

МІЖРЕГІОНАЛЬНА
АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ ПЕРСОНАЛОМ



МАУП

А. Д. Чернявський
В. В. Кобржицький

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

Навчальний посібник

МАУП

Київ 2006

ББК 65.290-2я73
Ч-49

Рецензенти: *В. Ф. Столяров*, д-р екон. наук, проф.
В. Г. Федоренко, д-р екон. наук, проф.

*Схвалено Вченою радою Міжрегіональної Академії
управління персоналом (протокол № 11 від 28.12.04)*

Чернявський А. Д.

Ч-49 Корпоративне управління: Навч. посіб. / А. Д. Чернявський,
В. В. Кобржицький. — К.: МАУП, 2006. — 208 с.: іл. —
Бібліогр.: с. 205–207.

ISBN 966-608-428-7

У пропонуваному навчальному посібнику викладено теорію та проблеми корпоративного управління, основи нормативно-правового регулювання діяльності акціонерного товариства, особливості фінансового менеджменту товариства. На прикладах діючих акціонерних товариств розкрито процес фінансового аналізу і методи запобігання банкрутству.

Для студентів, аспірантів, викладачів і всіх, хто цікавиться проблемами корпоративного управління.

ББК 65.290-2я73

ISBN 966-608-428-7

© А. Д. Чернявський,
В. В. Кобржицький, 2006
© Міжрегіональна Академія
управління персоналом (МАУП), 2006

Зміст

<i>Вступ</i>	6
Глава I. Наукові основи корпоративного управління	7
Розділ 1. Корпоративний сектор як основа сучасної економіки	7
1.1. Становлення моделі корпоративного управління	7
1.2. Система корпоративного управління в Україні	15
1.3. Проблеми формування корпоративної культури в Україні	25
Розділ 2. Поняття відкритого акціонерного товариства. Види акціонерних товариств	27
2.1. Основні ознаки акціонерного товариства	27
2.2. Управління акціонерним товариством	33
2.3. Види акціонерних товариств	38
Розділ 3. Управління акціонерним товариством	40
3.1. Найновіші підходи до визначення сутності корпоративного управління	40
3.2. Типові для України проблеми корпоративного управління	43
3.3. Основні принципи корпоративного управління	45
Глава II. Загальний огляд нормативної бази діяльності акціонерних і приватизованих підприємств	49
Розділ 4. Нормативно-правове регулювання діяльності акціонерного товариства	49
4.1. Законодавче регулювання діяльності акціонерного товариства	49
4.2. Принципи корпоративного управління в Україні ...	60
4.3. Регулювання доступу до інформації акціонерного товариства	65

Розділ 5. Статут акціонерного товариства	72
5.1. Порядок оформлення установчих документів	72
5.2. Вимоги до статуту акціонерного товариства	74
5.3. Типи й категорії акцій, що випускаються	76
Розділ 6. Організаційні структури управління акціонерним товариством	81
6.1. Моделі корпоративного управління	81
6.2. Міжнародні стандарти корпоративного управління	87
6.3. Національні кодекси корпоративної поведінки	92
6.4. Реалізація принципів стратегічного управління та корпоративної культури	94
Глава III. Управління на основі цінних паперів	97
Розділ 7. Акції та інші цінні папери акціонерного товариства	97
7.1. Загальні положення про цінні папери	97
7.2. Випуск і реалізація цінних паперів	98
7.3. Відповідальність акціонерів	100
7.4. Типи та категорії (класи) акцій	101
7.5. Порядок реєстрації цінних паперів	103
Розділ 8. Управління корпоративними правами держави ...	104
8.1. Сутність ефективного корпоративного управління	104
8.2. Зовнішня сфера корпоративного сектору	105
8.3. Ефективність корпоративного управління	109
Розділ 9. Цілі, права й обов'язки акціонерів як власників акціонерного товариства	111
9.1. Способи утворення акціонерного товариства	111
9.2. Права акціонерів	113
9.3. Обов'язки акціонерів	116
Глава IV. Процес корпоративного управління	118
Розділ 10. Проведення загальних зборів акціонерів	118
10.1. Періодичність скликання загальних зборів	118

