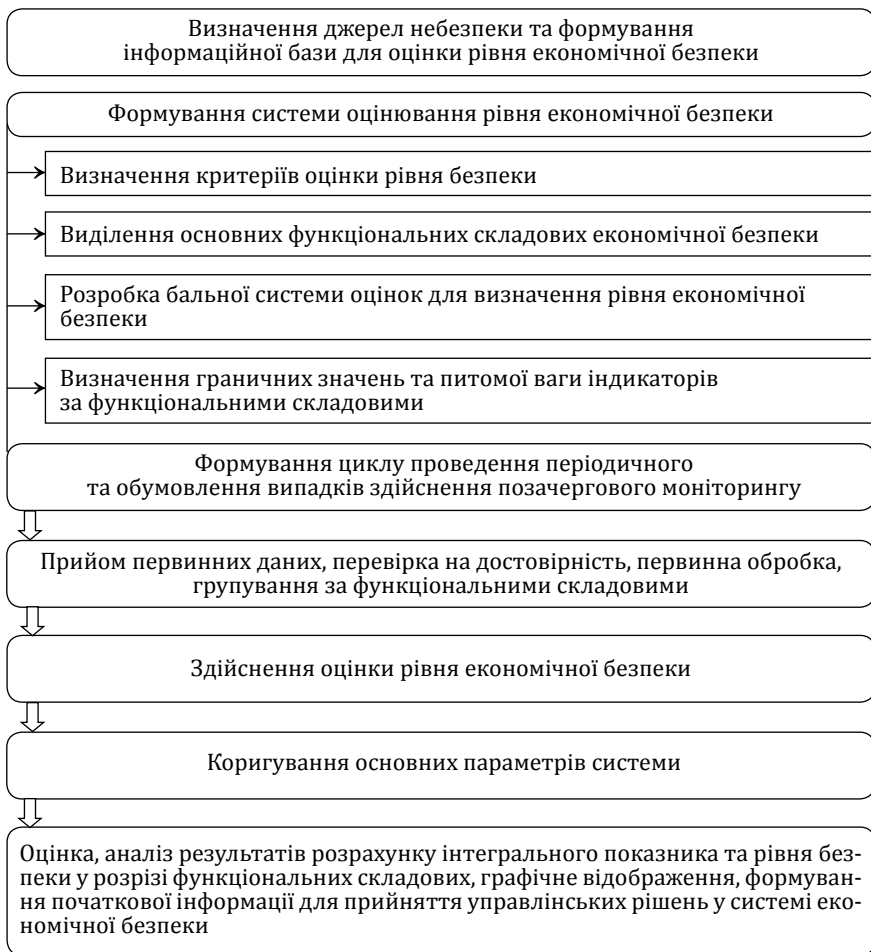


Рис. 13.3. Алгоритм формування системи моніторингу економічної безпеки товариства

Авторська розробка.

Максимальний рівень безпеки є найвищим, тобто функціонування підприємства характеризується станом збалансованої рівноваги за всіма показниками оцінювання, що виражається у максимально ефективному використанні всіх наявних ресурсів, отриманні значних доходів від реалізації продукції (робіт,

послуг), що забезпечують і покриття виробничих та інших витрат, і можливість розширення чи модернізації виробництва, зміну асортиментної виробничої структури, впровадження інноваційних стратегій розвитку і, як наслідок, зміцнення позицій підприємства на ринку; підприємство провадить стабільну кадрову політику, що забезпечується високим рівнем оплати праці.

Нормальний визначає стан товариства, коли рівень економічної безпеки загалом відповідає середньогалузевому або теоретично виправданому значенню для товариства певного виду діяльності та характеризується такими ознаками: успішним функціонуванням, що відображається високими значеннями показників оцінювання, проте супроводжується тимчасовими труднощами (виробничого, збутового характеру тощо), подолання яких вимагає залучення додаткових ресурсів (фінансових, матеріальних, трудових), що, своєю чергою, обмежує можливості підприємства з модернізації виробництва, виготовлення нової продукції тощо; провадить стабільну кадрову політику, що забезпечується належним рівнем оплати праці; наявністю технічної бази, що уможливорює виконання усіх виробничих завдань попри потребу часткового оновлення та модернізації.

Мінімальний – вказує на зниження рівня безпеки та водночас зростання небезпеки через наявність ознак кризових явищ і ситуацій стосовно певної функціональної складової, а також: діяльність товариства характеризується низьким рівнем показників оцінювання фінансової стійкості; регулярно виникають труднощі виробничого характеру, подолання яких вимагає мобілізації значних фінансових ресурсів; наявні проблеми у сфері збуту продукції; виникають труднощі, зумовлені розширенням виробництва та утриманням завойованих раніше сегментів ринку збуту продукції, що обумовлено як екзогенними, так і ендогенними чинниками впливу на функціонування загалом; кадрова політика – нестабільна, що призводить до низької продуктивності праці, відтоку кваліфікованих кадрів; трапляються випадки втрати майна.

Критичний – відповідає стану товариства, коли рівень небезпеки є критично високим, значення окремих індикаторів засвідчують наявність ознак кризового стану: діяльність характеризується низьким рівнем усіх показників оцінювання; товариство працює нестабільно з тимчасовими зупинками виробничого

процесу, що в результаті виражається загальним станом, який близький до стану банкрутства; кадрова політика – нестабільна, що провокує низьку продуктивність праці, високу плинність кадрів; трапляються факти крадіжок, втрати майна, доступу сторонніх осіб до даних, що становлять комерційну таємницю.

Формування системи моніторингу ЕБТ безпосередньо залежить від специфіки господарської діяльності та параметрів функціонування конкретного господарюючого суб'єкта. Перша особливість передбачає обґрунтування та визначення сукупності функціональних сфер, які мають домінуючий вплив на загальний рівень ЕБТ певної галузі та їх градацію за рівнем пріоритетності. До прикладу можна навести сукупність складових економічної безпеки та їхню питому вагу (див. табл.).

Таблиця

Градація функціональних складових ЕБТ

№ з/п	Функціональні складові	Питома вага
1	Фінансова	0,25
2	Техніко-технологічна	0,20
3	Кадрова	0,35
4	Силова	0,05
5	Інформаційна	0,05
6	Ресурсна	0,1
7	Разом	1,0

Формула розрахунку інтегрального показника має такий вигляд:

$$I_{\text{еб}} = \sum_{i=1}^n I_{\text{фс}}_i \times d_i, \tag{13.1}$$

де $I_{\text{еб}}$ – інтегральний показник; $I_{\text{фс}}_i$ – значення рівня економічної безпеки за певною функціональною складовою; d_i – вагові коефіцієнти; n – кількість показників у системі.

Перевагою цього методу є те, що він враховує вплив низки чинників, які мають різну розмірність і способи опису. Інший аспект криється в тому, що оцінки інтегрального показника формуються здебільшого в межах інтервалу від 0 до 1. Чим ближче значення інтегрального показника до 1, тим вища економічна безпека підприємства.

Визначенню інтегрального рівня економічної безпеки передує розрахунок рівня безпеки за кожною із функціональних складових.

13.3. Контролінг у системі економічної безпеки товариств

З метою досягнення стабільного рівня ЕБТ доцільно використовувати елементи контролінгу в процесі комплексного забезпечення ЕБТ.

Контролінг (з позиції економічної безпеки суб'єктів господарювання) можна трактувати як спеціальну систему методів та інструментів, яка спрямована на функціональну підтримку менеджменту, що охоплює інформаційне забезпечення з метою досягнення цілей підприємства задля уникнення впливу невизначеності середовища та прийняття відповідних управлінських рішень у процесі актуалізації впливу дестабілізуючих чинників на макро- та мікрорівнях, що спричиняють відхилення значень фактичних показників діяльності від запланованих.

Надзвичайно важливим у процесі здійснення контролінгу є ідентифікація факторів впливу, що мають безпосередній вплив на корпорацію. З позиції ЕБТ треба розглядати негативні (дестабілізуючі) та позитивні (можливості) фактори. Найбільш небезпечними є дестабілізуючі фактори, оскільки саме вони здатні призвести до непоправних змін на підприємстві, що в подальшому може спричинити втрату частки зайнятого ринку, кваліфікованого персоналу, зниження обсягів виробництва продукції тощо. Тому необхідно відслідковувати зміни у зовнішньому та внутрішньому середовищі, що дають змогу завчасно виявити можливість настання негативних подій.

До завдань контролінгу функціонування системи ЕБТ доречно віднести:

- моніторинг процесу з досягнення рівня планових показників у всіх функціональних сферах;
- встановлення рівня відхилення фактичних значень від запланованих;
- визначення стану ЕБТ за рівнем відхилення планових і фактичних значень показників;
- здійснення заходів оперативного управління для зниження рівня розбіжностей планових і фактичних значень показників;

– зміна цілей діяльності підприємства та корегування значень планових показників відповідно до змін умов внутрішнього та зовнішнього середовища.

Із аналізу завдань контролінгу функціонування системи ЕБТ можна дійти висновку, що цей вид управлінської діяльності повинен, окрім внутрішнього контролю, забезпечувати формування інформаційної бази процесу, а також аналіз і внесення змін до ведення стратегічного та оперативного планування у зв'язку із виявленими під час контролю фактами.

Для досягнення високої результативності контролінгу функціонування системи ЕБТ слід дотримуватися чіткої структуризації та послідовності його етапів за таким алгоритмом:

1) визначення об'єкта контролінгу – управлінських рішень щодо функціонування СЕБ;

2) розроблення основ стратегічного та оперативного контролінгу із визначенням основ довго- та короткострокових цілей у сфері комплексного забезпечення ЕБТ;

3) формування та ранжування показників, які стануть базовими для контролю;

4) присвоєння визначеним у попередньому етапі показникам кількісних чи якісних значень, які виступатимуть плановими та еталонними для досягнення;

5) ведення моніторингу фактичних значень показників з метою їх порівняння з плановими;

б) формування звітів контролінгу, які повинні містити:

– дані про фактичні значення показників;

– ступінь відхилення фактичних значень від планових;

– у разі, якщо аналізований показник піддається кількісному розкладанню на окремі складові, – факторний аналіз рівня відхилення;

– дослідження умов внутрішнього та зовнішнього середовища (дестабілізуючих чинників), що стали передумовою відхилень;

– встановлення осіб, які не зупинили та не перешкодили настанню негативних відхилень значень показників²²⁴;

²²⁴ Білоус Я. Ю. Аналіз підходів до визначення поняття «економічна безпека підприємства» / Я. Ю. Білоус // Економіка. Менеджмент. Підприємництво. – 2011. – № 23 (II). – С. 241–247.

7) визначення умов і термінів контролю щодо виявлених проблем;

8) розроблення рекомендацій щодо нівелювання діапазону відхилень у випадку неможливості їх уникнення та виправлення з наступним внесенням змін до стратегічного та оперативного планів підприємства.

Контрольні запитання

1. У чому суть моніторингу у сфері економічної безпеки товариства?

2. Що передбачає зміст моніторингу у зовнішньому середовищі товариства?

3. У чому полягає зміст моніторингу у внутрішньому середовищі товариства?

4. У чому криється зміст порогових значень індикаторів?

5. Як здійснюється оцінювання рівня економічної безпеки товариств?

6. Які існують індикатори у кожній функціональній складовій економічної безпеки товариства?

7. Опишіть технологію моніторингу економічної безпеки товариства.

8. Визначте структуру системи моніторингу економічної безпеки товариства.

9. Опишіть послідовність алгоритму формування системи моніторингу економічної безпеки товариства.

10. Які є рівні економічної безпеки товариства?

11. Як визначається інтегральний показник рівня економічної безпеки товариства?

12. Що таке контролінг (з позиції економічної безпеки суб'єктів господарювання)?

13. Які завдання передбачає контролінг функціонування системи економічної безпеки товариств?

14. Яка послідовність алгоритм-контролінгу економічної безпеки товариств?

Тема 14. Корпоративна культура і лояльність працівників у системі економічної безпеки товариств

14.1. Поняття корпоративної культури товариств, корпоративні цінності.

14.2. Елементи та складові корпоративної культури товариств.

14.3. Типи та елементи лояльності працівників у СЕБП.

Рекомендована література

1. Захарчин Г. М. Корпоративна культура: навч. посібник / Г. М. Захарчин, Н. П. Любомудрова, Р. О. Винничук, Н. В. Смолінська. – Львів: НУЛП, 2011. – 317 с.
2. Іванілов О. С. Економіка підприємства: підручник [для студ. вищ. навч. закл.] / О. С. Іванілов. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 728 с.
3. Копитко М. І. Економічна безпека підприємств з виробництва транспортних засобів: монографія / М. І. Копитко. – К.: Ліга-Прес, 2015. – 556 с.
4. Кредісов А. І. Менеджмент для керівників: навч. посібник / А. І. Кредісов, Є. Г. Панченко, В. А. Кредісов. – К.: Т-во «Знання», 2004. – 556 с.
5. Назарова Г. В. Корпоративне управління: навч. посібник / Г. В. Назарова. – Х.: Еспада, 2003. – 531 с.
6. Орбан-Лембрик Л. Є. Основи психології управління: монографія / Л. Є. Орбан-Лембрик. – Івано-Франківськ: Плай, 2002. – 426 с.
7. Організаційна поведінка: навч.-метод. посібник [для самост. вивч. дисц.] / Л. М. Савчук, Н. Ю. Бутенко, А. М. Власова. – К.: КНЕУ, 2001. – 249 с.
8. Рудинская Е. В. Корпоративный менеджмент: учеб. пособие / Е. В. Рудинская, С. А. Яремович. – К.: КНТ, Ольга-Н, 2008. – 416 с.
9. Ситник Й. С. Менеджмент організацій: навч. посібник / Й. С. Ситник. – Львів: Тріада плюс, 2008. – 456 с.

14.1. Поняття корпоративної культури товариств, корпоративні цінності

Аналізуючи сферу забезпечення економічної безпеки товариств, не можна нівелювати вплив корпоративної культури на формування стабільного рівня їхнього функціонування. Це пов'язано з тим, що одним із вагомих елементів досягнення

високого рівня економічної безпеки є злагоджена та продуктивна праця персоналу. Лише за умови вмілої реалізації кадрової політики та попередження виникнення загроз з боку персоналу реально досягти бажаних показників діяльності. Тому формування корпоративної культури є одним із домінуючих чинників у досягненні бажаних показників у кадровій сфері.

Під корпоративною культурою підприємства доцільно розуміти інструмент сфери управління, який дає можливість забезпечити відповідний рівень конкурентоздатності підприємства та його економічної безпеки шляхом формування системи цінностей і норм поведінки, спільних для всіх працівників, створюючи сприятливий мікроклімат для роботи і формуючи правила ведення бізнесу на всіх рівнях.

Базуючись на запропонованому визначенні корпоративної культури, можна стверджувати, що вона дозволяє визначити ідеологію управління досліджуваного підприємства, метою якої є підвищення рівня ділової активності, шляхом:

- формування відповідних взаємовідносин працівників із підприємством;
- побудови системи принципів діяльності працівників і підприємства загалом;
- організації системи відносин з діловими партнерами, конкурентами, споживачами;
- визначення позиції у суспільстві та економіці;
- формування корпоративних світоглядних позицій.

Інструментами впливу корпоративної культури на поведінку працівників товариства є:

- зміна об'єктів і предметів уваги з боку менеджера. Це один із найсильніших методів, оскільки своїми повторюваними діями менеджер дає знати працівникам, що є важливим і що очікується від них;
- зміна стилю управління кризою і конфліктом;
- трансформація програм навчання (аспекти корпоративної культури засвоюються підлеглими через те, як вони повинні виконувати свої ролі);
- зміна системи мотивації (культура на підприємстві може трансформуватися через зміну системи нагород і привілеїв);
- зміна акцентів у кадровій політиці;
- зміна організаційної символіки й обрядовості;

– етичний кодекс компанії, збірка основних правил для співробітників, колективний договір, стандарти професійної практики (в таких документах міститься інформація про складові корпоративної культури);

– проведення репутаційного аудиту, особливо щодо внутрішньої аналітичної діяльності сервісних послуг, головне завдання якого – оцінка відповідності заявлених компанією цінностей способам їх реалізації²²⁵.

Атрибути корпоративної культури бувають:

– зовнішні: зовнішній вигляд, одяг, те, що і як їдять працівники, позиціонування себе на роботі, діловий стиль; комунікаційна система і мова спілкування, тобто застосування усної, писемної, невербальної комунікації, аббревіатури, жестикуляції;

– внутрішні:

1) цінності, які люди цінують у своєму житті, в організації: свій стан, титули, службове просування, саму роботу;

2) взаємовідносини між людьми, що розрізняються за віком і статтю, статусом і владою, досвідом і знаннями, релігією й громадянством;

3) трудова етика й методи стимулювання:

– ставлення до роботи й відповідальність за доручену справу;

– поділ праці й виконання посадових обов'язків;

– оформлення і чистота робочого місця;

– якість та оцінка роботи і винагорода;

– шляхи службового просування²²⁶.

Цінності – це ті поняття, які використовуються для позначення об'єктів, явищ та їхніх властивостей, а також абстрактних ідей, що втілюють у собі узагальнені ідеали і виступають завдяки цьому як еталон. Без єдиної системи цінностей організації не могли би

²²⁵ Гакова М. В. Корпоративна культура як інструмент управління поведінкою персоналу підприємств готельно-ресторанного господарства / М. В. Гакова // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2015. – Вип. 3. – С. 61–65.

²²⁶ Українець І. Корпоративна культура як вирізняюча особливість організації / І. Українець, А. Іваницька // 69-та студентська науково-технічна конференція. Секція «Економіка і менеджмент»: збірник тез доповідей / Національний університет «Львівська політехніка». – Львів: Вид-во «Львівської політехніки», 2011. – С. 727–729.

стабільно функціонувати і досягати успіху в бізнесі. Саме цінності становлять ядро корпоративної культури організації, культури спілкування та взаємодії в ній.

Корпоративні цінності охоплюють:

- визначення організації та її «обличчя» (тобто високий рівень технології, високу якість продукції, лідерство у своїй галузі, відданість професії, новаторство та ін.);

- розподіл повноважень і влади (повагу до соціальних ролей);

- ставлення до людей (турботу про людей та їхні потреби, виключення фаворитизму та привілеїв для окремих осіб, повагу до прав людини, можливості підвищення кваліфікації та самореалізації, справедливість при оплаті праці, мотивацію людей);

- критерії вибору на керівні посади (старшинство або ефективність роботи, пріоритети, вплив неформальних груп);

- організацію роботи та дисципліну (добровільну чи примусову дисципліну, гнучкість у разі зміни ролей, використання нових форм організації роботи та ін.);

- стиль керівництва та управління (стилі авторитарний, консультативний або співробітництва, використання цільових груп, особистий приклад, гнучкість і здатність прилаштовуватися);

- процеси прийняття рішень (хто приймає рішення, з ким проводяться консультації, індивідуальне чи колективне прийняття рішень, можливість компромісів);

- поширення інформації та обмін нею;

- характер контактів (гнучкість у каналах службового спілкування, можливість контактів з вищим керівництвом, форми спілкування, норми поведінки керівників, бар'єри у взаєморозумінні, особливі умови спілкування);

- шляхи розв'язання конфліктів (бажання йти на компроміс, використання при цьому офіційних чи неофіційних шляхів, участь вищого керівництва у розв'язанні конфліктних ситуацій);

- оцінку ефективності роботи (реальну чи формальну, приховану чи відкриту, ким здійснюється, як використовуються результати)²²⁷.

²²⁷ Захарчин Г. М. Корпоративна культура: навч. посібник / Г. М. Захарчин, Н. П. Любомудрова, Р. О. Винничук, Н. В. Смолінська. – Львів: НУЛП, 2011. – 317 с.; Карвацька Н. С. Етика бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://msn.khnu.km.ua/course/view.php?id=2786>

Фахівці стверджують, що однією з основних причин виникнення кризи в компанії є відсутність систематичної і цілеспрямованої роботи з розвитку та адаптації корпоративної культури до мінливих умов²²⁸.

До речі, вважається, що явища корпоративної культури і ризику тісно пов'язані між собою. Якщо корпоративна культура слабка, то вона сама може стати джерелом ризику для компанії або навіть призвести до кризи, і навпаки, ризик, зумовлений іншими причинами, може розкрити сутність корпоративної культури та декларативний характер цінностей компанії²²⁹.

14.2. Елементи та складові корпоративної культури товариств

Розглянемо елементи корпоративної культури, які важливі для товариства в рамках забезпечення економічної безпеки:

1. Місія товариства формує корпоративну культуру, згуртованість працівників компанії навколо ідеї, єднає думки та погляди, схожі моделі поведінки, що є основою для забезпечення ЕБК.

2. Корпоративна філософія та ідеологія формує цінності та принципи, які спрямовують працівників на досягнення мети.

3. Корпоративний дух формує неформальні, дружні зв'язки, що склалися між працівниками, для забезпечення реалізації мети, які сприяють створенню сприятливого клімату та гарантують реалізацію поставленої мети.

4. Стиль керівництва і лідерства формує стиль і модель поведінки керівництва, а також забезпечує виконання поставлених завдань.

5. Корпоративне управління формує стандарти взаємодії персоналу та структурних підрозділів у компанії, таким чином

²²⁸ Кован С. Е. Теория антикризисного управления предприятием: учеб. пособие / С. Е. Кован, Л. П. Мокрова, А. Н. Ряховская; под ред. М. А. Федотовой, А. Н. Ряховской. – М.: КНОРУС, 2009. – С. 45–91.