10.2. Компетенція загальних зборів	123
10.3. Скликання позачергових зборів акціонерів	125
Розділ 11. Функції та повноваження спостережної ради	126
11.1. Компетенція спостережної ради	126
11.2. Повноваження спостережної ради	128
Розділ 12. Правління акціонерного товариства	129
12.1. Функції та компетенція правління акціонерного товариства	129
12.2. Організаційна форма правління	131
Розділ 13. Повноваження ревізійної комісії відкритого акціонерного товариства	132
13.1. Функції та склад ревізійної комісії акціонерного товариства	132
13.2. Порядок здійснення контрольних функцій ревізійної комісії	133
Глава V. Корпоративні фінанси	136
Розділ 14. Формування фінансових ресурсів акціонерного товариства	136
14.1. Дивіденди і дивідендна політика акціонерного товариства	136
14.2. Аналіз прибутковості цінних паперів акціонерного товариства	141
14.3. Фінансовий аналіз діяльності акціонерного товариства	144
Розділ 15. Банкрутство і ліквідація акціонерного товариства	170
15.1. Встановлення банкрутства акціонерного товариства	170
15.2. Підстави для застосування банкрутства	173
15.3. Проведення у справах про банкрутство	174
15.4. Порядок ліквідації акціонерного товариства	186
Список використаної та рекомендованої літератури	205

Вступ

За сучасних умов докорінних змін в економічному середовищі, формування недержавного сектору, який репрезентують переважно господарські товариства, постала потреба створення принципово нової системи управління — управління корпоративними структурами.

Як свідчить практика, нині багато керівників корпоративних підприємств, у тому числі акціонерних товариств, застосовують методи і прийоми управління державними підприємствами, що призводить до негативних результатів їх діяльності.

Основні проблеми корпоративного управління в Україні зумовлюються недосконалістю структури управління, відсутністю дієвих механізмів саморегулювання, а також браком практики ефективного впровадження загальних принципів корпоративного управління в Україні.

З огляду на зазначене постала потреба встановлення принципово нових пріоритетів діяльності, зокрема концентрації зусиль на довгострокових стратегічних завданнях, пошуку фундаментальних засобів досягнення цілей вищого рівня з метою прориву в нову світову економіку XXI століття. Сучасний корпоративний менеджмент на перше місце висуває проблему адаптації до змін зовнішнього середовища шляхом формування нового погляду на майбутнє організації, прийняття нового стратегічного курсу розвитку на основі розробки й реалізації інноваційно-інвестиційної політики змін.

Мета пропонованого навчального посібника — висвітлити згідно з програмою дисципліни “Менеджмент організацій” сутність корпоративного управління та пов’язаних з ним основних фінансових категорій і відносин, що виникають між суб’єктами ринкової економіки.

Наукові основи корпоративного управління

Розділ 1. Корпоративний сектор як основа сучасної економіки

1.1. Становлення моделі корпоративного управління

Ідея корпоративного об'єднання не нова. Власне життя змушувало людей об'єднувати їх розумові та фізичні зусилля, майно, грошові кошти для досягнення певної суспільної мети. На різних етапах розвитку суспільства можна було спостерігати певні ознаки об'єднання людей за фаховою або іншими діловими ознаками, серед яких найвідоміші аграрні, цехові (виробничі та сервісні) та судноплавні. З літературних джерел відомо про існування такого явища ще у Стародавньому Китаї, Ассирії, Месопотамії, Фінікії, античній Греції та Римі, коли для спорядження, скажімо, торговельної експедиції до заморської країни потребувалися фінансові, управлінські, виробничі зусилля багатьох людей. У Стародавньому Римі навіть цілі міста об'єднувалися на кшталт акціонерного товариства з метою реалізації певного комерційного проекту. При цьому навіть найбільшні громадяни брали участь у розподілі як витрат і ризиків, так і прибутків залежно від розміру внеску. Права і обов'язки учасників такого прототипу акціонерного товариства відтворені ще в Римському праві, а також у законодавствах Візантії та інших країн, що успадкували його.

З поширенням географії міжнародної торгівлі комерсанти для запобігання пограбуванню в дорозі почали використовувати позикові ресурси з укладенням відповідних договірних від-

носин. Отже, кредитор ставав компаньйоном торговця, а якщо до того ж вони обидва були членами певного товариства, то це явище можна вважати прототипом транснаціональних компаній.

Становить інтерес і залежність корпоративної діяльності від геополітичних, наукових та економічних чинників на різних етапах розвитку суспільства (табл. 1.1).