²²⁹ Магура М. И. Организационная культура как средство успешной реализации организационных изменений / М. И. Магура // Управление персоналом. – 2002. – № 1. – С. 24–29.

забезпечує силову сторону забезпечення економічної безпеки. Корпоративна етика формує набір етичних норм поведінки, що гарантує інформаційну безпеку й захист комерційної таємниці.

6. Корпоративний імідж і репутація формує образ компанії в суспільстві, її сприйняття підвищує довіру населення до компанії, створює сприятливі умови співпраці з партнерами, постачальниками.

7. Управління людськими ресурсами формує кадрову політику підприємства, оцінку значущості персоналу як людського ресурсу.

8. Культура якості формує оцінку якості роботи персоналу, ефективність праці.

Загрози економічній безпеці мають об'єктивний характер і зазвичай виникають із причини зіткнення інтересів сторін-учасниць корпоративних відносин. Загрози та ризики, що виникають, становлять економічну небезпеку для підприємства і можуть бути джерелом збитків. Корпоративна культура, яку визнано ефективною, повинна враховувати інтереси всіх сторін та учасників корпоративних відносин.

З погляду забезпечення безпеки та цілісності товариства виокремлюють складові корпоративної культури:

- мислення персоналу налаштоване на забезпечення безпеки;

- відносини, норми, що регулюють стиль поведінки, – на забезпечення чи підтримку існуючого рівня безпеки.

Відповідно, під корпоративною культурою безпеки розуміють складову корпоративної культури, яка проявляється через усвідомлення безпеки як цінності та безпекової поведінки як норми у відносинах.

З огляду на умови ринку та вимоги щодо забезпечення економічної безпеки, виділяють типи корпоративної культури з характерними особливостями.

- Авторитарний тип культури – з авторитарними методами управління економічною безпекою, які вирізняються безумовним виконанням поставлених завдань, широким контролем за діяльністю працівників. Компанії, що діють у комерційній та фінансовій сфері, формують заданий вид культури.

- Бюрократичний тип культури. Для цього типу властиві авторитарні методи управління економічною безпекою за допомо-

гою силового впливу на підлеглих через накази, які передбачають безумовне виконання. Методи управління керуються функціональним розподілом обов'язків з чітким виконанням інструкцій. Безпека для такого типу культури забезпечується виконанням інструкцій та правил.

– Демократичний тип корпоративної культури орієнтований на результат. Цьому типу притаманні демократичні методи управління економічною безпекою, які забезпечуються шляхом економічної мотивації. Економічна безпека гарантується завдяки досягненню результату, перемозі в конкурентній боротьбі. Управління економічною безпекою здійснюється через формування успіху, іміджу, статусу.

– Ліберальний тип корпоративної культури орієнтований на людину. Для цього типу характерні ліберальні методи управління економічною безпекою, що ґрунтуються на відсутності чітко встановлених процедур, правил і норм, діяльність засновується на досягненні взаємної згоди. Методами управління економічною безпекою для такого типу культури є формування стилю сприйняття людини як особистості та належної оцінки професіоналізму²³⁰.

Процес формування корпоративної культури з точки зору безпеки досить складний, тривалий та динамічний. Він перебуває в постійному вдосконаленні, керівництво доволі часто змінює правила і норми поведінки на підприємстві відповідно до свого бачення корпоративної безпеки, стратегії розвитку.

Сприймаючи корпоративну культуру безпеки як основу для вибору стратегії та поведінки, виділяють два її типи:

1. Корпоративна культура безпеки вже є відносно сформованою, на підприємстві впроваджена дієва система економічної безпеки, частину функцій з безпеки воно виконує власними силами, іншу виконують приватні структури з безпеки на умовах договору.

2. Корпоративна культура безпеки сформована незначною мірою або практично не сформована, в такому разі організація безпеки на підприємстві має вигляд фізичної охорони.

²³⁰ Ворожбит В. В. Система цінностей у корпоративній культурі як засіб підтримки економічної безпеки підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.repository.hneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/2652>

Переваги, перспективи розвитку мають ті підприємства, які ефективно організують корпоративну культуру задля досягнення високого рівня безпеки; особливо це помітно в умовах недобросовісної конкуренції, корупції та інших загроз, що виникають у зовнішньому середовищі²³¹.

Таким чином, можна сформулювати основні принципи побудови корпоративної культури, спрямовані на забезпечення сталого розвитку та економічної безпеки товариства:

- створення такої системи найму, навчання та стимулювання персоналу, за якої співробітники розділяють цілі організації і працюють на їх досягнення;

- постійне підвищення професійного рівня керівників вищої та середньої ланки, а також інших працівників;

- організація безперервного обміну інформацією між працівниками для формування уявлення про поточний стан товариства та зміну ситуації в режимі реального часу;

- розподіл влади і делегування співробітникам повноважень, необхідних для оперативного й адекватного подолання проблемної ситуації;

- поєднання командної роботи з особистою відповідальністю співробітника за досягнення поставлених цілей;

- постійний аналіз поточної ситуації та розробка програми швидкого реагування на кризову ситуацію²³².

Про ефективність розробленої корпоративної культури товариства свідчить, зокрема, рівень лояльності працівників.

14.3. Типи та елементи лояльності працівників у СЕБП

Корпоративна культура має неабиякий вплив на лояльність працівників підприємства, зокрема тих, які вже тривалий час на ньому працюють (рис. 14.1).

²³¹ Рудковський О. В. Корпоративна культура – метод забезпечення економічної безпеки / О. В. Рудковський // Вісник Хмельницького національного університету. – 2015. – № 3. – Т. 3. – С. 233–239.

²³² Малащенко В. Вплив корпоративної культури на економічний розвиток і безпеку підприємства / Віталій Малащенко // Вісник національної академії державного управління при Президентіві України. – 2011. – № 4. – С. 175–183.

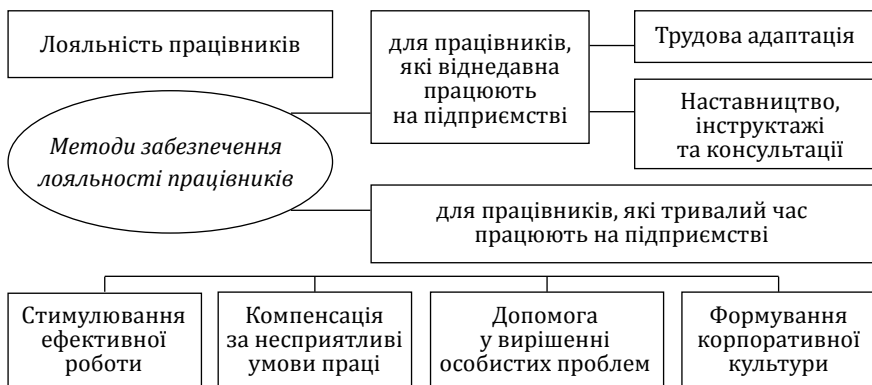


Рис. 14.1. Взаємозв'язок корпоративної культури та лояльності працівників у товаристві

Авторська розробка на основі джерела²³³.

Поєднання системи мотивації праці та системи корпоративної культури сприятимуть досягненню бажаного рівня лояльності персоналу, що сприятиме підвищенню рівня безпеки підприємства у кадровій сфері.

Високий рівень лояльності персоналу є важливим фактором зміцнення кадрової безпеки, оскільки лояльний працівник цінує своє робоче місце саме в цій компанії, проявляє бажання працювати на благо організації, є ініціативним та активним у вирішенні поставлених завдань, сприяє розвитку і підтримці корпоративної культури та відданому ставленню до організації. Тому під час управління лояльністю персоналу в СЕБТ важливо відслідковувати нелояльних працівників, що становлять потенційну загрозу кадровій безпеці. Саме нелояльних працівників легко схилити до порушень правил організації, співпраці з конкурентами, шахрайства, зловживання повноваженнями. Нелояльні працівники формують негативний імідж усередині організації та виступають деструктивним елементом розвитку.

Характеристика типів особистості та аналіз їхньої поведінки в контексті впливу на лояльність поведінки таких працівників у системі економічної безпеки наведено у таблиці.

²³³ Черненко С. А. Основні напрями забезпечення лояльності персоналу в контексті економічної безпеки підприємства / С. А. Черненко // Агросвіт. – 2013. – № 17. – С. 38–42.

Типи лояльності персоналу в системі економічної безпеки

№ з/п	Тип лояльності	Характеристика	Вплив на товариство та рівень його економічної безпеки
1	Демонстративна (відкрита) нелояльність	Співробітник обманює, порушує досягнуті домовленості, демонструє споживацьке ставлення до підприємства, пріоритет власних інтересів над колективними	Нелояльні працівники впливають на колег: порушують їхні цінності та переконання, сіють сумніви щодо добросовісної та якісної роботи
2	Прихована нелояльність	Співробітник регулярно дотримується правил та вимог у роботі через можливість покарання або очікування винагороди	Поширює негативні слухи про колег та керівництво, провокує інших на критику правил і порядків тощо
3	Нульова лояльність	Стосується працівників, щойно прийнятих на роботу, не поінформованих про корпоративну культуру	Працівник може потрапити під вплив як лояльних, так і нелояльних працівників з відповідними наслідками
4	Лояльність на рівні зовнішніх атрибутів	Працівник готовий носити фірмовий одяг, інші відмітні знаки і символи, поводиться відповідно до корпоративних правил і стандартів	Працівник є активним споживачем продукції товариства
5	Лояльність на рівні вчинків та поведінки	Працівник дотримується прийнятих у товаристві традицій, стандартів у спілкуванні з клієнтами, дисципліни через своє ставлення до компанії	Такий рівень лояльності є достатнім для більшості працівників, але не для управлінського персоналу. Працівники не готові до самопожертви та прагнення до розвитку
6	Лояльність на рівні переконань	Цього рівня досягають лише 10–15% працівників. Максимально віддаються роботі, виявляють нетерпимість щодо порушень інших працівників, активні у вирішенні проблем	Працівники легше переносять важкі часи для товариства та залишаються працювати, керуючись почуттям вірності та співпричетності. Схильні довіряти рішенням керівництва
7	Лояльність на рівні ідентичності	Працівник ототожнює себе з компанією, відданий їй	Працівник не схильний до негативного впливу оточення, його лояльність не залежить від розміру винагороди

Джерело: авторська розробка на основі джерела²³⁴.

²³⁴ Вербівська Л. В. Формування стратегії управління лояльністю персоналу сучасного підприємства / Л. В. Вербівська // Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного університету. Економічні науки. – 2013. – Вип. 2. – С. 68–74.

Лояльність персоналу можна трактувати як універсальну за спрямованістю складову кадрової безпеки, адже ставлення працівників є вагомим чинником у досягненні стабільності в кадровій сфері суб'єкта господарювання²³⁵. Конструктивніше лояльність можна пояснити як: готовність працівника дотримуватися корпоративних вимог і здійснювати свої дії, чітко виконуючи приписи внутрішніх документів підприємства та відповідно до домовленостей, узгоджених при прийомі на роботу; спрямування своїх дій і зусиль на максимальне досягнення цілей товариства та відстоювання його інтересів (рис. 14.2).



Рис. 14.2. Складові та елементи системи лояльності персоналу товариств

Авторська розробка.

²³⁵ Маренич А. І. Виявлення та запобігання загроз кадровій безпеці підприємства / А. І. Маренич, Н. Г. Мехеда // Фінансовий простір. – 2012. – № 3. – С. 127–132.

Лояльність персоналу є багатоструктурним поняттям, в якому можна виокремити певні компоненти:

- емоційне ставлення до товариства (почуття вірності, відданості, гордості);
- прийняття цінностей, цілей, норм, правил, процедур товариства;
- готовність до конкретних дій на користь товариства.

Такий перелік є неповним, оскільки не враховує всіх компонент цього поняття. Задля детальнішого аналізу поняття лояльності та його вагомості у формуванні стабільного рівня ЕБТ доцільно дослідити особливості його структури.

Лояльність персоналу не можна розглядати як відокремлену категорію – вона пов'язана з лояльністю керівництва, а також із лояльністю споживачів до товариства; це можна продемонструвати за допомогою «піраміди лояльності» (рис. 14.3).

Запорукою формування лояльності персоналу до товариства виступає лояльність товариства до персоналу²³⁶. У сучасних умовах під управлінням лояльністю персоналу доцільно розуміти цілеспрямований вплив на чинники, що її формують, з метою забезпечення її подальшого розвитку і зміцнення²³⁷.

До чинників, які впливають на формування і підвищення рівня лояльності персоналу товариства з метою забезпечення відповідного рівня економічної безпеки, можна віднести такі:

- адміністративно-розпорядчі (виконання товариством своїх же правил: чітке дотримання Трудового договору, статуту, елементів встановленої корпоративної культури, поінформованість працівників, контроль діяльності працівників, чіткі розпорядження й адекватні завдання відповідно до кваліфікації працівника, правильно організований робочий час тощо);

²³⁶ Сардак О. В. Формування лояльності в системі управління персоналом маркетингом підприємства / О. В. Сардак // Науковий вісник НЛТУ України. – 2012. – Вип. 22.8. – С. 387–392.

²³⁷ Кравець А. А. Лояльність як умова професійної мотивації персоналу підприємства / А. А. Кравець, Н. Ю. Ляшок // Актуальні проблеми економічного і соціального розвитку регіону: збірник матеріалів II Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Красноармійськ, 20 грудня 2012 р.) Красноармійський індустріальний інститут ДонНТУ. – В 2-х т. – Т. 1. – Донецьк: Світ книги, 2012. – С. 74–77.



Рис. 14.3. «Піраміда лояльності»

Авторська розробка на основі джерела²³⁸.

²³⁸ Черненко С. А. Основні напрями забезпечення лояльності персоналу в контексті економічної безпеки підприємства / С. А. Черненко // Агросвіт. – 2013. – № 17. – С. 38–42.

– організаційно-економічні (справедлива винагорода за конкретні досягнення, вмотивованість праці, стиль управління керівника, забезпечення навчання та підвищення кваліфікації, система преміювання, соціальний пакет (система компенсацій за харчування, проїзд, оплата мобільного зв'язку тощо));

– соціально-психологічні (чесність з боку керівництва, довіра, увага з боку керівництва до працівника, система моральних заохочень, продуктивні відносини у колективі, сприятливий морально-психологічний клімат, наставництво, сприятливі (комфортні відповідно до виду діяльності) умови праці, психологічна сумісність працівників, відсутність деструктивних конфліктних ситуацій тощо)²³⁹.

На лояльність, яка виникає спонтанно, неможливо спрямувати управлінські дії чи здійснити її корегування. Отож, процес формування лояльності повинен бути керованим, тобто здійснюватися шляхом усвідомленого впливу на чинники, що обумовлюють її появу та зміцнення²⁴⁰.

Важливим моментом є визначення лояльності за чотирма параметрами, що демонструють: стосунки зі самим підприємством, ставлення до посадових обов'язків, до керівництва та до колег. При гармонійному залученні працівником усіх безособистісних та особистісних факторів можна говорити про сформовану лояльність до підприємства-роботодавця.

Тож під процесом управління лояльністю працівників необхідно розуміти цілеспрямований вплив на чинники, що її формують, з метою забезпечення подальшого розвитку та зміцнення.

У процесі управління лояльністю персоналу доцільно зосередити увагу на дослідженні кількох етапів:

I етап – визначення актуальних показників лояльності;

II етап – формування ключових способів підвищення лояльності;

²³⁹ Вербівська Л. В. Формування стратегії управління лояльністю персоналу сучасного підприємства / Л. В. Вербівська // Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного університету. Економічні науки. – 2013. – Вип. 2. – С. 68–74.

²⁴⁰ Сардак О. В. Формування лояльності в системі управління персоналом маркетингом підприємства / О. В. Сардак // Науковий вісник НЛТУ України. – 2012. – Вип. 22.8. – С. 387–392.

III етап – оцінка внутрішніх і зовнішніх факторів впливу на результативність трудової діяльності;

IV етап – розроблення системи заходів для підвищення лояльності;

V етап – визначення способів матеріального мотивування працівників;

VI етап – оцінка та контроль реалізації заходів з підвищення лояльності.

Визначальним моментом у результативності процесу управління лояльністю працівників є вчасне виявлення зміни фаз лояльності.

Сформуванати лояльний трудовий колектив неможливо в один момент, адже це потребує поетапної реалізації системи заходів управління лояльністю, що, своєю чергою, матиме вплив на рівень конкурентоспроможності та ЕБ.

Моделювання взаємозв'язку процесу управління лояльністю працівників з рівнем його конкурентоспроможності та економічної безпеки відтворено на рис. 14.4.

Робота керівництва мусить бути спрямована на підвищення рівня лояльності персоналу; цього можна досягти шляхом комбінації трьох складових:

- 1) управління персоналом;
- 2) соціально-психологічної роботи;
- 3) забезпечення безпеки товариства, зокрема у кадровій сфері (рис. 14.5).

Додержання запропонованого порядку дій дасть змогу врахувати всі аспекти, які будуть важливими для управління кадрами з метою забезпечення високого рівня економічної безпеки.

Таким чином, одним із домінуючих елементів економічної безпеки товариств є вплив на персонал з метою попередження виникнення негативних настроїв у трудовому колективі, мінімізації негативного впливу неправомірних дій персоналу та запобігання різного роду загрозам і небезпекам у кадровій сфері. Впливати на персонал можна шляхом організації ефективної корпоративної культури, яка сприятиме формуванню високого рівня лояльності персоналу.



Рис. 14.4. Моделювання взаємоз'язку процесу управління лояльністю працівників товариства з рівнем економічної безпеки. Авторська розробка.



Рис. 14.5. Система дій керівництва товариства для формування високого рівня лояльності персоналу ²⁴¹

²⁴¹ Копитко М. І. Комплексне забезпечення економічної безпеки підприємств (на матеріалах підприємства транспортного машинобудування): дис. д-ра. екон. наук: 21.04.02 / Марта Іванівна Копитко. – К.: Університет економіки і права «КРОК», 2015. – 479 с. – С. 279.

Високого рівня економічної безпеки може бути досягнуто лише за умови забезпечення системи взаємозв'язків між корпоративною культурою та лояльністю персоналу, шляхом постійної адаптації корпоративної культури до мінливих умов зовнішнього та внутрішнього середовища.

Контрольні запитання

1. Що таке корпоративна культура підприємства?
2. Які бувають інструменти впливу корпоративної культури на поведінку працівників товариства?
3. Які є атрибути корпоративної культури?
4. Що таке корпоративні цінності?
5. Які є елементи корпоративної культури, важливі для товариства в рамках забезпечення економічної безпеки?
6. Які існують типи корпоративної культури?
7. Які є основні принципи побудови корпоративної культури, спрямовані на забезпечення сталого розвитку та економічної безпеки товариства?
8. Як проявляється взаємозв'язок корпоративної культури та лояльності працівників у товаристві?
9. Які бувають типи лояльності персоналу в системі економічної безпеки?
10. Які існують складові та елементи системи лояльності персоналу товариств?
11. Що таке «піраміда лояльності»?
12. Які є чинники, що впливають на формування і підвищення рівня лояльності персоналу товариства з метою забезпечення відповідного рівня економічної безпеки?
13. Що таке процес управління лояльністю працівників товариства та яка його структура?
14. У чому проявляється взаємозв'язок процесу управління лояльністю працівників товариства з рівнем економічної безпеки?
15. Якою є система дій керівництва товариства під час формування високого рівня лояльності персоналу?

Тести

1. Інструмент сфери управління, який дає можливість забезпечити відповідний рівень конкурентоздатності підприємства та його економічної безпеки шляхом формування системи цінностей і норм поведінки, спільних для всіх працівників, створюючи сприятливий мікроклімат для роботи і формуючи правила ведення бізнесу на всіх рівнях, – це...

- а) ідеологія товариства;
- б) корпоративна культура;
- в) елемент кадрової політики;
- г) фактор досягнення стабільного функціонування товариства.

2. Мета корпоративної культури товариства:

- а) отримання вищого прибутку;
- б) стабілізація позицій на ринку;
- в) побудова системи принципів діяльності працівників і підприємства загалом;
- г) контроль за поведінкою працівників.

3. Атрибутами корпоративної культури є:

- а) назва товариства;
- б) способи співпраці з іншими учасниками ринку;
- в) взаємовідносини між працівниками;
- г) цінності, які люди шанують у своєму житті, в організації.

4. Поняття, які використовуються для позначення об'єктів, явищ та їхніх властивостей, а також абстрактних ідей, що втілюють у собі узагальнені ідеали і виступають завдяки цьому як еталон:

- а) цінності;
- б) ідеали;
- в) норми поведінки;
- г) правила трудової етики.

5. Елементи корпоративної культури, які важливі для товариства в рамках забезпечення економічної безпеки:

- а) стратегія діяльності;
- б) взаємостосунки між працівниками;
- в) корпоративна філософія та ідеологія;
- г) типи управління в товаристві.

Тема 15. Протидія рейдерству як вагома складова діяльності товариств з метою забезпечення високого рівня економічної безпеки

- 15.1. Поняття й види операцій злиття та поглинання на корпоративному ринку
- 15.2. Ознаки, характеристики і причини рейдерства в Україні
- 15.3. Рейдерство та економічна безпека товариств
- 15.4. Структура рейдерської атаки
- 15.5. Заходи протидії рейдерству в Україні

Рекомендована література

1. Борисенко З. М. Конкурентна політика держави як фактор розвитку економіки України: монографія / З. М. Борисенко. – К.: Таксон, 2004. – 346 с.
2. Брягин О. В. Безопасность Вашего бизнеса. Советы постороннего. Системный подход, аналитические материалы, практические рекомендации / О. В. Брягин. – К.: КНТ, 2006. – 228 с.
3. Грушко В. І. Економічна безпека суб'єктів господарської діяльності в умовах глобальної фінансової кризи: монографія / С. М. Лаптев, В. І. Грушко та ін.; за ред. О. А. Кириченка, М. П. Денисенка, В. С. Сідака. – К.: Університет економіки та права «КРОК», 2010. – 412 с.
4. Живко З. Б. Економічна безпека підприємства: сутність, механізм забезпечення та управління: монографія / З. Б. Живко. – Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2012. – 260 с.
5. Живко З. Б. Рейдерство в Украине: социально-экономический аспект: монография / З.Б. Живко. – Львов: Лига-Прес, 2012. – 304 с.
6. Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія / З. Б. Живко. – Львів: ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. – 272 с.
7. Копитко М. І. Економічна безпека підприємств з виробництва транспортних засобів: монографія / М. І. Копитко. – К.: Ліга-Прес, 2015. – 556 с.
8. Лазуренко В. И. Корпоративные конфликты. Рейдерство / В. И. Лазуренко, О. В. Лазуренко; под. общ. ред. В. И. Лазуренко. – Донецк: Донбасс, 2011. – 588 с.
9. Рейдерство: витоки, процедури, способи запобігання: монографія / О. А. Бурбело, Г. В. Козаченко, Ю. С. Погорєлов, С. О. Бурбело. – Луганськ: РВВ ЛДУВС ім. Е.О. Дідоренка, 2012. – 184 с.

15.1. Поняття й види операцій злиття та поглинання на корпоративному ринку

Злиття і поглинання впродовж минулих десятиліть стало проявом інтеграційних процесів, які притаманні ринковій економіці. Процес злиття і поглинання (*Merger and Acquisition – M&A*) набрав активних обертів з моменту виникнення банківських установ, публічних акціонерних товариств і розвитку фондового ринку, на якому здійснювалася купівля-продаж акцій цих підприємств. Основною метою таких процесів є встановлення контролю, що дає можливість розпоряджатися підприємством, його активами й потенціалом. Доволі часто метою процесів M&A бувають інші фактори, перелік яких наведено на рис. 15.1.

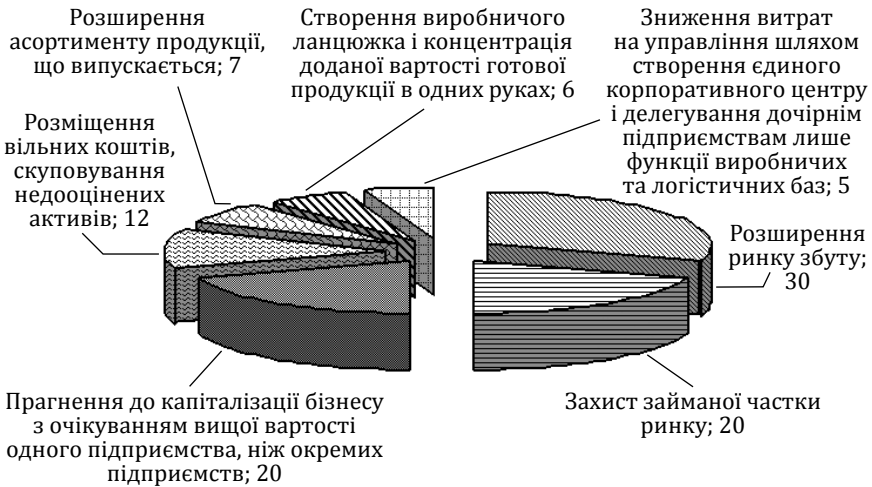


Рис. 15.1. Мета операцій злиття та поглинання на корпоративному ринку, %

Авторська розробка.

Об'єктами рейдерських атак стають як найбільш ліквідні приватні підприємства, так і найменш захищені, але стратегічно важливі науково-дослідні інститути та підприємства, що формують основу інноваційного розвитку національної економіки. Відсутність пріоритетів державної політики щодо захисту прав

власності дозволяє рейдерам послаблювати та деіндустріалізувати економіку, не даючи можливості для швидшого переходу від спекулятивного до інвестиційного шляху розвитку.

Слово «рейдер» має англійське походження, адже усередині XX століття за часів військового протистояння Великобританії та Іспанії так називалося одне з англійських морських піратських суден, котре здійснювало напад лише на іспанські торгові судна. З того часу поняття «рейдер» увійшло в лексику військово-морської справи, воно означало проведення морських операцій під час військових дій спеціально підготовленими для знищення бойових і торгових суден ворога морськими суднами. Це поняття було жививаним під час війни багатьма країнами світу²⁴².

Термін «рейдерство» походить від англійського слова «raid», яке має двояке тлумачення – як іменник і дієслово. Якщо його розглядати як іменник, то це означає «набіг», «раптовий напад», а як дієслово – «грабувати», «спустошувати», «робити спроби знищити курс акцій шляхом продажу великої кількості цінних паперів»²⁴³. Таким чином, зважаючи на основні смислові ознаки цього слова, у «рейдерстві» вбачається вороже поглинання, перехоплення оперативного управління або майна підприємства за допомогою спеціально ініційованого бізнес-конфлікту.

Рейдерство в сучасному розумінні, тобто знищення компанії і перерозподіл її власності та корпоративних прав, з'явилося у США в 60–70-х роках XX століття. Ця активність проявлялась у тому, що певні великі компанії для отримання надприбутків та знищення конкурентів на певному ринку здійснювали комплекс як правових, так і неправових дій, які в подальшому отримали назву «рейдерські дії» (дії поглинання або злиття). Найпершим рейдером, за оцінками спеціалістів, став Джон Рокфеллер, засновник Standart Oil, який різними способами скуповував акції своїх конкурентів для зміцнення і процвітання власного бізнесу ще наприкінці XIX століття. Саме в цей період здійснювалися перші

²⁴² Дічек О. Рейдерство в Україні: правові ознаки і шляхи запобігання / О. Дічек, Ю. Нікітін // Юридичний журнал. – 2008. – С. 34–41.

²⁴³ Живко З. Б. Економічна безпека підприємства: сутність, механізм забезпечення та управління: монографія / З. Б. Живко. – Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2012. – 260 с.

спроби дати визначення рейдерським діям, вони звучали приблизно так: це заздалегідь продумані, умисні та корисливі дії зацікавлених осіб, спрямовані на заволодіння або реалізацію чужого майна, із застосуванням нечистоплотних правових процедур. До так званих рейдерських щодо підприємства дій відносили²⁴⁴:

- масштабне скуповування акцій;
- доведення до банкрутства;
- провокування корпоративних конфліктів;
- невизнання прав власності на майно;
- підкуп менеджменту;
- проштовхування «своїх» людей на керівні посади з метою подальшого маніпулювання їхніми діями.

Тимчасом уряд США після масових масштабних корпоративних війн дуже швидко відреагував на такі маніпулювання з боку компаній, котрі своїми діями вносили дисбаланс в економічний розвиток держави, і прийняв комплекс законів, які жорстко контролювали діяльність підприємств і захищали права акціонерів у корпоративних відносинах. Скажімо, один з відомих законів, Закон Вільямса, про торгівлю цінними паперами 1968 р., який регулює ринок корпоративних відносин в США, найперше вимагав, щоби претенденти на участь у бізнесі компанії повідомляли про деталі їх тендерної пропозиції до Комісії з цінних паперів США з дотриманням тимчасових обмежень дії пропозиції, які дають можливість право вибору²⁴⁵. Цими правовими заходами американський уряд ускладнив проведення різних махінацій з цінними паперами та почав приділяти більше уваги проблемі перерозподілу власності, проводячи в подальшому різні реформи, що дало змогу стабілізувати ситуацію в корпоративному секторі.

Треба визнати, що сучасний варіант трактування рейдерства дещо відмінний від того, який існував на початку XIX століття. Терміном «рейдерство» позначають доволі широкий спектр

²⁴⁴ Живко З. Б. Рейдерство як основна загроза бізнесу / З. Б. Живко, П. О. Муж // Актуальні проблеми забезпечення фінансово-економічної безпеки України: збірник тез доповідей IV Міжнародного науково-практичного семінару (м. Тернопіль, 18–20 квітня 2013 року). – С. 190–192.

²⁴⁵ Экономический словарь. Мир словарей [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://mirslovarei.com/content_eco/ZAKON-UILJAMSA-62206.html

дій: від звичайного законного недружнього поглинання об'єктів власності до відверто «бандитського» захоплення підприємства (рис. 15.2).

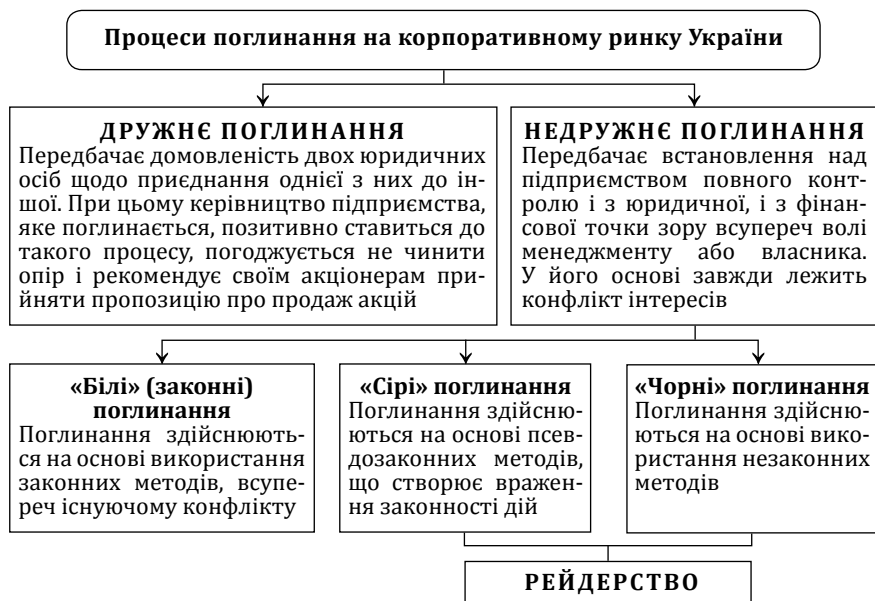


Рис. 15.2. Види операцій поглинання на корпоративному ринку України

Авторська розробка.

Перш ніж аналізувати негативний ефект впливу рейдерства на рівень економічної безпеки суб'єктів господарювання вітчизняної економіки, доцільно коротко зупинитися на передумовах розвитку цієї загрози.

Процес приватизації в Україні був у числі вихідних факторів масштабного поширення корупції та криміналізації суспільства. Він пройшов декілька етапів, які суттєво відрізнялися за своїми характеристиками.

Приміром, на початковому етапі його здійснення (1992–1994 рр.) була прийнята низка нормативно-правових актів, якими регламентувалися умови переходу державної власності у приватну. Недосконалість цих документів спричинила приватизацію

держпідприємств неконкурентними методами – шляхом оренди з викупом чи викупу «силами і засобами» трудового колективу²⁴⁶.

Упродовж наступного періоду (1995–1998 рр.) здійснювалася спроба залучити широкі верстви населення до приватизації великих державних підприємств. Це відбувалося шляхом розповсюдження майнових і компенсаційних сертифікатів. Результативним такий процес не став, оскільки не був злагодженим та не мав розробленої процедури.

Третій етап розпочався наприкінці 90-х років ХХ ст. і був побудований на основі ринкової приватизації, тобто за гроші. Натомість ефекту від нього було мало, оскільки все відбувалося за попередньою домовленістю про встановлення ціни на об'єкт. Так було приватизовано чимало промислових підприємств за вартістю, нижчою ніж вартість одного цеху такого підприємства.

Останній етап, який розпочався з 2000 р. і триває досі, характеризується криміналізацією процесу приватизації. Його визначальна риса – придбати об'єкт, попередньо призвівши його до банкрутства, – йдеться про так звану «тіньову приватизацію».

15.2. Ознаки, характеристики і причини рейдерства в Україні

Ознаки рейдерства в Україні наведені на рис. 15.3.

Рейдерство як засіб перерозподілу вітчизняного ринку капіталу супроводжується такими незаконними діями:

- шантажем, погрозами, застосуванням заходів фізичного впливу переоформлення прав власності на частки в статутних фондах підприємств від одних осіб до інших;
- підкупом чи шантажем керівників підприємств з метою примушування виконувати вказівки рейдера у процесі фінансово-господарської діяльності підприємства;
- установленням контролю за діяльністю підприємства під час процедури банкрутства (санації, ліквідації), а також шляхом скуповування його боргів;
- захопленням акціонерних товариств через провокування корпоративних конфліктів.

²⁴⁶ Невмержицький Є. В. Корупція в Україні: причини, наслідки, механізми протидії: монографія / Є. В. Невмержицький. – К.: КНТ, 2008. – 368 с.



Рис. 15.3. Ознаки рейдерства в Україні

Авторська розробка.

Усі ці дії, застосовані в кожному конкретному випадку, суттєво впливають на розвиток вітчизняного підприємництва через:

- погіршення підприємницького клімату;
- дестабілізацію роботи вітчизняних підприємств;
- пограбування та розорення законного власника;
- зупинку технологічного процесу;
- створення шокової атмосфери на підприємстві;
- руйнування трудових колективів та збурення соціальних конфліктів;
- втягування персоналу в конфлікт, що провокує подекуди незаконні, нерідко насильницькі дії²⁴⁷.

²⁴⁷ Шляхи подолання рейдерства: удосконалення законодавства та посилення реагування правоохоронних органів на протиправні дії його організаторів і виконавців: матеріали Комітетських слухань Верховної Ради України. – К.: Міжвідом. наук.-дослід. центр з пробл. боротьби з організованою злочинністю при РНБО, 2008. – 127 с.

Вражаючими є характеристики та результати рейдерства в Україні:

- в країні діє щонайменше 40–50 спеціалізованих рейдерських груп, до складу яких входять висококваліфіковані юристи, економісти, аналітики;
- кількість рейдерських атак щороку варіює в межах 3 тис.;
- результативність кожної рейдерської атаки – понад 90%;
- щорічний обсяг сегменту поглинань і злиття (без приватизації) становить понад 3 млрд дол. США;
- середньостатистична норма прибутку рейдера близько 1 000%;
- щорічний тіньовий бюджет українських рейдерських компаній становить понад 5 млрд дол. США;
- кримінальна спрямованість рейдерства проявляється залученням збройних формувань і правоохоронних органів²⁴⁸.

Україну експерти відносять до групи країн з найгіршою якістю корпоративного законодавства (поряд з Азербайджаном, Білоруссю і Таджикистаном) та істотними недоліками державної політики в цій галузі. Цікавим є те, що Російська Федерація, Вірменія, Казахстан, Молдова, Латвія й Литва належать до групи країн, законодавство яких практично повністю відповідає міжнародним стандартам²⁴⁹.

З огляду на таке значне поширення рейдерства в державі постає проблема ідентифікації його причин. Отож передумовою рейдерства в Україні є конкретні чинники:

I. Економічні чинники:

- відсутність повноцінного ринкового середовища;
- нерозвинутий фондовий ринок;
- активний перерозподіл власності між фінансово-промисловими групами;
- недооцінка активів;
- неефективність управління підприємствами;
- галузева монополізація;

²⁴⁸ Ратошнюк І. М. Особливості рейдерства в Україні: проблеми та шляхи їх подолання / І. М. Ратошнюк, Т. Д. Стеф'юк [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/15_NNM_2012/Economics/3_111324.doc.htm

²⁴⁹ Кушерець Д. В. Правова політика протидії рейдерству / Д. В. Кушерець // Науковий вісник Чернівецького університету. Правознавство. – 2013. – Вип. 644. – С. 101–104.

- значні суми боргів;
- бажання інвесторів контролювати суб'єкт господарювання;
- відсутність чітких критеріїв визначення недійсних корпоративних рішень, механізмів відповідальності менеджерів та контролюючих акціонерів;
- відсутність прозорості у діяльності суб'єктів господарювання;
- відсутність високоефективних служб економічної безпеки підприємств;
- корупція.

II. Юридичні чинники:

- сумнівна передісторія приватизації підприємств;
- недосконалість законодавства;
- недостатність регламентації вимог до облікової системи ринку цінних паперів та процедури реєстрації юридичних осіб;
- відсутність важелів для створення гарантій прав власності за наявності рішення суду;
- безкарність рейдерів;
- недостатність контролю з боку держави;
- неефективність судової влади;
- тісний взаємозв'язок політики та законодавчої влади.

III. Соціальні чинники:

- виникнення корпоративних конфліктів;
- зовнішні конфлікти;
- недосконала кадрова політика підприємства;
- людський фактор;
- неорганізованість фізичної безпеки на підприємстві.

IV. Технологічні чинники:

- вмиле використання інформації «агресорами»;
- недоліки в забезпеченні інформаційної безпеки підприємств.

V. Зовнішні чинники:

- імпорт рейдерських капіталів, технологій, методів і груп.
- Найчастіше увагу рейдерів привертають компанії, які:
- володіють ліквідним майном;
 - володіють налагодженими виробничим і торговельним процесами;
 - серед засновників чи акціонерів мають неврегульовані конфлікти;
 - нехтують механізмами інформаційної прозорості діяльності компанії.

15.3. Рейдерство та економічна безпека товариств

Основні причини вагомого впливу рейдерства на рівень економічної безпеки підприємств і складності здійснення ефективної протидії йому висвітлено на рис. 15.4.



Рис. 15.4. Чинники, які сприяють посиленню впливу рейдерства на економічну безпеку підприємства

Авторська розробка.

Вітчизняні підприємства самі створюють передумови для ефективної реалізації рейдерської атаки проти них унаслідок здійснення деяких хибних дій (рис. 15.5).

Структура рейдерства (рис. 15.6) передбачає взаємозв'язок суб'єктів рейдерських дій та об'єкта (товариства), щодо якого планується/здійснюється захоплення.

Задля успішної протидії рейдерам треба зрозуміти основні принципи їхньої роботи (рис. 15.7).

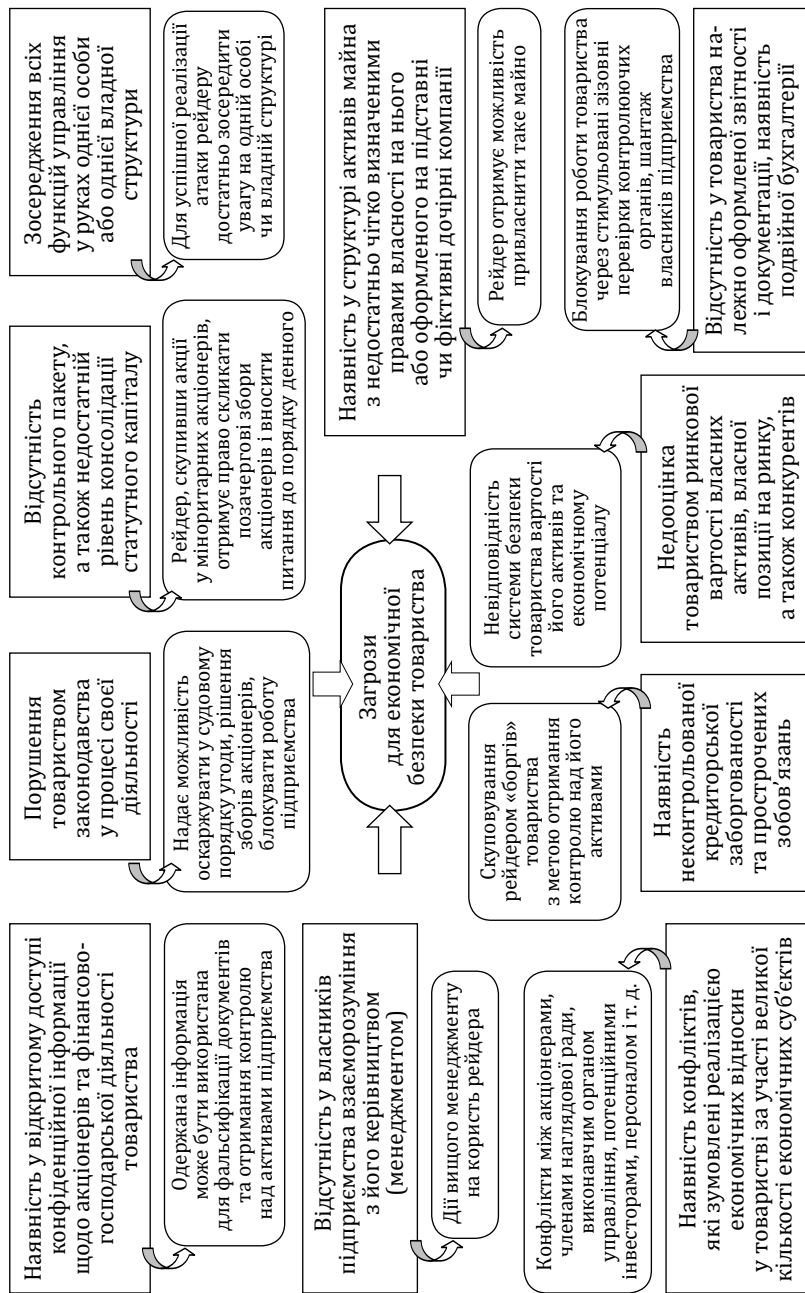


Рис. 15.5. Хибні дії власників та вищого менеджменту, що спричиняють виникнення загрози економічній безпеці товариств. Авторська розробка.