Промислова революція в розвинених країнах, а також колонізація Африки, Ост-Індії, Сибіру та інших територій спричинилися до подальшого розвитку великих акціонерних компаній. При цьому особливо наголосимо, що наприкінці XVIII — на початку XIX ст. високі темпи технічного прогресу та активна колонізація нових земель потребували відповідних форм організації управління й виробництва та обігу капіталів. У результаті така форма об'єднання, як повне товариство, поступилася формі акціонерної компанії, тобто з її учасників знімалася відповідальність за борги, а ризик дорівнював вартості акцій, що їм належали.

Масовість і надзвичайно велика значущість акціонерних товариств у Російській імперії в першій половині XIX ст. вражає. Так, ринкова вартість акцій Першого страхового від вогню товариства, яке мало виключне право страхувати на 20 років майно від пожеж у Москві, Санкт-Петербурзі, Одесі, Московській, Петербурзькій і Прибалтійській губерніях, за період з 1827 по 1846 р. з 70 підвищилась до 400 карбованців, а середній щорічний дивіденд за перші 20 років становив 45 %.

Зазначений процес, з одного боку, зумовив широкомасштабну біржову гру, з іншого — активно сприяв розвитку промисловості, залізниць, судноплавства та інших капіталомістких галузей. Тенденція до монополізації, що виявилася наприкінці XIX ст., спричинилася до підсилення централізації корпоративного капіталу і використання акціонерної форми для створення господарчих об'єднань незалежних юридичних осіб. Виникнення картелів, синдикатів, трестів сприяло істотному скороченню економічних витрат та пом'якшенню криз. Прикладом такого об'єднання можна вважати керований Дж. Д. Рокфеллером трест “Стандард Ойл”, утворений на базі корпорації з такою ж назвою та інших нафтових корпорацій на основі трастових відносин, тобто відносин довірчої власності. У 1905 р. трест “Стандард Ойл” уже видобував 1/6 частину всієї нафти США і

Таблиця 1.1

Залежність корпоративної діяльності від геополітичних, наукових та економічних чинників на різних етапах розвитку суспільства

Період часу	Регіон	Етап розвитку	Чинники впливу на розвиток корпорацій	Основні характеристики корпоративних форм управління
1	2	3	4	5
2-ге тис. до Р. Х.	Китай, Месопотамія	Зародження	Бурхливий розвиток судноплавства, землеробства, виробництва	Виникнення аграрних, судноплавних та виробничих об'єднань на основі принципу акціонування
XVII ст. до Р. Х.	Стародавній Греція та Рим	Античний етап	Розвиток демократичних засад у суспільстві, законодавчі реформи	Колективна участь у торговельному та морському бізнесі із залученням широких верств населення. Законодавче закріплення поняття юридичної особи та обмеженої відповідальності засновників
XVI–XVII ст.	Англія, Голландія	Етап колонізації	Великі географічні відкриття. Колонізація відкритих територій розвиненими країнами	Розвиток підприємництва на основі об'єднання капіталів, пов'язаного з поширенням торговельних контактів з віддаленими регіонами
Кінець XVIII – початок XIX ст.	Західна Європа, північноамериканські колонії Великої Британії та Франції	Етап становлення	Науково-технічна революція, нові можливості у сфері виробництва	Акціонування у промисловій та фінансовій сферах. Напрямок: вдосконалення методик ухвалення відповідалності, масове виникнення так званих дутих компаній

Закінчення табл. 1.1

1	2	3	4	5
30-ті роки XIX — початок XX ст.	Європа, США, Російська імперія	Етап розвитку	Бурхливий науково-технічний розвиток. Виникнення держави США. Поширення транс-національних контактів. Активне будівництво залізниць	Подальша корпоратизація всіх сфер діяльності. Утвердження акціонування як основної форми підприємництва. Масова поява залізничних компаній. Збільшення кількості афер у сфері корпоративного підприємництва та фінансів. Законодавчі новації у процесі акціонування
Перша половина XX ст.	Західна Європа, США	Державно-монополістичний етап	Світові війни. Переділ територій держав. Виникнення соціалістичних країн	Виникнення транснаціональних монополій. Становлення анти-монополного законодавства. Посилення державного регулювання економіки і випадки націоналізації великих підприємств
50-ті роки XX ст. — наш час	Західна Європа, деякі країни Східної Європи, США, Японія та інші розвинені країни	Етап розвитку	Бурхливий розвиток економіки в деяких країнах Азії. Спроби провідних європейських країн об'єднатися і протистояти диктату США та азіатських нафтовидобувних країн у сфері економіки	Провідна роль акціонерної форми власності у світовій економіці. Поширення принципу “народного капіталізму”

транспортував 90 % загального обсягу видобутку нафти. У результаті подальшої корпоратизації капіталів через взаємодію з фінансовими структурами династії Моргана й Рокфеллера в першій декаді ХХ ст. контролювали вже 56 % загальної суми акціонерного капіталу США.