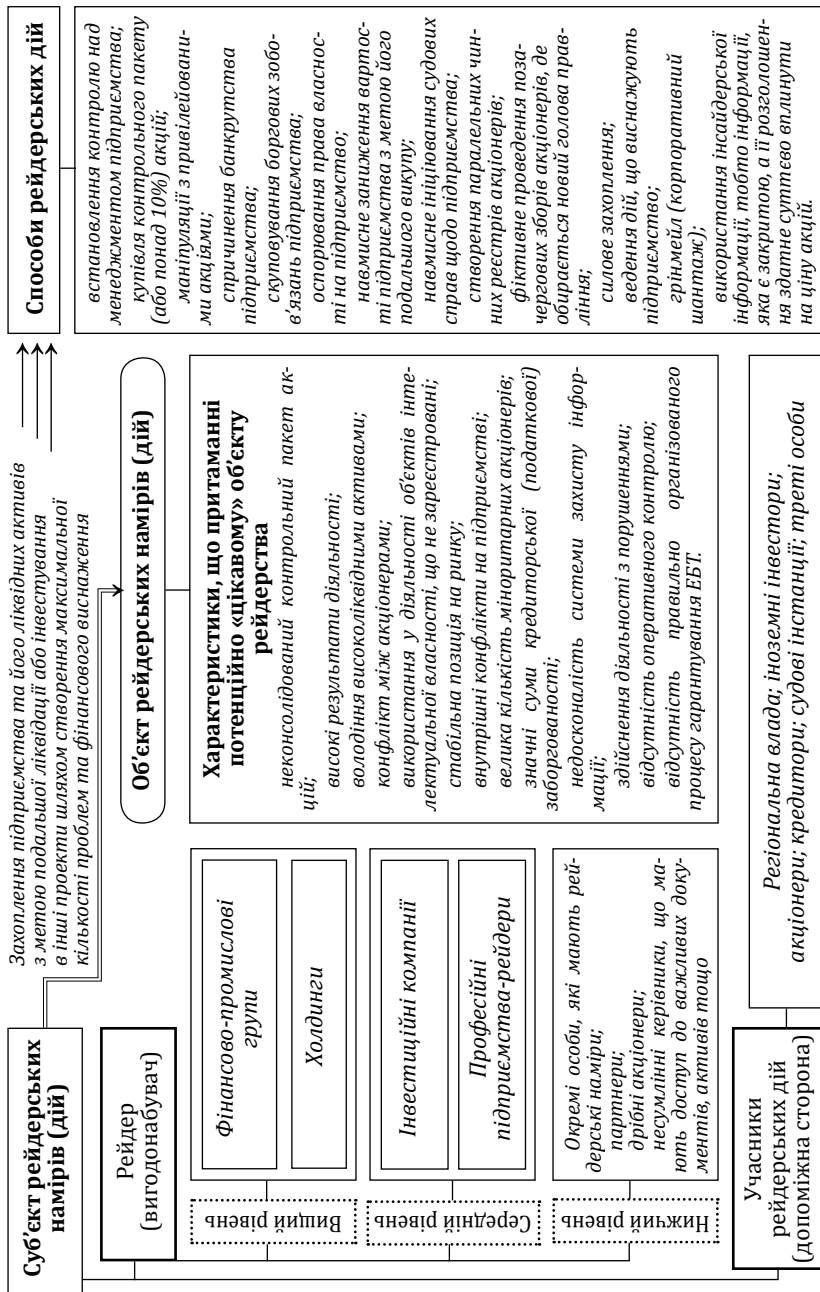


Рис. 15.6. Структура рейдерства в Україні. Авторська розробка.

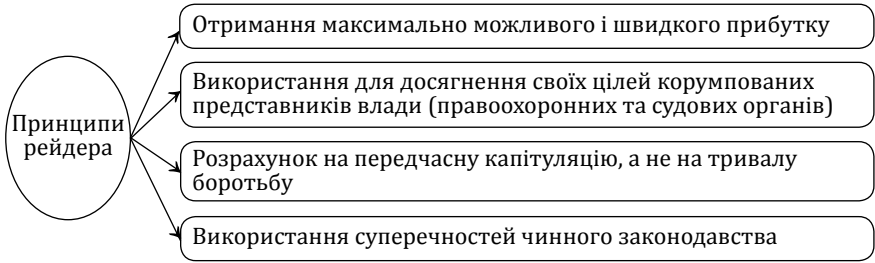


Рис. 15.7. Базові принципи дій рейдера. Авторська розробка.

Окремо слід наголосити, що, здійснюючи захоплення, рейдери зазвичай витрачають в 10–20 разів менше коштів, ніж вартують активи підприємства-об'єкта атаки. Саме це й дає суттєву вигоду і в цьому полягає економічна основа рейдерства.

Ще треба взяти до уваги те, що рейдерство в Україні вчиняється певним колом суб'єктів, діяльність яких умотивована досягненням конкретних інтересів (рис. 15.8).

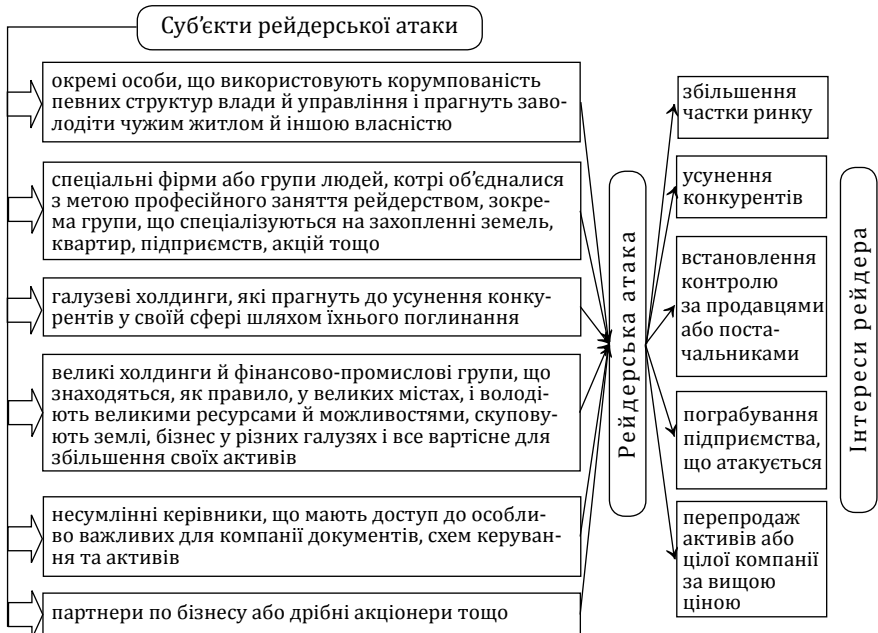


Рис. 15.8. Суб'єкти рейдерства та їхні інтереси. Авторська розробка.

15.4. Структура рейдерської атаки

Рейдерська атака ніколи не виникає спонтанно, їй передують тривала підготовка всіх учасників підприємства-рейдера. Назагал у процесі «недружнього поглинання» суб'єктів господарювання можна умовно виокремити п'ять етапів (рис. 15.9).

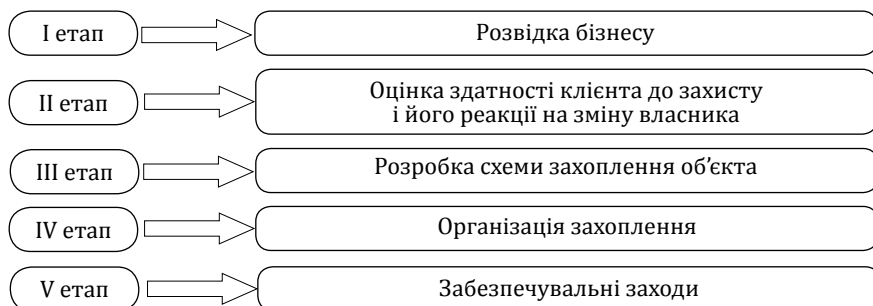


Рис. 15.9. Етапи рейдерської атаки

Авторська розробка.

Коротко розглянемо суть кожного з етапів. Отже, розвідка бізнесу здійснюється з метою збору та узагальнення найрізноманітніших даних про підприємство-об'єкт рейдерської атаки, для чого використовують такі найпоширеніші способи:

- здійснення розвідувальних дій із використанням інструментів промислового шпигунства;
- подання запиту до органів державної влади, котрі зобов'язані вести інформаційні реєстри (податкові органи, державні відділи статистики, митні органи та інші інстанції²⁵⁰);
- отримання даних від державних органів після проведення позачергових перевірок, якщо вони були пов'язані з виїмкою документів чи копій;
- у межах судової справи (можливо, на вигаданих підставах) рейдер може легально отримати останні фінансові та бухгалтерські звіти, повний реєстр акціонерів та інші дані. Для

²⁵⁰ Зеркалов Д. В. Антирейдер: практическое пособие / Д. В. Зеркалов. – К.: Дакор, Основа, КНТ, 2008. – 224 с.

цього треба лише довести, що ці матеріали потрібні для розгляду справи у суді²⁵¹.

У процесі проведення розвідки рейдер намагається отримати інформацію про:

- розподіл акціонерного капіталу, власників великих пакетів, їх зв'язки у владних структурах, можливості для захисту своїх прав;
- керівництво підприємства, наявність на нього компрометуючих матеріалів, негаразди його приватного життя;
- можливості доступу до реєстру акціонерів підприємства;
- наявні правопорушення під час здійснення підприємницької діяльності;
- негативно налаштованих працівників підприємства (особливо із числа колишніх працівників та акціонерів), яких можна було б використати у разі здійснення рейду;
- акціонерів, які б могли продати акції.

Рейдер, отримавши дані щодо реальних економічних показників роботи підприємства, проводить оцінку вартості землі, будівель і обладнання за спеціальними методиками²⁵² та здійснює пошук потенційних покупців нерухомості, інвесторів у виробництво, з якими досягаються попередні домовленості. Паралельно накопичується компрометуюча інформація стосовно керівників і власників об'єкта захоплення, яку згодом використовують для заволодіння контрольним чи блокуючим пакетом акцій товариства або в PR-акціях, що супроводжують рейдерське захоплення.

Окрім зазначеного, метою проведення розвідки є пошук «слабких місць» у структурі управління компанією, тобто виявлення неформальних інтересів менеджерів і мажоритаріїв, взаємин між топ-менеджерами і власниками, наявності у трудовому колективі неформальних лідерів і «вічно незадоволених», а та-

²⁵¹ Трифонова Л. А. Аспекты формирования модели корпоративной защиты предприятия от недружественного поглощения / Л. А. Трифонова // Вестник финансовой академии. – Экономика. – 2007. – № 2 (42). – С. 137–145.

²⁵² Нестеренко В. Оценка привлекательности предприятия для рейдерского захвата / В. Нестеренко // Бізнес та злочинність: кримінологічні дослідження. – Вип. 5. – Луганськ: Луганськ. держ. ун-т внутр. справ ім. Е. О. Дідоренка, 2011. – С. 33–43.

кож імовірних вогнищ конфліктів, даних про стосунки з кредиторами²⁵³.

На другому етапі рейдери проводять оцінювання системи фізичної охорони, стану технічних охоронних систем, з'ясовують наявність формальних і неформальних відносин із правоохоронними органами²⁵⁴. Крім того, оцінюють можливості та часові показники об'єкта захоплення щодо організації підтримки на рівні місцевих і вищих органів влади, судів усіх рівнів, засобів масової інформації. За потреби складається схема нейтралізації можливих захисників об'єкта. Особливу увагу приділяють виявленню зацікавленості в об'єкті захоплення крупних ділових структур і чиновників державного рівня.

На підставі аналізу зібраних даних організаторами рейду складається конкретна схема захоплення певного підприємства, яка, до речі, залежить від деяких характеристик об'єкта атаки:

- організаційно-правової форми підприємства;
- розмірів підприємства (мале, середнє, велике);
- рівня захисту основних ресурсів та можливості чинити активний опір;
- ступеня суспільної значимості підприємства.

Найпоширенішими в Україні є три схеми рейдерських дій (рис. 15.10).

Найчастіше використовують такі схеми захоплення товариства:

- через акціонерний капітал;
- через кредиторську заборгованість підприємства;
- через органи правління;
- шляхом оскарження результатів приватизації в суді²⁵⁵.

Структуру рейдерського захоплення товариства відтворено на рис. 15.11.

²⁵³ Економічна та майнова безпека підприємства і підприємництва. Антирейдерство: монографія / Б. М. Андрушків та ін.; відп. Б. М. Андрушків. – Тернопіль: Вид. Терно-граф, 2008. – 424 с.

²⁵⁴ Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія / З. Б. Живко. – Львів: ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. – 270 с.

²⁵⁵ Беліков О. Рейдерство в Україні – реалії сьогодення / О. Беліков // Юридичний журнал. – 2007. – № 4. – С. 105–109.



Рис. 15.10. Схеми рейдерських дій в Україні

Авторська розробка.

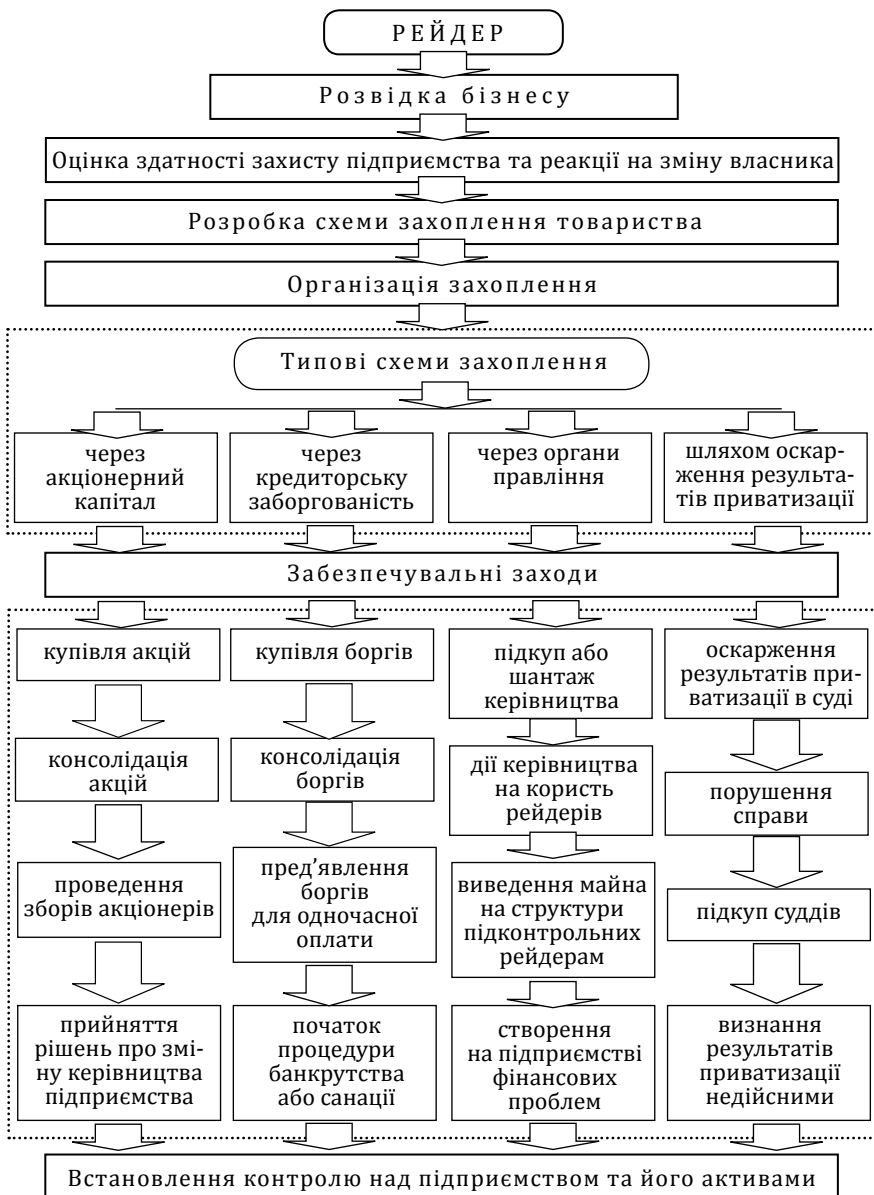


Рис. 15.11. Структура рейдерського захоплення товариства

Авторська розробка.

15.5. Заходи протидії рейдерству в Україні

Вітчизняне рейдерство характеризується певними особливостями, що проявляються у тісному взаємозв'язку представників державної влади та корупції на різних рівнях, зокрема в органах судової системи, правоохоронних органах та в інших силових структурах. Окрім того, рейдерство не існує як окремий процес з отримання контролю над підприємством чи його власністю, а є системою узгоджених дій та адміністративного впливу і прийняття «потрібних» рішень у судах, тобто йдеться про залучення значної кількості допоміжних служб і організацій²⁵⁶.

Допоміжним фактором у розвитку рейдерства виступає корупція. Завдяки домовленостям з «потрібними» людьми у владних структурах можна заподіяти значний тиск із боку контролюючих органів. В окремих випадках державні чиновники здійснюють тиск на керівництво підприємства з метою змусити його продати товар визначеним особам за запропоновану ними ціну, яка в переважній більшості випадків поступається ринковій у декілька разів.

Іншою стороною з ініційованих таким чином перевірок є вивчення привабливості товариств для рейдерів і доступ до оригіналів його документації.

Отримані внаслідок цього документи доволі часто у подальшому використовуються як докази у відкритих за позовами рейдерів судових справах проти підприємства. У разі, якщо ціна ймовірної вигоди для рейдера є істотною, то й суми хабарів будуть захмарними. Причетними до корупції є й працівники правоохоронних органів, які за «винагороду» послаблюють рівень охорони на потрібному підприємстві, або «запізняються» на виклик на 1–2 години. Долучаються до корупційних схем і суди, адже при відкритті справи в інстанції не за місцем реєстрації підприємства є достатньо великі можливості схилити суддів до прийняття потрібного саме їм рішення.

Не можна оминати того факту, що товариство для свого захисту використовуватиме всі сили та ресурси, але зазвичай їх

²⁵⁶ Федоров А. Ю. Рейдерство и корпоративный шантаж (организационно-правовые меры противодействия): монография / А. Ю. Федоров. – М.: Волтерс-Клувер, 2010. – 480 с.

обсяг є обмеженим власними можливостями керівництва та розміром прибутку чи обігових коштів. Натомість рейдери, володіючи значними фінансовими коштами та зв'язками, перемагають у цій нерівній боротьбі.

Сприяють поширенню рейдерства та зацікавлені у результативності цього процесу фінансові компанії, які в майбутньому скуповують значну частину активів або цілі захоплені підприємства на 40–50% дешевше за ринкову вартість.

Найпривабливішими об'єктами для рейдерів визнані акціонерні товариства, власниками яких є трудові колективи. Схилити власників акцій на їх продаж можна, якщо на підприємстві існують проблеми з виплатою заробітної плати (навіть за відсутності заборгованості з її виплати); працівники, потребуючи коштів, погоджуються на продаж своїх акцій підприємства, при цьому за них їм пропонують зазвичай високі суми, які включають декілька зарплат. Порівнюючи запропоновані суми та реальну ринкову вартість акцій, можна констатувати, що вона у 5–6 разів вища від номінальної, але у кілька разів нижча за ринкову. Через необізнаність власників акцій та незнання ситуації на ринку рейдери скуповують ці акції. Інколи організуються показові купівлі акцій за надзвичайно високими цінами з метою привернення уваги акціонерів. Коли кількість охочих продавати акції зростає, то ціни різко знижують. З метою уникнення блокування придбаних таким чином акцій вони переводяться на номінального утримувача або на офшорну компанію. Саме цей номінальний утримувач, а не рейдер, реєструється в реєстрі акціонерів. Ситуація вигідна тим, що унеможлиблює арешт цих акцій за претензіями до їхнього власника²⁵⁷.

У разі, якщо рейдер має на меті заволодіти лише майном товариства, а не продовжувати здійснювати господарську діяльність захопленого суб'єкта господарювання, то зусилля спрямовуються на банкрутство об'єкта. Це стає можливим за умови викупу у дрібних кредиторів заборгованості і висунення йому вимог для негайного її погашення. Якщо сума боргу перевищує 300

²⁵⁷ Рейдерство: витоки, процедури, способи запобігання: монографія / О. А. Бурбело, Г. В. Козаченко, Ю. С. Погорелов, С. О. Бурбело. – Луганськ: РВВ ЛДУВС ім. Е. О. Дідоренка, 2012. – 184 с.

мінімальних заробітних плат і її не сплачено протягом 3 місяців, то кредитор має право подати до суду з вимогою відкриття справи про банкрутство боржника.

Із описаних способів впливу рейдерів на товариство можна з упевненістю сказати, що створення системи протидії цій загрозі вимагає значних зусиль у акціонерів і топ-менеджерів. Останні, як стверджують науковці А. О. Бурбело, Г. В. Козаченко²⁵⁸, доволі часто не готові до протидії рейдерським захопленням, що зумовлено низкою причин:

- 1) недооцінка ймовірності рейдерського захоплення саме до вашого підприємства;
- 2) капіталомісткість протирейдерських заходів;
- 3) перебільшення чинника «особистих зв'язків» (надмірна впевненість у допомозі впливових чиновників);
- 4) другорядність сфери захисту бізнесу в обов'язках керівництва;
- 5) відсутність спеціальних знань із корпоративного захисту у топ-менеджерів;
- 6) несформованість внутрішньокорпоративної культури;
- 7) використання застарілих методів управління, що не відповідають вимогам сьогодення.

Запропонований перелік можна доповнити й відсутністю або виключно формальним існуванням служби безпеки товариств. Здебільшого функції служби безпеки, якщо вона передбачена в організаційній структурі, є викривленими і фокусуються на інформаційній сфері, кадровій або на інших сферах. До того ж відсутнє чітке розуміння важливості здійснення діяльності такого підрозділу. Діяльність є хаотичною, без розроблених обов'язків працівників підрозділу та внутрішньоорганізаційних документів, які регламентують цю сферу, а також без охоплення всіх видів діяльності та залучення всіх працівників.

Іншим моментом є ігнорування мажоритарних акціонерів. Топ-менеджмент у більшості випадків забуває, що їм також не байдужа доля підприємства, і вони готові докладати до цього

²⁵⁸ Рейдерство: витоки, процедури, способи запобігання: монографія / О. А. Бурбело, Г. В. Козаченко, Ю. С. Погорелов, С. О. Бурбело. – Луганськ: РВВ ЛДУВС ім. Е. О. Дідоренка, 2012. – 184 с. – С.115.

зусилля. Використання їх інтелектуального та організаційного ресурсу дозволяє поліпшити ситуацію в проблемній сфері та піднести корпоративний дух. Таких акціонерів у подальшому практично не реально схилити до продажу акцій рейдерам.

У зв'язку з тим, що в період розпаду Радянського Союзу значна кількість підприємств була приватизована із порушеннями законодавства, то в разі звернення до державних органів по допомогу з приводу відведення рейдерського захоплення можуть бути виявлені всі недоліки діяльності, що в подальшому іноді призводить до оскарження результатів приватизації в суді.

Доцільно зупинитися і на іншій проблемі, коріння якої сягає радянських часів, – це керівники підприємств. Досить поширене явище, коли підприємством незмінно керують ті самі особи по 10 і більше років; при цьому частина з них є вихованцями радянської управлінської школи і вони просто не знають всіх тонкощів системи менеджменту XXI століття. Підтвердженням цього є те, що керівники часто ігнорують засідання суду у позовах щодо підприємства, не практикують звернення до висококваліфікованих юристів, не залучають аналітиків, фахівців з конкурентної розвідки, не вважають потрібним витратити кошти на консультаційні послуги. Все це тільки загострює увагу рейдерів на таких об'єктах.

Для формування системи протидії рейдерству вихідним фактором є чітке усвідомлення структури рейдерської групи та процесу її роботи. Структура є індивідуальною для кожного випадку, попри це окремі елементи є незмінними:

1) керівники здійснюють загальне керівництво та координують дії, ведуть переговори та узгоджують домовленості з органами влади чи суб'єктами ринкових відносин. Поширеним способом рейдерства є вчинення ворожих дій через «своїх» керівників. Керівник – це особа, яка має значні повноваження та доступ до фінансів та активів, що зумовлює можливість їх використання, зокрема неправомірного. Наприклад, керівник може сприяти вивезенню з підприємства цінного обладнання та майна, і, як наслідок, підприємство знецінюється, а акції стають безвартісними папірцями. Такий керівник може бути підґрунтям фінансових проблем підприємства, джерелом внутрішньокорпоративного конфлікту. Тому кадрова безпека є одним із вагомих важелів захисту підприємства від рейдерських атак;

2) відділ інформаційно-аналітичної роботи, який займається пошуком «рейд-придатних» підприємств, збором необхідної інформації про них, веде активну бізнес-розвідку;

3) відділ PR виконує функції зі здійснення заходів із організації зв'язків з громадськістю та урядовими структурами, інформаційний супровід проекту;

4) юридичний відділ формує правову сторону проекту, здійснює захист своїх інтересів у суді;

5) залучені силові структури використовуються для нападу на підприємство²⁵⁹.

Потрібно зосередити увагу на тому, що протидію рейдерству товариств ускладнює відсутність державного механізму попередження та нейтралізації цієї загрози національній економіці. Перш за все необхідно прийняти важливі нормативно-правові акти, які би посприяли формуванню комплексу вітчизняного корпоративного права.

Головними напрямками удосконалення законодавства є забезпечення пріоритетності:

- інтересів мажоритарних власників над інтересами міноритарних;

- інтересів інвесторів (акціонерів) над виконавчими органами правління;

- інтересів корпоративних власників над інтересами кредиторів підприємства (важливо окреслити умови, які гарантуватимуть повернення боргу кредиторам і відсутність при цьому блокування роботи самого підприємства);

- інтересів кредиторів над інтересами інвесторів товариства²⁶⁰.

Виникає проблема захисту товариств. На практиці системна протидія рейдерству є тривалим трудомістким довготривалим процесом, який вимагає комплексного організування та залучення значної кількості учасників.

²⁵⁹ Сучасне українське рейдерство віртуозне і цілком законне. Роз'яснення експерта [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://antiraiders.ua/ucp_mod_ucp_site_arts_show_298.html.

²⁶⁰ Желнорович А. В. Рейдерство в России – показатель институционального дефицита российской экономики / А. В. Желнорович // Российская юстиция. – 2007. – № 8. – С. 15–23.

Невирішеним на законодавчому рівні залишається врегулювання процесу корпоративних конфліктів. Першочерговим є визначення поняття такого виду конфліктів у нормативних документах. Це необхідно для можливості дифереціації конфліктних ситуацій, що виникають на підприємстві.

Невідкладного законодавчого обумовлення потребує термін позовної давності визнання процесу набуття права власності на об'єкт господарювання, що супроводжувався порушенням. Скажімо, в деяких європейських державах закріплено право *de minimis*, за яким враховується серйозність порушення та загроза стабільності майнового обороту; суд може прийняти рішення про недоцільність визнання юридичної особи недійсною і дати можливість керівництву у певний термін виправити виявлені порушення²⁶¹.

Окрім державних заходів протидії рейдерству, важливе значення має діяльність самих товариств у цій сфері, яку можна розділити на два види: попереджувальні та дійові заходи (рис. 15.12).

Задля ефективної боротьби з рейдерством одночасно з іншими заходами значну увагу необхідно зосередити на процесі забезпечення кадрової безпеки. Оскільки персонал та керівництво належать до вразливих ресурсів, які легко піддаються впливу сторонніх суб'єктів та можуть заподіяти значну шкоду підприємству у разі невдоволення кадровою політикою, то стабілізація кадрового чинника є одним із найголовніших заходів з метою забезпечення ЕБ, яка визнана важливим фактором протидії недружнім поглинанням.

Водночас кадрова політика мусить бути побудована з урахуванням сучасних норм і правил кадрового забезпечення підприємницької діяльності, зокрема, слід: забезпечити відповідність кваліфікації трудового персоналу займаним посадам, сприяти уникненню трудових конфліктів, створювати відповідний мотиваційний апарат для працівників, формувати сприятливий соціально-психологічний клімат, чітко обумовлювати відповідальність у разі різних порушень, проводити періодичний

²⁶¹ Рейдерство: витоки, процедури, способи запобігання: монографія / О. А. Бурбело, Г. В. Козаченко, Ю. С. Погорелов, С. О. Бурбело. – Луганськ: РВВ ЛДУВС ім. Е. О. Дідоренка, 2012. – 184 с.

Заходи товариств з метою протидії рейдерству

ПОПЕРЕДЖУВАЛЬНІ ЗАХОДИ

- Побудова ефективної системи управління товариством;
- введення в організаційну структуру служби безпеки;
- виправлення установчих документів відповідно до умов чинного законодавства;
- створення копій цих документів, їх нотаріальне посвідчення та зберігання в надійному місці (не на підприємстві);
- регулярний моніторинг поточного стану документів;
- вибір реєстратора для ведення реєстру акціонерів;
- блокування власних акцій у реєстрі акціонерів шляхом надання письмового запиту реєстратору або накладення арешту внаслідок ініційованого судового процесу;
- регулярне надсилання запитів для отримання виписок з реєстру акціонерів і з Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України;
- постійний моніторинг змін у складі акціонерів;
- додаткова емісія та скуповування акцій у міноритарних акціонерів, які не цікавляться діяльністю товариства;
- здійснення реорганізації товариства з виділенням дочірніх підприємств, на одне з них, яке не займатиметься активною господарською діяльністю, перевести активи;
- постійний контроль стану кредиторської заборгованості;
- створення штучної заборгованості товариства, за умови, що забезпеченням боргу мають виступати активи підприємства з метою їх захисту;
- чітке визначення вартості нематеріальних активів підприємства;
- ведення чіткої податкової та фінансової звітності;
- формування належного іміджу юридичної особи;
- налагодження зв'язків з органами місцевої влади;
- чіткий контроль над вхідною кореспонденцією;
- ознайомлення акціонерів з можливими негативними наслідками продажу акцій;
- формування корпоративної культури, що дасть змогу уникнути конфліктів або приховати вже наявні;
- формування надійної системи захисту інформації та комерційної таємниці;
- робота зі ЗМІ та громадськістю;
- ведення конкурентної розвідки;
- здійснення чіткої кадрової політики;
- страхування товариства з віднесенням загрози рейдерського захоплення до числа підприємницьких ризиків;
- проведення належного аудиту діяльності;
- організація надійної охорони активів (майна, будівель, автопарку тощо);
- перевірка кабінетів керівників і місць проведення нарад на наявність засобів прослуховування.

ДІЙОВІ ЗАХОДИ

- Поширення інформації про факт рейдерського захоплення;
- залучення юридичної допомоги;
- направлення заяв до органів внутрішніх справ, прокуратури, місцевої влади;
- у разі активного скуповування рейдером акцій розпочати контрскуповування з пропозицією вищої ціни;
- залучення підприємства-партнера до викупу контрольного пакету акцій з метою ускладнення ситуації рейдерам;
- у випадку, якщо рейдеру потрібне не підприємство, а його певні активи, можна їх продати (з передбаченням подальшого викупу);
- передача акцій у довірче управління;
- блокування особового рахунку;
- посилення фізичної охорони об'єкта нападу.

Рис. 15.12. Заходи товариства з метою протидії рейдерству
Авторська розробка.

аудит діяльності працівників, розробити правила роботи з комерційною таємницею, інформацією для службового користування, ведення ділових переговорів, участі у масових заходах, створення належної системи захисту персоналу та його інтересів.

Залучення підприємством таких організацій, як Громадська організація «Антирейдерський Союз підприємців України», Український Національний комітет міжнародної торгової палати, Міжвідомча комісія з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств при Кабінеті Міністрів України (склад: представники МВС, СБУ, міністерств юстиції, економіки, фінансів, Держагентства з інвестицій та інновацій, Союзу промисловців і підприємців, Торгово-промислової палати, Держпідприємництва, Генпрокуратури, Фонду держмайна України), Бюро протидії комерційним злочинам та рейдерству (використання рекомендацій міжнародних організацій у боротьбі з рейдерством), також робочі групи з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств при облдержадміністраціях суттєво покращають результативність антирейдерських дій²⁶².

Контрольні запитання

1. З якою метою здійснюються операції злиття та поглинання на корпоративному ринку?
2. Що таке рейдерство?
3. Які основні віхи в історії виникнення та поширення рейдерства?
4. Які існують види операцій поглинання на корпоративному ринку України?
5. Які етапи процесу приватизації є в Україні?
6. Які ознаки рейдерства характерні Україні?
7. Якими незаконними діями супроводжується рейдерство як засіб перерозподілу вітчизняного ринку капіталу?

²⁶² Бабич Т. Рейдерство в Україні – загроза національній безпеці / Тетяна Бабич // Віче. – 2010. – № 14 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.viche.info/journal/2105/>

8. Які відомі чинники поширення рейдерства в Україні?
9. Які чинники сприяють посиленню впливу рейдерства на економічну безпеку підприємства?
10. У чому полягають хибні дії власників та вищого менеджменту, що спричиняють виникнення загроз для економічної безпеки товариств?
11. Якою є структура рейдерства в Україні?
12. Які базові принципи дій застосовують рейдери?
13. Хто такі суб'єкти рейдерства та які в них інтереси?
14. З якою послідовністю проходять етапи рейдерської атаки?
15. Які бувають схеми рейдерських дій в Україні?
16. Які заходи має змогу здійснювати товариство з метою протидії рейдерству?

Тести

1. Суб'єктами корпоративного управління можуть бути:
 - а) окремі громадяни;
 - б) власники та менеджмент окремого підприємства;
 - в) державні та недержавні органи;
 - г) всі зазначені суб'єкти.
2. Цінні папери, обіг яких дозволено на території України, можуть випускатися в таких формах:
 - а) тільки в документарній формі;
 - б) тільки в бездокументарній формі;
 - в) у документарній та бездокументарній формах;
 - г) у різних паперових формах.
3. Частина прибутку (платіж), що проводиться на користь власника (довірених осіб власника) корпоративних прав, емітованих юридичною особою внаслідок розподілу частини її прибутку, має назву:
 - а) дохід;
 - б) дивіденд;
 - в) рента;
 - г) відсоток.

4. Система управління, що характеризується роздрібною акціонерною власністю, коли вплив на прийняття рішень значною мірою залежить від менеджерів, застосування різних форм перехоплення контролю, за корпорацією, має назву:

- а) аутсайдерська;
- б) інсайдерська;
- в) кооперативна;
- г) функціональна.

5. Сума загальної номінальної вартості статутного фонду, під який випускаються акції, для функціонування акціонерного товариства має еквівалент не менше:

- а) 1150 мінімальних заробітних плат;
- б) 1200 мінімальних заробітних плат;
- в) 1250 мінімальних заробітних плат;
- г) 1300 мінімальних заробітних плат.

6. Реєстрація цінних паперів здійснюється:

- а) Комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- б) Міністерством фінансів України;
- в) Обласним фінансовим управлінням;
- г) Адміністрацією району.

7. Повний контроль над акціонерним товариством можливий за умови наявності пакета:

- а) «25 відсотків плюс 1 акція»;
- б) «50 відсотків плюс 1 акція»;
- в) «60 відсотків плюс 1 акція»;
- г) «75 відсотків плюс 1 акція».

8. За якими акціями сплачуються дивіденди:

- а) за акціями, що належать акціонерам;
- б) за акціями, що перебувають на балансі акціонерного товариства;
- в) за акціями, що належать акціонерам, перебувають на балансі товариства, випускатимуться в обіг найближчим часом;
- г) за списками акцій.

9. Які обмеження існують щодо рішення про випуск облігацій акціонерних товариств:

- а) якщо сума випуску облігацій становить понад 25% розміру статутного фонду;
- б) якщо випуск облігацій здійснюється до повної оплати всіх попередньо випущених акцій;

- в) немає ніяких обмежень;
- г) якщо сума випуску облігацій становить понад 50% розміру статутного фонду.

10. 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, має назву:

- а) облігація;
- б) приватизаційний сертифікат;
- в) акція;
- г) вексель.

11. Яку назву має капітал, який представлений цінними паперами акціонерного товариства:

- а) реальний;
- б) фіктивний;
- в) власний;
- г) місцевий.

12. Товариство, у якому всі учасники займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном та особливістю управління якого є те, що ведення справ здійснюється за загальною згодою всіх учасників, називається:

- а) повним;
- б) командитним;
- в) приватним акціонерним товариством;
- г) публічним акціонерним товариством.

13. Чи може акціонерне товариство випускати акції для покриття збитків, пов'язаних з його господарською діяльністю:

- а) так;
- б) не може;
- в) може, якщо розмір збитків не перевищує 2% статутного фонду;
- г) може, за рішенням правління.

14. Ринок – це:

- а) управління комерційними процесами та операціями, пов'язаними з товарно-грошовим обміном;
- б) це сукупність відносин (актів) купівлі-продажу товарів і послуг; спосіб взаємодії виробників і споживачів, заснований на децентралізованому, безособовому механізмі цінових сигналів;

в) комерційні процеси і операції, які здійснюються під час взаємодії ринкових суб'єктів з метою забезпечення ефективного обміну товарів і послуг;

г) послідовне виконання операцій, що забезпечують організаційні, економічні, соціальні, правові аспекти товарно-грошового обміну.

15. До основних форм реорганізації, результатом яких є укрупнення підприємств, належить:

а) зміна форми власності або організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності підприємства;

б) злиття кількох підприємств в одне, приєднання одного або кількох підприємств до одного, а також їх взаємне поглинання;

в) виокремлення фінансово спроможних підрозділів та їх подальше фінансове оздоровлення, зокрема за допомогою приватизації;

г) зміна структури підприємства, його управління, форм власності, організаційно-правових форм, здатних привести підприємство до фінансового оздоровлення.

16. Назвіть окремий орган, який здійснює управління державним корпоративним сектором (державними акціонерними компаніями, державними корпоративними правами тощо):

а) міністр України;

б) Фонд державного майна України;

в) Національна академія наук України;

г) комісія.

17. Діяльність із купівлі-продажу цінних паперів, що здійснюється торговцем цінними паперами від свого імені, за дорученням і за рахунок іншої особи, має назву:

а) діяльність з випуску цінних паперів;

б) комісійна діяльність з цінних паперів;

в) комерційна діяльність по цінних паперах;

г) посередницька діяльність.

18. Інвестиційним фондам заборонено тримати в цінних паперах:

а) менше як 50 відсотків активів інвестиційного фонду;

б) менше як 70 відсотків активів інвестиційного фонду;

в) більше як 70 відсотків активів інвестиційного фонду;

г) немає обмежень.

19. Відповідно до законодавства України, емітентами можуть бути:

а) держава, юридичні, фізичні особи;

б) держава;

в) тільки юридичні особи;

г) юридичні і фізичні особи.

20. До складу ревізійної комісії акціонерного товариства можуть входити:

- а) акціонери цього товариства;
- б) члени правління товариства;
- в) члени наглядової ради товариства;
- г) юридичні і фізичні особи.

21. Корпоративний устрій господарського товариства означає, що йому властиві такі атрибути:

- а) товариство має організаційну єдність;
- б) наявність статутного фонду (капіталу) товариства, розділеного на частки учасників пропорційно вкладеним ними внескам;
- в) майно господарського товариства є відокремленим від майна його учасників, інших осіб, а також держави;
- г) господарське товариство несе самостійну майнову відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах закріпленого за ним майна.

22. Поняття «господарські товариства» має такий зміст:

- а) господарськими товариствами визнаються підприємства, створені на засадах угоди між юридичними особами і громадянами;
- б) господарськими товариствами є юридичні особи, які не несуть самостійну майнову відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах закріпленого за ним майна;
- в) поняття «господарське товариство» охоплює декілька самостійних видів комерційних юридичних осіб, характерною рисою яких є те, що їх статутний фонд або капітал поділяється на частки;
- г) господарськими товариствами визнаються підприємства, створені на засадах підприємницької діяльності з метою отримання прибутку.

23. Акціонерним визнається товариство, яке:

- а) має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, і яке несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства;
- б) має статутний фонд, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами, і яке несе відповідальність у межах вкладів учасників;
- в) займається підприємницькою діяльністю, учасники якого несут солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном;
- г) статутний фонд якого поділений на частки, розмір яких визначений установчими документами розмірів; учасники такого товариства відповідають за його боргами своїми внесками до статутного фонду, а в разі недостатці цих сум – додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеску кожного учасника.

24. Чинне законодавство України закріплює:

а) чотири види господарських товариств: акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю та субсидіарні товариства;

б) сім видів господарських товариств: публічні акціонерні товариства, приватні акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства, командитні товариства ;

в) субсидіарні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства, командитні товариства та сусідні товариства;

г) два види господарських товариств: публічні акціонерні товариства і приватні акціонерні товариства.

25. Згідно з вимогами чинного законодавства, вибір певної організаційно-правової форми господарського товариства обмежений для:

а) організації фондової біржі чи інвестиційного фонду – лише у формі публічного акціонерного товариства;

б) створення довірчого товариства – у формі товариства з додатковою відповідальністю;

в) створення ломбарду – у формі повного товариства;

г) всі відповіді правильні.

26. Найбільшою популярністю в Україні користується товариство з обмеженою відповідальністю завдяки:

а) складності створення та обмеженій відповідальності учасників;

б) придатності для організації як малого, так і великого бізнесу;

в) спрощеному порядку фінансової звітності ФОП;

г) безмитному порядку державної реєстрації.

27. Одноособові корпорації в Україні можуть створюватись як:

а) лише акціонерні товариства, що виникають у процесі приватизації;

б) акціонерні товариства, що виникають у процесі корпоратизації державних підприємств;

в) акціонерні товариства, утворені звичайним шляхом двома чи більше особами, але потім викуплені однією особою з утриманням засновниками не менше як 25% акцій товариства протягом двох років;

г) акціонерні товариства, що утворені шляхом приватизації комунального майна.

28. Невелика кількість публічних акціонерних товариств, створених шляхом заснування, пояснюється:

а) складністю та високою вартістю процедури заснування;

б) низькою інвестиційною активністю населення та юридичних осіб в Україні;

- в) відсутністю вільних коштів на підприємствах, інфляційними процесами та недовірою до акціонерних товариств;
- г) усі відповіді правильні.

29. Упродовж якого періоду з дня подачі всіх документів орган державної реєстрації вносить господарське товариство до Реєстру суб'єктів підприємницької діяльності і видає свідоцтво про державну реєстрацію:

- а) не пізніше 15 днів;
- б) не пізніше 10 днів;
- в) не пізніше 5 днів;
- г) не пізніше 1 дня.

30. До установчих документів господарського товариства відносять:

- а) статут і рішення про випуск акцій, що оформлено протоколом;
- б) установчий договір та рішення загальних зборів для виготовлення акцій у бездокументарній формі;
- в) установчий договір, отримання ліцензії, дозволів і патентів;
- г) установчий договір і статут.