Іншою новою формою корпоративних об'єднань стала тримальницька корпорація — холдинг. Першими холдингами у США були Пенсільванська залізнична компанія та телефонна компанія Бела, створені відповідно в 1870 та 1880 рр., а на початку ХХ ст. у США вже функціонувало 168 великих холдингових компаній.

Зв'язок з фондовою біржею та комерційними банками мав велике значення для залучення капіталів в акціонерні товариства. Так, приплив іноземного капіталу в російські акціонерні товариства за останню декаду ХІХ ст. становив 700 млн крб. Саме тоді відбулось активне проникнення іноземних акціонерних товариств на терени Російської імперії. У 1898 р. там діяли 98 бельгійських, німецьких, англійських, французьких, австрійських, швейцарських та американських акціонерних товариств.

Загалом перед початком Першої світової війни в Російській імперії налічувалось 3101 акціонерне товариство (не враховуючи залізничних корпорацій), загальний обсяг капіталу яких сягав 4538 млн крб. Діяльність більшості з цих товариств вирізнялася стабільністю: за статистикою, кожне п'яте з цих товариств проіснувало понад двадцять років. У процесі корпоратизації спостерігалось активне зрощування промислових підприємств та банків і створення великих фінансово-промислових груп.

Позитивна динаміка розвитку корпоративного управління в Росії була призупинена Жовтневою революцією 1917 р., але акціонерні товариства не були повністю знищені, а в 1920–1925 рр. (переважно в торговельно-промисловій сфері) спостерігалось навіть збільшення їх кількості, яка на початку 1925 р. перевищувала 150. Але починаючи з кінця 20-х років почав відбуватися процес реорганізації акціонерних товариств у державні об'єднання. У результаті в СРСР залишалися тільки три акціонерних товариства — “Індержстрах СРСР”, “Інтурист” і Банк зовнішньої торгівлі СРСР, тоді як у світовій економіці, і передусім у фінансовій сфері, починаючи з 20-х років ХХ ст. акціонерні товариства посіли чільне місце (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Динаміка збільшення кількості акціонерних товариств у розвинених державах світу наприкінці XIX — на початку XX ст.

Держава	Кількість акціонерних товариств		
	1870 р.	1910 р.	1940 р.
США	—	30000	53000
Велика Британія	—	64700	30100
Японія	—	7000	23300
Німеччина	459	5200	5500
Російська імперія	650	3104	—
СРСР	—	—	3

Переваги корпорації визначили провідну роль усієї організації бізнесу в сучасній економіці, особливо щодо питань залучення грошового капіталу. Окремо зауважимо про їх унікальний спосіб фінансування: через ринок цінних паперів корпорації можуть об'єднувати у спільний фонд фінансові ресурси великої кількості осіб.

Корпорації, що мають в основі принципи партнерства, практикують різні форми участі працівників в управлінні та прибутках. Стає дедалі зрозумілішим, що без співробітництва, кооперації, партнерських відносин з персоналом менеджери та власники не зможуть управляти виробничим процесом і домогтися підвищення продуктивності організації. Тому оптимальною формою організації бізнесу вважається акціонерна компанія, де значна частина акцій належить працівникам, а не персоналу, що бере участь в управлінні. Розвиток партнерських відносин на виробництві вважається закономірним, об'єктивно зумовленим процесом, який застосовують практично всі компанії розвинених країн. Розвиток партнерських відносин між підприємствами і працівниками передбачає:

- послаблення диктату управління;
- зацікавленість працівників в ефективній діяльності компанії;
- поліпшення трудових відносин на виробництві (скорочення плинності кадрів, покращення клімату у виробничій ланці);

- державну підтримку (законодавчі акти про участь працівників в управлінні та створення соціальних фондів для викупу акцій; податкові пільги фірмам, що практикують розподіл частини прибутку серед персоналу).