31. Для формування статутного фонду забороняється використання:

- а) готівкових грошей як первинних внесків;
- б) майна як вкладу;
- в) майна, що передається учасниками не тільки у власність, але й у користування господарському товариству;
- г) бюджетні кошти та кошти, отримані в кредит.

32. Статутний фонд господарського товариства:

- а) становить певну матеріальну базу, необхідну для початку підприємницької діяльності товариства;
- б) є недоторканим фондом коштів, який забороняється використовувати для поточних потреб товариства;
- в) покликаний відобразити наявність майна чи коштів;
- г) показує зобов'язання товариства перед учасниками, які мають безстроковий характер і припиняються лише у разі ліквідації товариства.

33. Зміна статутного фонду допускається:

- а) рішенням загальних зборів акціонерів, причому голосування за цим питанням приймається кваліфікованою більшістю голосів;
- б) лише після внесення повністю всіма учасниками своїх вкладів;
- в) у випадку виходу з товариства декількох учасників або під час поділу майна між учасниками, в разі ліквідації господарського товариства;
- г) за умови виходу з товариства членів правління товариства.

34. Згідно з Законом України, учасники повного товариства:

- а) відповідають за зобов'язаннями товариства тільки в межах належних їм акцій;
- б) несуть відповідальність в межах їхніх вкладів;
- в) відповідають за його боргами своїми внесками до статутного фонду, а в разі недостатності цих сум – додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеску;
- г) несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном.

35. За зобов'язаннями товариства не несуть відповідальності:

- а) учасники командитних товариств;
- б) учасники акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю;
- в) власники повного товариства і товариства з додатковою відповідальністю;
- г) власники товариств з обмеженою відповідальністю і товариств з додатковою відповідальністю.

36. Ознаки, що відрізняють акціонерні товариства від інших видів товариств:

- а) емітент цінних паперів, відкрита діяльність, проста за правовим поширенням форма функціонування;
- б) природа статутного фонду, емітент цінних паперів, відкрита діяльність, стабільність майнової бази, складна система управління;
- в) найкоштовніша за витратами організаційно-правова форма бізнесу, більш складна система управління;
- г) нестабільність майнової бази.

37. Приватне акціонерне товариство може бути реорганізоване у публічне:

- а) шляхом реєстрації його акцій у порядку, передбаченому законодавством про цінні папери і фондову біржу;
- б) на підставі рішення загальних зборів акціонерів у присутності представників НКЦПФР;
- в) шляхом ухвалення рішення установчими зборами товариства, що створюється;
- г) шляхом реєстрації акцій на загальних зборах акціонерів.

38. Акціонерні товариства можуть випускати облігації:

- а) на суму, не більшу як 25% від розміру статутного фонду і лише після повної оплати всіх випущених акцій;
- б) вітчизняне законодавство забороняє випуск акціонерним товариствам облігацій;

- в) на суму, не більшу як 10% від розміру статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій;
- г) на суму, не більшу як 50% від розміру статутного фонду.

39. Моніторинг ринку інвестицій в Україну та за її межами, що виконується через фондовий ринок, здійснюється:

- а) Національною депозитарною системою;
- б) НКЦПФР;
- в) фондовою біржею;
- г) Мінфіном України.

40. Основним завданням НКЦПФР є:

- а) здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їхніх похідних на території України;
- б) встановлення за погодженням з Кабінетом Міністрів України плати за видачу спеціальних дозволів, надання інформації за запитами юридичних та фізичних осіб із отриманих коштів відповідно до законодавства;
- в) здійснення контролю за діяльністю фондової біржі на території України;
- г) здійснення контролю за випуском і обігом цінних паперів.

41. Емісія акцій може здійснюватись у зв'язку з:

- а) формуванням статутного фонду емітента;
- б) рішенням НКЦПФР;
- в) інфляційними процесами у сфері цінних паперів;
- г) акумулюванням акцій попередніх емісій.

42. Право власності на акції, придбані в процесі їх розповсюдження шляхом передплати, виникає:

- а) з моменту їх зарахування на рахунок акціонера у зберігача;
- б) після відкриття емісійного рахунку;
- в) після перерахування відповідної кількості акцій з емісійного рахунку на рахунки цінних паперів;
- г) з моменту їх випуску.

43. Яке питання не належить до виключної компетенції загальних зборів і може бути делеговане іншим органам товариства:

- а) внесення змін у статут товариства;
- б) затвердження річних результатів діяльності товариства, зокрема його дочірніх підприємств;
- в) винесення рішень про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб, органів управління товариства;

г) створення, реорганізація і ліквідація дочірніх підприємств, філій, представництв, затвердження їхніх статутів і положень.

44. Основною функцією мандатної комісії є:

- а) підрахунок голосів на загальних зборах;
- б) підготовка текстів нормативних актів і проектів рішень, що підлягають затвердженню загальними зборами;
- в) реєстрація акціонерів та їхніх представників, що не прибули на збори, перевірка їхніх повноважень і визначення наявності або відсутності кворуму;
- г) реєстрація акціонерів.

45. Яке з питань може бути внесено до порядку денного загальних зборів акціонерів у такому вигляді:

- а) про регламент загальних зборів акціонерів;
- б) про організаційні питання;
- в) про порядок збільшення (зменшення) статутного фонду;
- г) про затвердження Положення про посадових осіб акціонерного товариства.

46. Для участі у загальних зборах готується список акціонерів:

- а) реєстратором;
- б) депозитарієм цінних паперів;
- в) інвестором і депозитарієм цінних паперів;
- г) торговцями цінних паперів.

47. У який термін, за чинним законодавством, має бути опубліковане повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів:

- а) не раніше як за 30 днів до дати проведення;
- б) не пізніше як за 45 днів до дати проведення;
- в) не раніше як за 45 днів до дати проведення;
- г) не пізніше як за 30 днів до дати проведення.

48. У якому з друкованих офіційних видань опубліковане повідомлення не має правової основи:

- а) «Урядовий кур'єр»;
- б) «Цінні папери України»;
- в) «Фондовий ринок», «Українська інвестиційна газета»;
- г) «Голос України».

49. З яких питань рішення загальних зборів акціонерів приймається простою більшістю голосів:

- а) зміна статуту підприємства;
- б) ухвалення рішення про припинення діяльності товариства;
- в) ухвалення рішення про випуск акцій на суму 1 млн євро;

г) створення і припинення діяльності дочірніх підприємств, філій і представництв товариства.

50. Загальні збори акціонерів вважаються повноважними, якщо на них присутні акціонери, що мають:

- а) понад 50% голосів;
- б) понад 60% голосів;
- в) понад 70% голосів;
- г) більше як 75% голосів.

51. Позачергові загальні збори акціонерів обов'язково мають бути скликані у разі:

- а) неплатоспроможності товариства;
- б) неплатоспроможності кредиторів;
- в) прийняття рішення наглядової ради;
- г) прийняття рішення акціонерами, що володіють у сукупності до 10% голосів.

52. Що з наведеного не відносять до виключної компетенції наглядової ради:

- а) визначення умов оплати праці членів виконавчого органу;
- б) визначення аудитора (аудиторської організації) для заданого товариства та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним;
- в) прийняття рішення про продаж або розповсюдження серед працівників викуплених товариством власних акцій;
- г) прийняття рішення про використання майна та інших активів товариства з метою погашення поточної заборгованості.

53. У якому випадку акціонер може бути позбавлений права на управління:

- а) у разі продажу акцій на загальну суму менше 1% голосів;
- б) якщо у власності присутні лише прості акції;
- в) якщо у власності є лише привілейовані акції;
- г) у разі володіння акціями лише в бездокументній формі.

54. НКЦПФР накладає на юридичних осіб штрафи у розмірі 10 000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян:

- а) за діяльність на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), одержання якого передбачено чинним законодавством;
- б) за неподання, невчасне подання або подання завідомо не достовірної інформації;
- в) за випуск та розміщення незареєстрованих цінних паперів відповідно до чинного законодавства;
- г) за реєстрацію акціонерів та їхніх представників.

55. Основний зміст реорганізації підприємства полягає у:

- а) здійсненні організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства;
- б) повній або частковій зміні власника статутного фонду юридичної особи, зміні організаційно-правової форми здійснення бізнесу;
- в) реалізації програм комплексних змін з метою підвищення його ринкової вартості; зміні організаційно-правової форми здійснення бізнесу; збільшенні обсягів випуску продукції;
- г) зміні зовнішнього вигляду і споживчих характеристик наявних продуктів чи послуг або створення цілком нових продуктів і послуг.

56. Товариство має право збільшити розміри статутного фонду шляхом:

- а) банківських кредитів та інших позик;
- б) обміну акцій на облігації;
- в) емісії додаткової кількості акцій;
- г) банківських кредитів; коштів, не виплачених постачальникам за придбані у них товари; коштів, що залучені шляхом випуску облігацій.

57. Товариствами некорпоративного типу в Україні виступають:

- а) акціонерні товариства;
- б) товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства, командитні товариства;
- в) товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю;
- г) акціонерні товариства, командитні товариства.

58. Поняття «значна майнова угода» передбачає таке:

- а) її кількісне вираження у кожному акціонерному товаристві буде своє і залежатиме від його розмірів;
- б) потребує чіткого визначення вартості майна, що є об'єктом значної угоди, і органу корпоративного управління, який повинен визначити її та регламентувати порядок здійснення;
- в) досить часто в положення закладається вимога щодо рішення про здійснення значної майнової угоди, вартість якої становить 25–50% балансової вартості активів акціонерного товариства на дату прийняття рішення про її здійснення;
- г) усі відповіді правильні.

60. Внутрішньокорпоративні положення затверджуються:

- а) загальними зборами акціонерів;
- б) радою товариства;
- в) виконавчим органом товариства;

г) частина положень лише загальними зборами акціонерів, а інші – правлінням товариства.

61. Захист законних прав та інтересів товариства – це:

- а) елемент процесу забезпечення економічної безпеки;
- б) сфера забезпечення економічної безпеки;
- в) цільовий орієнтир діяльності товариства;
- г) дестабілізуючий чинник зовнішнього середовища.

62. Процес, що передбачає сукупність послідовних та обґрунтованих дій менеджерів з метою досягнення такого стану діяльності підприємства (товариства), який дозволяє з максимальною ефективністю використовувати доступні ресурси для захисту інтересів від впливу дестабілізуючих чинників, – це процес:

- а) діагностики економічної безпеки акціонерного товариства;
- б) забезпечення економічної безпеки підприємства (товариства);
- в) побудови сукупності цільових орієнтирів діяльності товариства у сфері економічної безпеки;
- г) забезпечення стабільності діяльності підприємства.

63. Ключовим елементом результативності процесу інформаційно-управлінських заходів із нейтралізації впливу дестабілізуючих чинників на рівень ЕБТ є:

- а) створення служби безпеки;
- б) здійснення корпоративної розвідки;
- в) аналіз впливу дестабілізуючих чинників;
- г) рівень досвіду, навичок та знань працівників, на яких покладено зазначені обов'язки.

64. Процес моделювання ефективної діяльності товариств на певний період функціонування з визначенням його цілей і їхніх змін в умовах нестабільності ринкового середовища, а також знаходження способу реалізації цих цілей і задач відповідно до його можливостей – це:

- а) оперативне планування;
- б) організація діяльності;
- в) стратегічне планування;
- г) організація системи економічної безпеки товариства.

65. Стратегія економічної безпеки товариства, яка передбачає реалізацію кількох взаємопов'язаних заходів, спрямованих на нейтралізацію впливу дестабілізуючих чинників, умовою прийняття якої є низький рівень ЕБТ і високий рівень зовнішніх та внутрішніх загроз, є:

- а) захисна;
- б) адаптаційна;
- в) пасивна;
- г) стратегія дії.

66. Суб'єкти забезпечення економічної безпеки товариств поділяються на:

- а) внутрішні та зовнішні;
- б) внутрішні та проміжні;
- в) зовнішні та проміжні;
- г) всі відповіді правильні.

67. Служба безпеки як структурний підрозділ товариства не вирішує такого завдання, як:

- а) організація захисту економічних інтересів товариства;
- б) гарантування безпеки спеціальними засобами і методами;
- в) гарантування безпеки зовнішнього середовища;
- г) правильної відповіді нема.

68. До засобів забезпечення економічної безпеки товариств належать:

- а) правові заходи;
- б) технічні заходи;
- в) попереджувально-профілактична робота;
- г) фізична охорона.

69. Функція служби безпеки товариств, яка передбачає підготовку нормативної документації щодо забезпечення економічної безпеки, визначення прав та обов'язків посадових осіб у певній сфері, є:

- а) адміністративно-розпорядча;
- б) господарсько-розпорядча;
- в) обліково-контрольна;
- г) планово-виробнича.

70. Структура служби безпеки залежить від:

- а) активності контрагентів товариства;
- б) рівня матеріального забезпечення виробничо-господарської діяльності;
- в) чисельності працівників та обсягів виробництва продукції;
- г) нормативно-правового поля у галузі.

71. Інструмент сфери управління, який дає змогу забезпечити відповідний рівень конкурентоздатності підприємства та його економічної безпеки шляхом формування системи цінностей і норм поведінки, спільних для всіх працівників, створюючи сприятливий мікроклімат для роботи і формуючи правила ведення бізнесу на всіх рівнях, – це:

- а) ідеологія товариства;
- б) корпоративна культура;

- в) елемент кадрової політики;
- г) фактор досягнення стабільного функціонування товариства.

72. Мета корпоративної культури товариства:

- а) отримання вищого прибутку;
- б) стабілізація позиції на ринку;
- в) побудова системи принципів діяльності працівників та підприємства загалом;
- г) контроль за поведінкою працівників.

73. Атрибутами корпоративної культури є:

- а) назва товариства;
- б) способи співпраці з іншими учасниками ринку;
- в) взаємовідносини між працівниками;
- г) цінності, які люди шанують у своєму житті, в організації.

74. Поняття, які використовуються для позначення об'єктів, явищ та їхніх властивостей, а також абстрактних ідей, що втілюють у собі узагальнені ідеали і виступають завдяки цьому як еталон, – це:

- а) цінності;
- б) ідеали;
- в) норми поведінки;
- г) правила трудової етики.

75. Елементи корпоративної культури, важливі для товариства в рамках забезпечення економічної безпеки:

- а) стратегія діяльності;
- б) взаємовідносини між працівниками;
- в) корпоративна філософія та ідеологія;
- г) типи управління в товаристві.

76. Мета операцій злиття та поглинання на корпоративному ринку:

- а) прагнення до капіталізації бізнесу з очікуванням вищої вартості одного підприємства, ніж окремих підприємств;
- б) нівелювання витрат на управління шляхом створення єдиного корпоративного центру;
- в) утримання позицій у секторі;
- г) згортання бізнесу.

77. Явище, що передбачає встановлення над підприємством повного контролю і з юридичної, і з фінансової точки зору всупереч волі менеджменту або власника, в основі якого завжди лежить конфлікт інтересів, – це:

- а) рейдерство;
- б) недружнє поглинання;

- в) «сіре» поглинання;
- г) «чорне» поглинання.

78. Рейдерство як засіб перерозподілу вітчизняного ринку капіталу супроводжується такими незаконними діями:

- а) втратою частки зайнятого ринку;
- б) втратою кваліфікованого персоналу;
- в) шантажем, погрозами, застосуванням заходів фізичного впливу, переоформленням прав власності на частки у статутних фондах підприємств від одних осіб до інших;
- г) розпродажем боргів товариства.

79. Наслідки рейдерства для економіки України:

- а) поліпшення підприємницького клімату;
- б) погіршення рівня оплати праці в секторах економіки;
- в) дестабілізація роботи вітчизняних підприємств;
- г) мінімізація соціальних конфліктів.

80. Передумовою рейдерства в Україні є:

- а) зміна політичних еліт;
- б) інвестиційна привабливість регіону;
- в) активний перерозподіл власності між фінансово-промисловими групами;
- г) достатність регламентації вимог до облікової системи ринку цінних паперів та процедури реєстрації юридичних осіб.

Словник-довідник

Акціонер – власник акцій акціонерного товариства (АТ), який бере участь в управлінні товариством, в розподілі та відчуженні майна у разі його ліквідації, отримує частки прибутку у вигляді дивідендів.

Акціонерне товариство – господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

Акціонерне товариство публічне – може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій. Акціонерне товариство приватне – може здійснювати тільки приватне розміщення акцій (не може перевищувати 100 акціонерів).

Акція – вид цінного папера без встановленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в товаристві та право на участь в управлінні ним. Акція надає право її власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів, а також на участь у розподілі майна під час ліквідації товариства.

Акція іменна – акція, яка містить ім'я та інші відомості про власника.

Акція кумулятивна – акція, дивіденди за якою накопичуються та виплачуються до того, як вони будуть виплачені по звичайних акціях.

Акція на пред'явника – акція, на якій не вказано імені власника.

Акція проста – акція, яка надає її власникові право голосу і приносить дивіденди після виплати дивідендів (процентів) власникам привілейованих акцій. У разі ліквідації акціонерного товариства погашення простих акцій здійснюється в останню чергу.

Акція привілейована – акція, яка дає власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації.

Андеррайтер – 1) особа, яка гарантує емітенту розміщення акцій на погоджених умовах за спеціальну винагороду; 2) фінансовий інститут, який гарантує придбання частини непроданих акцій при публічному розміщенні нового випуску.

Андеррайтинг – передплата та розміщення (перепродаж) цінних паперів, що здійснюється інвестиційним дилером згідно з договором, укладеним з емітентом.

Безпека страхового ринку – такий рівень забезпеченості страхових компаній фінансовими ресурсами, який дає їм змогу в разі потреби відшкодувати обумовлені в договорах страхування збитки їхніх клієнтів і забезпечити ефективне функціонування.

Безпека фондового ринку – оптимальний обсяг капіталізації ринку (з огляду на представлені на ньому цінні папери, їхню структуру та рівень ліквідності), здатний забезпечити стійкий фінансовий стан емітентів, власників, покупців, організаторів торгівлі, торговців, інститутів спільного інвестування, посередників (брокерів), консультантів, реєстраторів, депозитаріїв, зберігачів і держави загалом.

Біржа фондова в Україні – організований ринок цінних паперів, який зосереджує попит та пропозицію щодо цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність згідно зі Законами України «Про цінні папери та фондову біржу», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», іншими актами законодавства України, а також статутом і правилами фондової біржі.

Біржова торгівля – 1) торгівля цінними паперами, яка здійснюється за посередництва бірж за законодавством і встановленими біржею правилами торгівлі цінними паперами; 2) організоване укладання цивільно-правових угод, які ведуть до зміни права власності на цінні папери з обов'язковою наявністю в організатора торгівлі єдиного торговельного залу і правил торгівлі для осіб, що мають виключне право на укладання цих угод за свій рахунок для іншої особи.

Боргова безпека – такий рівень внутрішньої і зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, який є достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи.

Брокер – 1) посередник у торгівлі (зокрема цінними паперами) між продавцем і покупцем; 2) те саме, що маклер; 3) на фондовому ринку України фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори або учасника торговельно-інформаційної системи, що здійснює цивільно-правові угоди стосовно цінних паперів, які передбачають оплату цих паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії коштами своїх клієнтів.

Валютна безпека – такий стан курсоутворення, який створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняного експорту, безперешкодного припливу в країну іноземних інвестицій, інтеграції

України в світову економічну систему, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках.

Вартість цінних паперів – грошова сума, яку одержує власник цінних паперів при пред'явленні цих паперів для обміну на гроші в день платежу і яка не включає платежі по процентах.

Викуп акцій – 1) процес зворотної купівлі компанією привілейованих акцій; здійснюється або в обов'язковому порядку, переважно до певної дати, або на розсуд компанії; 2) скуповування компанією власних акцій з метою її перетворення з публічної у приватну. В Україні викуп акцій проводиться з метою захисту прав акціонерів, котрі на загальних зборах голосували проти прийняття певних важливих рішень.

Виписка з реєстру – письмовий документ встановленого зразка, що підтверджує наявність запису відомостей про власника іменних цінних паперів та належних йому цінних паперів або про номінального утримувача та переданих йому для знерухомилення іменних цінних паперів у реєстрі власників іменних цінних паперів. Виписку з реєстру видає реєстроутримувач.

Випуск цінних паперів – в Україні зареєстрована у встановленому порядку сукупність цінних паперів одного емітента з одним державним реєстраційним номером, що можуть мати різні умови емісії, але надають однакові права.

Виробнича безпека – такий рівень розвитку промислового комплексу країни, що здатний забезпечити зростання економіки та її розширене відтворення.

Голосування – процедура, за якою приймаються рішення на загальних зборах акціонерів і на засіданнях виконавчих органів товариства.

Голосуюча акція – акція, власнику якої надається право голосу на загальних зборах акціонерів (далі – загальні збори) для вирішення питань, передбачених законом і статутом акціонерного товариства.

Граничні значення – граничні величини, недотримання яких перешкоджає нормальному ходу розвитку різних елементів відтворення, призводить до формування негативних, руйнівних тенденцій у сфері економічної безпеки.

Граничні значення індикаторів безпеки – кількісні величини, порушення яких викликає загрозові процеси в економіці.

Грошово-кредитна безпека – такий стан грошово-кредитної системи, який характеризується стабільністю грошової одиниці, доступністю кредитних ресурсів і таким рівнем інфляції, що забезпечує економічне зростання та підвищення реальних доходів населення.

Дата запису – останній термін, до якого власник акцій повинен офіційно вступити у володіння ними, щоби мати право на дивіденди за відповідний проміжок часу.

Дата обліку – дата, що встановлюється або органом управління емітента, або його виконавчим органом, або особою (групою осіб), яка призначає позачергові загальні збори емітента згідно з чинним законодавством, або ДКЦПФР, станом на яку необхідно скласти реєстр у паперовій формі з прошитими та пронумерованими сторінками, засвідчений підписами посадових осіб і скріплений печаткою реєстроутримувача.

Делістинг – виключення цінних паперів з торгівлі на фондовій біржі внаслідок їхньої невідповідності встановленим правилам; вилучення цінних паперів зі списку цінних паперів, які котируються на фондовій біржі.

Демографічна безпека – такий стан захищеності національної економіки, суспільства та ринку праці від демографічних загроз, за якого забезпечується розвиток України з урахуванням сукупності збалансованих демографічних інтересів держави, суспільства й особистості відповідно до конституційних прав громадян України.

Деномінація акцій – корпоративна операція, яка призводить до зміни номінальної вартості всіх акцій, випущених одним емітентом, і супроводжується дробленням або консолідацією акцій.

Депозитарій – юридична особа, яка створюється у формі відкритого акціонерного товариства, учасниками якого є не менше ніж десять зберігачів і яка здійснює виключно депозитарну діяльність.

Депозитарна діяльність – 1) надання послуг зі зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включно з клірингом та розрахунками за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента стосовно випущених ним цінних паперів; 2) діяльність із надання послуг щодо зберігання цінних паперів та/або обліку прав власності на цінні папери, а також обслуговування угод з цінними паперами.

Депозитарна операція – сукупність дій депозитарної установи щодо здійснення нею депозитарної діяльності відповідно до чинного законодавства.

Депозитарна установа – зберігач або депозитарій цінних паперів.

Депозитарні активи – знерухомлені цінні папери, випущені в документарній формі, глобальні сертифікати цінних паперів, що

підтверджують випуск цінних паперів у бездокументарній формі, які передано на зберігання до депозитарію, записи депозитаріїв на кореспондентських рахунках у цінних паперах в інших депозитаріях, окрім власних, а також записи зберігачів стосовно депонованих на зберігання до депозитарію знерухомлених цінних паперів та/або бездокументарних цінних паперів.

Депозитарний облік – облік цінних паперів на рахунках власників цінних паперів у зберігачів або облік на рахунках у цінних паперах, який здійснює депозитарій для зберігачів та емітентів.

Депонування – здача на зберігання в кредитні або інші установи грошей, цінних паперів та інших цінностей.

Депонування цінних паперів – передача власником належних йому цінних паперів зберігачеві або передача цінних паперів від зберігача до депозитарію, або передача емітентом глобального сертифіката власного випуску цінних паперів до депозитарію для здійснення депозитарної діяльності.

Дивіденди – 1) дохід, який одержує власник акцій у вигляді готівки, додаткових акцій або продукції товариства; 2) в Україні – платіж, який проводиться юридичною особою на користь власників (довірених осіб власника) корпоративних прав, емітованих такою юридичною особою, у зв'язку з розподілом частини її прибутку.

Дилер – 1) особа, яка здійснює торговельне або біржове посередництво своїми коштами; 2) фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори або учасником торговельно-інформаційної системи, що здійснює від свого імені та за свій рахунок цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику, з метою перепродажу третім особам.

Діяльність із ведення реєстрів власників іменних цінних паперів – професійна діяльність на ринку цінних паперів, що передбачає отримання дозволу ДКЦПФР та збирання, фіксацію, обробку, зберігання й надання даних, які формують систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їхніх емітентів і власників, а також виконання інших функцій, визначених нормативними документами.

Діяльність із випуску та обігу цінних паперів – посередницька діяльність із випуску та обігу цінних паперів, що здійснюється банками, акціонерними товариствами, статутний фонд яких сформовано за рахунок іменних акцій, а також іншими товариствами (торговцями цінними паперами), для котрих операції з цінними паперами становлять виключний вид їхньої діяльності.

Діяльність із організації торгівлі на ринку цінних паперів – надання послуг, що безпосередньо сприяють укладанню цивільно-правових угод стосовно цінних паперів на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому ринку цінних паперів.

Довіреність – письмове уповноваження, яке видається однією особою іншій особі для представництва перед третіми особами.

Договір на відкриття рахунку у цінних паперах – договір між власником цінних паперів та обраним ним зберігачем про передачу власником належних йому цінних паперів зберігачеві для здійснення депозитарної діяльності.

Договір про кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів – договір між фондовою біржею або учасниками організаційно оформленого позабіржового ринку та обраним ними депозитарієм про здійснення клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Договір про обслуговування емісії цінних паперів – договір між емітентом та обраним ним депозитарієм про обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Документарна форма цінного папера (сертифікат цінних паперів) – цінний папір, який оформлено у документарному вигляді і який містить реквізити відповідного виду цінного папера певної емісії, дані про кількість цінних паперів, а також засвідчує сукупність прав, що їх надають відповідні цінні папери.

Документи системи реєстру – вхідні документи; документи, що за чинним законодавством визначають подію, за наслідками якої необхідно внести зміни до системи реєстру; розпорядження органів приватизації про внесення до реєстру відомостей про акціонерів за результатами приватизації та інше; документи, що підтверджують повноваження осіб виконувати дії в системі реєстру від імені осіб, які зареєстровані або реєструються в системі реєстру; вихідні документи, бланки сертифікатів іменних цінних паперів.

Допуск – акт визнання акцій компанії на біржі або в позабіржовій торговельній системі, встановлення курсу акцій, після чого починається котирування акцій на біржі.

Дохід емісійний – сума перевищення доходів, отриманих від первинної емісії (випуску) власних акцій та інших корпоративних прав, над номіналом таких акцій (інших корпоративних прав).

Дохід на акцію – чистий дохід, розподілений на кількість акцій, випущених в обіг.

Дроблення акцій – зменшення номінальної вартості акцій певного випуску шляхом ділення на визначений емітентом коефіцієнт без зміни сумарної номінальної вартості акцій цього випуску.

Емісійна ціна – ціна, за якою цінні папери продаються відразу ж після їх випуску; ціна первинного ринку цінних паперів.

Емісія акцій – сукупність дій емітента з обміну акцій або часток у статутному фонді товариства, що реорганізується, на письмові зобов'язання про видачу відповідної кількості акцій акціонерного товариства, що створюється в процесі реорганізації, а після реєстрації випуску акцій останнього – з обміну письмових зобов'язань на акції.

Емітент цінних паперів – юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску; в Україні емітентами цінних паперів виступають держава, органи місцевого самоврядування та юридичні особи.

Енергетична безпека – такий стан економіки, який забезпечує захищеність національних інтересів в енергетичній сфері від наявних і потенційних внутрішніх і зовнішніх загроз, дає змогу задовольняти реальні потреби в паливно-енергетичних ресурсах для забезпечення життєдіяльності населення та надійного функціонування національної економіки в режимах звичайного, надзвичайного та воєнного стану.

Загальні збори акціонерів – вищий орган управління акціонерного товариства. У загальних зборах мають право брати участь усі акціонери, незалежно від кількості та класу акцій, власниками яких вони є.

Засновники акціонерного товариства – особи, які виконують передбачені законом дії щодо заснування товариства. Головна особливість їхнього правового статусу полягає в тому, що вони несуть відповідальність і перед тими, хто передплатив акції, і перед третіми особами за зобов'язаннями, що виникли до реєстрації товариства.

Зберігач – 1) в Україні комерційний банк або торговець цінними паперами, який має дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих, котрі належать йому, так і щодо тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах; 2) орговці цінними паперами та комерційні банки, які мають дозвіл на здійснення професійної діяльності з випуску та обігу цінних паперів і дозвіл на здійснення професійної депозитарної діяльності.

Збільшення статутного фонду акціонерного товариства – в Україні здійснюється шляхом: а) збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості; б) збільшення номінальної вартості акцій; в) обміну облігацій на акції цього емітента.

Зменшення статутного фонду акціонерного товариства – означає, що статутний капітал акціонерного товариства зменшується в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, шляхом зменшення номінальної вартості акцій або шляхом анулювання раніше викуплених товариством акцій та зменшення їх загальної кількості, якщо це передбачено статутом товариства.

Знерухомлення цінних паперів – переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму шляхом депонування сертифікатів у сховищах зберігача цінних паперів та/або депозитарію з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках зберігача цінних паперів та/або депозитарію.

Інвестиції – всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Інвестиційна безпека – такий рівень національних та іноземних інвестицій (за умови оптимального їх співвідношення), який здатен забезпечити довгострокову позитивну економічну динаміку за умови належного фінансування науково-технічної сфери, створення інноваційної інфраструктури та адекватних інноваційних механізмів.

Інвестиційна діяльність – сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Інвестиція – господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно. Інвестиції поділяються на капітальні, фінансові та реінвестиції.

Інвестор на ринку цінних паперів України – фізична або юридична особа, котра придбаває цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою одержання доходу чи збільшення вартості цінних паперів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до чинного законодавства.

Інвестор інституційний – зазвичай юридична особа, яка вкладає свої кошти, майно, майнові та немайнові права у цінні папери з метою одержання доходу та посилення свого впливу на управління емітентом.

Інвестор стратегічний – зазвичай юридична особа, яка вкладає в акціонерне товариство не тільки значні кошти, а й новітні технології, ноу-хау, використовує свої ринки збуту, менеджмент тощо з метою одержання якщо не контрольного, то значного впливу у підприємстві, яке так інвестується.

Інвестори – фізичні та юридичні особи, зокрема інституціональні інвестори (інвестиційні фонди, довірчі товариства, пенсійні фонди, страхові компанії тощо), які мають вільні кошти і хочуть вкласти їх у цінні папери з метою одержання від вкладених коштів доходу (відсотків) чи з метою збільшення ринкової вартості цінних паперів.

Індикатори економічної безпеки – реальні статистичні показники розвитку економіки країни, які щонайповніше характеризують явища і тенденції в економічній сфері.

Інсайдер – особа (юридична або фізична), яка має доступ до конфіденційної інформації про справи банку завдяки своєму службовому становищу, участі у капіталі банку, родинним зв'язкам і має можливість використовувати це у власних інтересах.

Інсайдерська інформація – невідома іншим особам інформація, яка може бути використана (передана, продана) однією особою іншій з корисливою метою.

Клієнт – 1) особа, яка вдається до послуг посередників при укладанні угод з цінними паперами; 2) в Україні – фізична та юридична особа, котра укладає з торговцем відповідні договори щодо операцій з цінними паперами, зокрема це інвестиційні фонди, які уклали з торговцем договори на управління активами інвестиційного фонду.

Клієнти депозитарію – зберігачі, які уклали з депозитарієм депозитарний договір, емітенти щодо рахунків власних емісій, відкритих на підставі договорів про обслуговування емісії цінних паперів, а також інші депозитарії, з якими укладено договори про кореспондентські відносини.

Кліринг – отримання, звірка й поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Кліринговий депозитарій – депозитарій, який одержав дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення клірингу щодо операцій з цінними паперами.

Комерційна діяльність по цінних паперах (дилерська діяльність) – 1) купівля-продаж цінних паперів, що здійснюються торговцем цінними паперами від свого імені та за свій рахунок; 2) здійснення цивільно-правових угод щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність), окрім випадків, передбачених законодавством.

Контрольний пакет акцій – частка капіталу, яка забезпечує контроль за акціонерним товариством (зазвичай така частка становить від 60 і більше відсотків); за великої кількості дрібних інвесторів такий контроль можна забезпечити при володінні 10–30% акцій.

Корпоративне управління – система відносин між органами товариства та його власниками (акціонерами) стосовно управління діяльністю товариства.

Корпоративні права – право власності на частку (пай) у статутному фонді (капіталі) юридичної особи, зокрема права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої юридичної особи, а також частки активів у разі її ліквідації за чинним законодавством.

Корпорація (від латин. *corporatio* – об'єднання, співтовариство) – акціонерна компанія (товариство), в якій на основі централізації капіталів і заощаджень найманих працівників здійснюється колективне привласнення результатів виробничої діяльності залежно від обсягу отриманих на внесені кошти акцій.

Котировка – механізм визначення біржової ціни шляхом зіставлення курсу покупця цінних паперів і курсу продавця на певному ринку в певний момент.

Котировка акцій – встановлення ринкової ціни акцій на фондовій біржі.

Котирування – механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінного папера.

Критерій економічної безпеки – ознака, на підставі якої визначається стан і здатність економічної системи протистояти проявам загроз економічній безпеці.

Кумулятивне голосування – голосування під час обрання органів товариства, коли загальна кількість голосів акціонера помножується на кількість членів органу акціонерного товариства, що обираються, а акціонер має право віддати всі підраховані в такий спосіб голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами.

Лістинг – внесення цінних паперів до списку цінних паперів, які котируються на фондовій біржі або можуть бути предметом укладення угод у торговельно-інформаційній системі, якщо це передбачено їх правилами; допуск цінних паперів до торгів на фондовій біржі після перевірки фінансового становища емітента цих цінних паперів та їх відповідності встановленим вимогам.

Макроекономічна безпека – стан економіки, за якого досягається збалансованість макроекономічних відтворювальних пропорцій.

Науково-технологічна безпека – такий стан науково-технологічного й виробничого потенціалу національної економіки, який дає змогу забезпечити належне її функціонування, достатнє для досягнення та підтримки конкурентоздатності вітчизняної продукції, а також гарантування державної незалежності завдяки власним інтелектуальним і технологічним ресурсам.

Національний депозитарій України – центральний елемент Національної депозитарної системи України.

Національні інтереси – життєво важливі матеріальні, інтелектуальні й духовні цінності українського народу як носія суверенітету і єдиного джерела влади в Україні; визначальні потреби суспільства і держави, реалізація яких гарантує державний суверенітет України та її прогресивний розвиток.

Національні ризики – нестабільність внутрішнього стану країни, що впливає на результати діяльності підприємств.

Номінальна вартість акції – розмір частини статутного фонду емітента, позначений на цінному папері, який відповідає одній акції в момент випуску.

Номінальний утримувач – 1) в Україні юридична особа, що зберігає цінні папери від імені та за дорученням власників і здійснює операції з ними від свого імені та за дорученням власників цінних паперів; 2) депозитарій, або зберігач цінних паперів, зареєстрований у реєстрі власників іменних цінних паперів як юридична особа, якій ці цінні папери передано за дорученням та в інтересах власників цінних паперів для здійснення операцій у Національній депозитарній системі.

Обіг цінних паперів – укладання та виконання угод щодо цінних паперів, не пов'язаних з їх випуском.

Облігація – 1) в Україні цінний папір, що засвідчує внесення його власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску); 2) цінний папір, який свідчить про внесення його власником грошових коштів і підтверджує обов'язок емітента відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений строк з оплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску); відмінність облігації від акції полягає в тому, що її власники не є власниками частки майна акціонерного товариства і не мають у ньому права голосу.

Оптимальні значення індикаторів безпеки – інтервал величин, у межах яких створюються найбільш сприятливі умови для відтворюваних процесів в економіці.

Організаційно оформлений позабіржовий ринок – організація, що об'єднує торговців цінними паперами для надання послуг в укладанні угод щодо цінних паперів і при цьому не має на меті отримання прибутку.

Особовий рахунок – на фондовому ринку України об'єднана єдиним у системі реєстру реєстраційним номером сукупність даних про особу власника рахунка, кількість і номінальну вартість зареєстрованих на його ім'я іменних цінних паперів по випусках та категоріях; відомості про всі зміни кількості вказаних цінних паперів і про факти їх обтяження зобов'язаннями та блокування.

Первинний ринок – ринок, на якому емітент проводить первинний продаж цінних паперів безпосередньо інвесторам або через інвестиційних посередників (андерайтерів).

Переважне право на придбання додатково випущених акцій – право акціонера – власника простих акцій придбавати пропорційно кількості належних йому простих акцій від загальної кількості простих акцій товариства розміщуваних товариством прості акції або умовно голосуючі привілейовані акції, цінні папери, що конвертуються в такі акції, опціони на придбання таких акцій; право акціонера-власника привілейованих акцій придбавати пропорційно кількості належних йому привілейованих акцій певного типу від загальної кількості цього типу привілейованих акцій товариства розміщуваних товариством привілейованих акцій цього типу або іншого типу, якщо такий тип надає власникам цих акцій переваги в черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації, а також цінні папери, що конвертуються в такі акції, та опціони на придбання таких акцій.

Порогові значення індикаторів безпеки – кількісні величини, порушення яких спричиняє несприятливі тенденції в економіці.

Посередники на фондовому ринку – підприємства, що спеціалізуються на роботі з цінними паперами, здійснюють посередницьку діяльність із випуску та обігу цінних паперів, виконують операції на фондовому ринку за дорученням та за рахунок своїх клієнтів (комісійна (брокерська) діяльність), за власний рахунок (комерційна (дилерська) діяльність), за дорученням емітента в процесі первинного розміщення цінних паперів і надають інші послуги щодо цінних паперів (інвестиційне

консультування, управління портфелями цінних паперів, довірчі операції з цінними паперами, реєстраційні функції тощо); банківські установи, які поряд з іншими фінансово-кредитними функціями можуть здійснювати посередницьку діяльність із випуску та обігу цінних паперів, виконуючи операції на фондовому ринку за власний рахунок, за дорученням і за рахунок своїх клієнтів, здійснюючи реєстраційні функції, довірчі операції з цінними паперами та надаючи позики, пов'язані з цінними паперами; інвестиційні компанії, які поєднують функції фінансового посередника на ринку цінних паперів та інституційного інвестора, тобто інвестора, для якого інвестування в цінні папери є основним джерелом доходу та невід'ємною частиною діяльності.

Представництво – цивільні правовідносини, в яких одна особа (представник) діє в межах наданих їй повноважень в інтересах іншої особи (яку представляють) від її імені на підставі адміністративного акта, закону, договору.

Рахунок Депо – рахунок, який відкривається для обліку цінних паперів, переданих власником цінних паперів на збереження в депозитарій згідно з депозитарним договором.

Рахунки у цінних паперах – рахунки, що ведуться зберігачами для власників цінних паперів і депозитаріями для зберігачів щодо обслуговування операцій з цінними паперами.

Реєстр власників іменних цінних паперів – перелік за станом на певну дату власників і номінальних утримувачів іменних цінних паперів та іменних цінних паперів, які обліковуються на їхніх особових рахунках, що є складовою системи реєстру й дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість і вид належних їм іменних цінних паперів.

Реєстратор – юридична особа, що має дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Реєстроутримувач – емітент, що має дозвіл на ведення реєстру власників випущених ним іменних цінних паперів, або реєстратор.

Розміщення (розповсюдження) цінних паперів – 1) укладання цивільно-правових угод щодо продажу цінних паперів в процесі їх емісії; 2) відчуження цінних паперів під час проведення підписки або розподілу цінних паперів.

Ринкова вартість майна (включаючи цінні папери) – ціна, за якою продавець, що має повну інформацію про вартість цього майна і не зобов'язаний його продавати, згоден продати це майно, а покупець,

який має повну інформацію про вартість майна і не зобов'язаний його придбавати, згоден його придбати.

Розрахунково-клірингова діяльність – діяльність з визначення взаємних зобов'язань щодо угод з цінними паперами та розрахунків за ними.

Самодостатність економічної системи – здатність системи відтворювати себе за наявності необхідних зовнішніх умов.

Саморегулівна організація – добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, яке не має на меті одержання прибутку, створене з метою захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів і зареєстроване Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Сертифікат цінних паперів – документ, виданий емітентом власнику іменних цінних паперів, який підтверджує загалом права на іменні цінні папери, вказані в ньому.

Система показників економічної безпеки – показники (індикатори), за якими встановлені порогові значення.

Соціальна безпека – такий стан розвитку національної економіки, за якого держава здатна забезпечити гідний і якісний рівень життя населення незалежно від впливу внутрішніх чи зовнішніх загроз.

Торгівля цінними паперами – за законодавством України, здійснення цивільно-правових угод з цінними паперами, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів (брокерська діяльність) або від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність), окрім випадків, передбачених законодавством.

Торговельно-інформаційна система (ТІС) – юридична особа, яка здійснює діяльність з організації торгівлі на позабіржовому ринку та володіє або управляє ЕТІМ чи іншою системою засобів, що надає можливість обміну пропозиціями купівлі та продажу цінних паперів; ТІС може використовувати ЕТІМ, не зареєстровану як суб'єкт підприємницької діяльності.

Торговці цінними паперами – юридичні особи-акціонерні товариства, статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні та командитні товариства, для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їхньої діяльності і які мають відповідний дозвіл на здійснення діяльності на фондовому ринку, виданий ДКЦПФР.

Українська фондова біржа (УФБ) – створена у 1991 році у формі акціонерного товариства, зосереджує попит і пропозицію на ринку цінних паперів, сприяє формуванню біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до законодавства; з червня 1995 року проводить продаж акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації (зарєєстрована як СРО, від 11.06.1998 р., свідоцтво № 6).

Учасники ринку цінних паперів – емітенти, інвестори та особи, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів.

Фінансова безпека – такий стан бюджетної, грошово-кредитної, банківської, валютної системи та фінансових ринків, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних загроз, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання.

Фондова біржа – організаційно оформлений, постійний ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

Цінні папери – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їхнім власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

Список літератури

1. Акофф Р. Планирование будущего корпорации / Рассел Л. Акофф. – М.: Сирин, 2002. – 256 с.
2. Актуальні проблеми забезпечення економічної безпеки в Україні: кол. монографія / за ред. Я. Я. Пушака, Я. С. Піцура. – Львів: Ліга-Прес, 2017. – 368 с.
3. Андрейків Х. А. Роль центральних банків у банківських системах / Х. А. Андрейків, М. Р. Ваврін, О. Р. Сватюк; под ред. Е. Е. Йонина // Финансы, учет, банки: сборник научных трудов. – Вып. № 1 (20). – Винница: Донецкий национальный университет. – 2014. – С. 13–22.
4. Андрушків Б. М. Корпоративне управління: навч. посібник / Б. М. Андрушків, С. П. Черничинець. – К.: Кондор, 2011. – 526 с.
5. Аніловська Г. Я. Університетська освіта: навч. посібник / Г. Я. Аніловська, Н. С. Марушко, Л. М. Томаневич. – 2-ге вид., перероб. і доп. – Львів: Магнолія 2006, 2010. – 376 с.
6. Ареф'єва О. В. Планування економічної безпеки підприємств / О. В. Ареф'єва, Т. Б. Кузенко. – К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2004. – 170 с.
7. Асаул А. Н. Менеджмент корпорации и корпоративное управление / А. Н. Асаул, В. І. Павлов, Ф. И. Бескиеръ. – Санкт-Петербург: Гуманистика, 2006. – 328 с.
8. Астапова Г. В. Організаційно-економічний механізм корпоративного управління авіапідприємством на основі права трудової власності: монографія / Г. В. Астапова. – К.: НАУ, 2006. – 244 с.
9. Барановський О. І. Фінансова безпека: монографія / О. І. Барановський; Інститут економічного прогнозування. – К: Фенікс, 1999. – 338 с.
10. Башнянин Г. І. Становлення інтегрованих корпоративних мікроекономічних систем в економіках перехідного типу / Г. І. Башнянин, О. І. Ковтун, П. Ю. Лазур, О. В. Хом'як, Т. П. Яхно. – Львів: ЛКА, 2003. – 186 с.
11. Бланк І. О. Управління фінансовою безпекою підприємства / І. О. Бланк. – К.: Ельга; Ніка-Центр, 2004. – 780 с.
12. Бондаренко Н. І. Фондова біржа: лекція / Н. І. Бондаренко; Харківський національний аграрний університет. – Харків, 2004. – 17 с.
13. Борисенко З. М. Конкурентна політика держави як фактор розвитку економіки України: монографія / З. М. Борисенко. – К.: Таксон, 2004. – 346 с.
14. Брягин О. В. Безопасность Вашего бизнеса. Советы постороннего. Системный подход, аналитические материалы, практические рекомендации / О. В. Брягин. – К.: КНТ, 2006. – 228 с.
15. Вакульчик О. М. Корпоративне управління: економіко-аналітичний аспект / О. М. Вакульчик. – Дніпропетровськ: Пороги, 2003. – 257 с.
16. Варналій З. С. Економічна безпека України: проблеми та пріоритети зміцнення: монографія / З. С. Варналій, Д. Д. Буркальцева, О. С. Саєнко. – К.: Знання України, 2011. – 299 с.
17. Варналій З. С. Конкурентоспроможність національної економіки / З. С. Варналій, О. П. Гармашова. – К.: Знання України, 2013. – 387 с.

18. Василенко Л. І. Державні цільові фонди: навч. посібник / Л. І. Василенко, Т. О. Масленнікова. – К.: КНЕУ, 2002. – 170 с.
19. Виговський О. І. Новели акціонерного законодавства: науково-практичний коментар до Закону України «Про акціонерні товариства» / О. І. Виговський. – К.: Юстініан, 2009. – 880 с.
20. Вінник О. М. Акціонерне право: навч. посібник / О. М. Вінник; за ред. В. С. Щербини. – К.: Атіка, 2000. – 544 с.
21. Войчак А. В. Маркетинговий менеджмент: підручник / А. В. Войчак. – К.: КНЕУ, 2009. – 328 с.
22. Голєв М. К. Корпоративне управління: діяльність підприємств на фондовому ринку: монографія / М. К. Голєв, В. І. Павлов. – Рівне: НУВГП, 2004. – 216 с.
23. Голіков В. І. Розвиток корпоративізму і корпоративних відносин в економіці України / В. І. Голіков. – К.: Ін-т екон. прогнозування, 2002. – 304 с.
24. Грушко В. І. Економічна безпека суб'єктів господарської діяльності в умовах глобальної фінансової кризи: монографія / С. М. Лаптев, В. І. Грушко та ін.; за ред. О. А. Кириченка, М. П. Денисенка, В. С. Сідака. – К.: Університет економіки та права «КРОК», 2010. – 412 с.
25. Гудзь О. Є. Корпоративне управління: понятійно-термінологічний словник / О. Є. Гудзь. – К.: Державний університет телекомунікацій, 2014. – 41 с.
26. Дикань В. Л. Обеспечение конкурентоустойчивости предприятия / В. Л. Дикань. – Х.: Основа, 2005. – 168 с.
27. Дороніна М. С. Організаційна культура / К. Г. Наумік. – Харків: ХНЕУ, 2006. – 78 с.
28. Економіко-корпоративні основи підприємств: навч. посібник / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, Н. В. Павліха, І. С. Скороход. – К.: НУВГП, 2005. – 244 с.
29. Економіко-правовий аналіз та аудит: навч. посібник / З. Б. Живко, С. І. Ніколаюк, Л. Л. Осипчук та ін.; за ред. З. Б. Живко. – Львів: Вид-во ЛьвДУВС, 2010. – 342 с.
30. Економічна безпека підприємств, організацій та установ: навч. посібник / В. Л. Ортинський, І. С. Керницький, З. Б. Живко та ін. – К.: Правова єдність, 2009. – 544 с.
31. Економічна безпека підприємств: підручник / В. Л. Ортинський, І. С. Керницький, З. Б. Живко та ін.; – К.: Алерта, 2011. – 704 с.
32. Ефективність корпоративного управління в Україні: вісник соціально-економічних досліджень. – Вип. 35 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vsed/2009_35/35/83-89.pdf
33. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник / В. А. Євтушевський; КНТУ ім. Т. Шевченка; Ін-т вищ. осв.; Акад. пед. наук України. – К.: Знання, 2006. – 406 с.
34. Живко З. Б. Економічна безпека підприємства: сутність, механізм забезпечення та управління: монографія / З. Б. Живко. – Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2012. – 260 с.
35. Живко З. Б. Контрольно-ревізійна діяльність. Конспект лекцій. Модуль 1 і 2: навч. посібник / З. Б. Живко, В. І. Франчук, М. О. Живко. – К.: Алерта, 2008. – 444 с.

36. Живко З. Б. Рейдерство в Україні: соціально-економічний аспект: монографія / З. Б. Живко. – Львів: Ліга-Прес, 2012. – 304 с.
37. Живко З. Б. Рейдерство: фермент ринкової економіки: монографія / З. Б. Живко. – Львів: ТзОВ «Ліга-Прес», 2009. – 272 с.
38. Живко З. Б. Словник сучасних економічних термінів / З. Б. Живко, М. О. Живко, І. Ю. Живко. – Львів: Край, 2007. – 384 с.
39. Журавель В. В. Формування корпоративних структур та їх роль у стійкому функціонуванні національної економічної системи / В. В. Журавель [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/vkhnu/Ekon/851/09gvvnec.pdf>
40. Задихайло Д. В. Корпоративне управління: навч. посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Х.: Еспада, 2003. – С. 10.
41. Злидень І. М. Методичні підходи до оцінки конкурентоспроможності підприємства / І. М. Злидень // Економіка: проблеми теорії і практики: зб. наук. праць. – Вип. 213. Т. І. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2014. – С. 75–81.
42. Ігнат'єва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнат'єва, О. І. Гафоновна. – К.: ЦУЛ, 2013. – 600 с.
43. Карлофф Б. Делова стратегія / Б. Карлофф; пер. с англ.; науч. ред. и авт. послесл. В. А. Приписнов. – М.: Економіка, 1991. – 239 с.
44. Козаченко Г. В. Корпоративне управління: підручник для вузів / Г. В. Козаченко, А. Е. Воронцова. – К.: Лібра, 2004. – 368 с.
45. Козаченко Г. В. Основи корпоративного управління: навч. посібник / Г. В. Козаченко, А. Е. Воронцова, Е. Н. Коренев. – Луганськ: В-во СНУ, 2001.
46. Кібенко Е. Р. Корпоративное право Украины: учеб. пособие / Е. Р. Кібенко. – Харьков: Еспада, 2001. – 288 с.
47. Копитко М. І. Економічна безпека підприємств з виробництва транспортних засобів: монографія / М. І. Копитко. – К.: Ліга-Прес, 2015. – 556 с.
48. Корпоративне управління: навч. посібник / О. Є. Кузьмін, Л. І. Чернобай, А. О. Босак, О. С. Скибінський, М. В. Колісник, З. П. Гаталяк, О. В. Муқан. – Львів: В-во НУ «Львівська політехніка», 2004. – 172 с.
49. Круш П. В. Формування та розвиток моделі корпоративного управління в трансформаційній економіці: монографія / П. В. Круш, О. П. Кавтиш, А. В. Гречко, Ю. С. Чихачьова; за заг. ред. П. В. Круша. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 264 с.
50. Лазуренко В. И. Корпоративные конфликты. Рейдерство / В. И. Лазуренко, О. В. Лазуренко; под. общ. ред. В. И. Лазуренко. – Донецк: Донбасс, 2011. – 588 с.
51. Лук'яненко Д. Г. Імперативи глобального корпоративного менеджменту [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [jrnl.nau.edu.ua/index.php/SR/article/download/3972/4120_](http://jrnl.nau.edu.ua/index.php/SR/article/download/3972/4120)
52. Мальська М. П. Корпоративне управління: підручник / М. П. Мальська, Н. Л. Мандюк, Ю. С. Занько. – К.: Знання, 2012. – 348 с.
53. Менеджмент безпеки держави, регіону, підприємства: проблеми і виклики сьогодення: кол. монографія / В. Г. Алькема, І. Г. Бабець, З. Б. Живко, Г. В. Козаченко, М. І. Копитко, О. Р. Сватуяк та ін.; за заг. ред. З. Б. Живко; І. Г. Бабець. – Львів: Ліга-Прес, 2015. – 346 с.

54. Менеджмент безпеки персоналу: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Б. Баворовська, М. О. Живко, Л. М. Плахотнюк, Х. З. Босак; за заг. ред. З. Б. Живко. – Львів: Ліга-Прес, 2011. – 228 с.
55. Москвін С. О. Депозитарна діяльність: навч. посібник / С. О. Москвін, В. В. Попполітак, С. Г. Хоружий; передмова О. М. Мозгового. – К.: АДС УМКЦентр, 2010. – 416 с.
56. Навчальний посібник до вивчення дисципліни «Корпоративне управління» для студентів спеціальності 8(7).03060101 «Менеджмент організацій і адміністрування» освітньо-кваліфікаційного рівня «магістр» («спеціаліст») / уклад.: Л. Є. Довгань, І. П. Малик, М. В. Шкробот. – К.: НТУУ «КПІ», 2016. – 371 с.
57. Організація перевірок фінансово-господарської діяльності підприємств: підручник / З. Б. Живко, І. О. Ревак, М. О. Живко, С. І. Мельник, Л. М. Плахотнюк; за заг. ред. З. Б. Живко. – Львів: ЛьвДУВС, 2011. – 548 с.
58. Основи бухгалтерського обліку: навч. посібник / кер. авт. кол. З. Б. Живко. – Львів: Вид-во ЛьвДУВС, 2010. – 384 с.
59. Павлов В. І. Ринок цінних паперів в умовах приватизації: Регіональний аспект: монографія / В. І. Павлов, І. В. Кривов'язюк. – Луцьк: Надстир'я, 2002. – 160 с.
60. Павлов В. І. Формування інституційної системи ринку цінних паперів в Україні: монографія / В. І. Павлов, Н. М. Кондрацька. – Рівне: НУВГП, 2011. – 294 с.
61. Павлов В. У. Мишко О. А. Корпоративне управління в акціонерних товариствах: монографія / В. У. Павлов, О. А. Мишко. – Рівне; Луцьк, 2006. – 180 с.
62. Палига Є. М. Корпоративне управління: навч. посібник / Є. М. Палига. – Львів: НВВД УАД, 2013. – 422 с.
63. Полонский В. Г. Корпоративное управление в непроизводственной сфере: учеб. пособие / В. Г. Полонский, С. В. Білоусова, А. М. Білоусов. – Херсон: ОЛДИ-плюс, 2003. – 460 с.
64. Правові основи охорони інформації: підручник / З. Б. Живко, В. В. Сердюков, О. М. Стаднік, В. О. Хорошко; за ред. В. О. Хорошка. – Вид. 2-ге. – К.: ДУІКТ, 2009. – 355 с.
65. Про Антимонопольний комітет України: Закон України від 26.11.1993 р. № 3659-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3659-12>
66. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/514-17>
67. Про затвердження Принципів корпоративного управління: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.12.2003 р. № 571 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=vr571312-03,%20vr052312-08>
68. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011>

69. Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг: Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1070/2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1070/2011>
70. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-XII (станом на 02.11.2016 р.).
71. Про державну реєстрацію юридичних осіб, фізичних осіб-підприємців та громадських формувань: Закон України від 15.05.2003 р. № 755-IV (станом на 01.01.2017 р.).
72. Про охорону праці: Закон України від 14.10.1992 р. № 2694-XII (станом на 18.11.2012 р.) // Вісник Верховної Ради України. – 2012.
73. Про соціальний діалог в Україні // Вісник Верховної Ради України. – 2011. – № 28. – Ст. 255 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/2862-17>
74. Про Фонд державного майна України: Закон України від 09.12.2011 р. № 4107-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/4107-17>
75. Про спрощену систему оподаткування, обміну та звітності суб'єктів малого підприємництва: Указ Президента України від 28 червня 1999 р. № 746/99.
76. Про стратегію національної безпеки України: Указ Президента України № 105/2007 р. від 12.02.2007 р. // Стратегічна панорама. – 2007. – № 1.
77. Пушкарь А. И. Стратегические группы предприятий: концепция, методология, управление / А. И. Пушкарь, Ю. Е. Жуков, А. А. Пилипенко. – Харьков: Кроссрод, 2006. – 440 с.
78. Радыгин А. Д. Особенности формирования национальной модели корпоративного управления / А. Д. Радыгин и др. – М., 2003. – 167 с.
79. Рейдерство: витоки, процедури, способи запобігання: монографія / О. А. Бурбело, Г. В. Козаченко, Ю. С. Погорелов, С. О. Бурбело. – Луганськ: РВВ ЛДУВС ім. Е.О. Дідоренка, 2012. – 184 с.
80. Руденко Л. В. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделі функціонування транснаціональних корпорацій: монографія / Л. В. Руденко. – К.: Кондор, 2004. – 480 с.
81. Русинов Ф. М. Теория корпоративного управления неустойчивым состоянием экономики / Ф. М. Русинов, Е. В. Попова. – М.: Изд-во Рос. экон. акад., 2002. – С. 60.
82. Саєнко М. Г. Стратегія підприємства: підручник / М. Г. Саєнко. – Тернопіль: Економічна думка, 2006. – 390 с.
83. Палига Є. М. Корпоративне управління: навч. посібник / Є. М. Палига. – Львів: Економічна думка, 2013. – 422 с.
84. Святюк О. Р. Аналіз інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів / О. Р. Святюк, Н. В. Тувакова, Т. Г. Величко // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна / гол. ред. В. В. Серета. – Вип. 1. – Львів: ЛьвДУВС, 2016. – С. 256–270.

85. Сватюк О. Р. Обґрунтування складових елементів економічної безпеки національної економіки / О. Р. Сватюк, Ю. Б. Миронов, М. І. Миронова // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна / гол. ред. В. В. Середа. – Вип. 2. – Львів: ЛьвДУВС, 2016. – С. 88–96.
86. Сватюк О. Р. Вплив глобалізаційних та лібералізаційних процесів на розвиток та функціонування неорганізованого сектора торгівлі в Україні // Вісник КНУ ім. Т. Шевченка: за мат. IV-ої Міжнародної науково-практичної конф. «Проблеми конструкції та розвитку форм самоорганізації людських спільнот». – К., 2011. – С. 97–99.
87. Сватюк О. Р. Економічна безпека підприємств як фактор інвестиційної привабливості національної економіки // Вісник ХНУ. Економічні науки: за мат. IV-ої Міжнародної науково-практичної конф. «Проблеми конструкції та розвитку форм самоорганізації людських спільнот» (м. Алушта, 2–3 жовтня 2011 р.). – 2011. – Т. 3. – № 5. – С. 52–55.
88. Сватюк О. Р. Корпоративний контроль як умова забезпечення економічної безпеки підприємств / О. Р. Сватюк // Науковий вісник ЛьвДУВС. Серія економічна; гол. ред. Р. І. Тринько. – Вип. 1. – Львів, 2010. – С. 352–361.
89. Сватюк О. Р. Концепції преодолання кризиса / О. Р. Сватюк, Х. А. Кулик, Н. С. Гетманчук // Научно-теоретический и практический журнал: современный научный вестник. Серия: Экономические науки. – № 21 (133). – Белгород: Руснаучкнига, 2012. – С. 24–29.
90. Скрипко Т. О. Інноваційний менеджмент: підручник / Т. О. Скрипко. – К.: Знання, 2011. – 423 с.
91. Соотношение публично-правового и частного-правового регулирования несостоятельности в законодательстве Германии / О. Свириденко // Право и экономика. – 2007. – № 1. – С. 103–106.
92. Соціально-економічний розвиток держави, регіону, підприємства в нестабільних ринкових умовах: монографія / З. Б. Живко, С. Б. Князь, В. І. Ляшенко, Н. В. Осадча, О. Р. Сватюк та ін.; за заг. ред. А. М. Штангрета (Україна), А. П. Левітської (Молдова). – Львів: Українська академія друкарства, 2015. – 506 с.
93. Стан розвитку – корпоративного управління в Україні / Круглий стіл. – 2004. – № 1–2. С. 5–7.
94. Стратегические группы предприятий: концепция, методология, управление. – Харьков: Кроссруд, 2006. – 440 с.
95. Стратегічне управління фінансовою безпекою підприємства / О. І. Судакова // Економічний простір. – 2008. – № 9. – С. 140–148.
96. Тринько Р. І. Основи теоретичної і прикладної статистики: навч. посібник / Р. І. Тринько, М. Є. Стадник; МОН України. – К.: Знання, 2011. – 397 с.
97. Управління еколого-економічною безпекою України: кол. монографія / за заг. ред. Р. І. Тринька. – Львів: Ліга-Прес, 2012.
98. Управління фінансами акціонерних товариств: навч. посібник / С. В. Леонов, Н. Г. Пігуль, І. М. Боярко та ін. – Суми: ДВНЗ УАБС НБУ, 2013. – 305 с.

99. Франчук В. І. Основи економічної безпеки: навч. посібник / В. І. Франчук. – Львів: ЛьвДУВС, 2008. – 203 с.
100. Франчук В. І. Особливості організації системи економічної безпеки вітчизняних акціонерних товариств в умовах трансформаційної економіки: монографія / В. І. Франчук. – Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2010. – 440 с.
101. Царенко О. М. Корпоративне управління і фондовий ринок: підручник / О. М. Царенко; за ред. І. В. Сала, О. М. Царенко, Н. О. Бей, О. Д. Мартиненко. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. – 334 с.
102. Черпак А. Є. Класифікація конфліктів інтересів в акціонерних товариствах / А. Є. Черпак // Стратегія економічного розвитку України: зб. наук. праць. – 2008. – Вип. 22–23. – С. 149–154.
103. Черпак А. Є. Сутність та складові організаційного та економічного механізму управління корпораціями / А. Є. Черпак // Стратегія економічного розвитку України: зб. наук. праць. – 2007. – Вип. 20–21. – С. 131–137.
104. Шершньова З. Є. Адміністративне забезпечення децентралізації структур управління ринково орієнтованими організаціями / З. Є. Шершньова // Управління розвитком. – № 18 (94). – Харків: ХНЕУ, 2010. – С. 35–37.
105. Ящук В. І. Механізм забезпечення економічної безпеки роздрібних підприємств корпоративних мереж / В. І. Ящук, О. Р. Святюк // Науковий вісник ЛьвДУВС. Серія економічна / гол. ред. Р. І. Тринько. – Вип. 2. – Львів, 2011. – С. 247–256.
106. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets // World Bank Policy Research Working Paper. 2818. – 2002. – April.
107. Kaplan R. The Strategy Focused Organization: how balanced scorecard companies thrive in the new business environment / Robert S. Kaplan, David P. Norton. – Harvard Business School Publishing Corporation, 2001. – P. 400.
108. OECD, Principles of Corporate Governance [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/25778905.pdf>

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Живко Зінаїда Богданівна,
доктор економічних наук, професор

Сватюк Оксана Робертівна,
кандидат економічних наук, доцент

Копитко Марта Іванівна,
доктор економічних наук, доцент

Корпоративне управління в системі економічної безпеки

Навчальний посібник

Редагування *О. Я. Шмиговська*

Макетування *Г. Я. Шушняк*

Друк *А. М. Радченко*

Підписано до друку 08.05.2018 р.
Формат 60×84/16. Папір офсетний. Умовн. друк. арк. 26,51.
Тираж 100 прим. Зам № 146-17.

Львівський державний університет внутрішніх справ
Україна, 79007, м. Львів, вул. Городоцька, 26.

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру видавців, виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції
ДК № 2541 від 26 червня 2006 р.