Корпоративні права — це право власності на частку (пай) у статутному капіталі юридичної особи, включаючи права на управління, одержання відповідної частини прибутку такої юридичної особи, а також частини активів у разі її ліквідації.

На всіх ринках ключовими учасниками є внутрішні — керівники і зовнішні — акціонери, що одержали акції у процесі приватизації.

Зовнішні акціонери — це банки, інвестиційні фонди, компанії, трасти і компанії індивідуальних інвесторів.

За значущістю впливу на корпоративні відносини важливіми є інвестиційні фонди. Різні держави мають різні фонди. В одних випадках це приватні компанії, що тісно пов'язані з банком, в інших — обмежена кількість державних інвестиційних фондів.

Стратегія приватизації визначає структуру власності в будь-якій державі. У результаті приватизації виникає така структура: і співробітники, і працівники стають прямими акціонерами, що мають акції з правом голосу або без нього, тоді як переважна більшість населення стала непрямим акціонером через інвестиційні фонди, довірчі товариства.

Крім позитивних результатів масової приватизації (створення нових ринкових сегментів, фондового ринку, ринку корпоративних цінних паперів, інфраструктури його обслуговування) перед органами державного управління постали глобальні проблеми з питань ефективного управління корпоративними правами держави, що зумовлюють необхідність швидкої реорганізації галузевих міністерств і створення умов для розширення інвестиційної діяльності в Україні.

Існуюча в наш час модель корпоративного об'єднання склалася на тлі формування сучасних економічно-правових відносин. Діюча ринкова економіка визначається постійним підвищенням рівня концентрації виробництва і банківської справи.

Наріжним каменем складної системи взаємодії державних і приватних інституцій, товаровиробників, фінансових і біржо-

вих установ наразі є корпоративне об'єднання, найпродуктивнішою формою якого вважається велика акціонерна корпорація. За статистикою, у сучасному світі понад 50 % сфери виробництва охоплено діяльністю транснаціональних корпорацій. У сфері світової торгівлі частка транснаціональних корпорацій ще більша і сягає майже 100 %.

Значні за розмірами корпорації сприяють економічному прогресу, ефективному функціонуванню системи фінансових і біржових установ, розвитку наукомістких галузей, розширенню виробництва, економічному розвитку країн і регіонів, а також підвищенню рівня життя населення загалом, що підтверджують дані табл. 1.3.

Таблиця 1.3

Стан розвитку різних форм підприємництва у країнах з розвинутою ринковою економікою

Форма підприємництва	Питома вага, %	Обсяг продажу, %	Обсяг прибутків, %
Корпорації	10	80	90
Партнерства	10	10	4
МПП*	80	13	6

* Малі приватні підприємства.

Великою мірою ефективність діяльності будь-якого товариства залежить від якісного корпоративного управління. Завдяки останньому підвищується прозорість компанії, доступнішою стає інформація про фінансові результати її діяльності та управлінські процеси. Це впливає на позитивне сприйняття інвесторами ризикованості вкладень у цю корпорацію.

Наявність ефективної системи корпоративного управління для інвесторів є ознакою того, що їх інтереси превалюють над інтересами менеджерів. Крім того, міноритарні акціонери одержують гарантії того, що їхні інтереси захищатимуться на такому ж рівні, що й інтереси великих вкладників.

Ефективна система корпоративного управління дає змогу поліпшити фінансові результати компанії шляхом підвищення продуктивності чи рентабельності інвестованого капіталу. Існування ефективної системи корпоративного управління сприяє

ліпшому управлінню ризиками за рахунок прозорості системи стримування і противаг, раціональному розподілу ресурсів компанії між різними напрямками бізнесу, мобілізації капіталу в разі виникнення перспективних проектів швидше від конкурентів, підвищенню рентабельності інвестованого капіталу, що робить компанію привабливою для капіталу й дає можливість залучати його нижчими ставками. Отже, ефективне корпоративне управління уможливило реалізацію на практиці стратегії розвитку компанії.

1.2. Система корпоративного управління в Україні

В Україні, що входила до складу Російської імперії, до початку ХХ ст. існували великі корпоративні підприємства (в Одесі, Києві, Юзовці, Харкові та інших містах), але переважало мале підприємництво. Панівними формами колективної підприємницької діяльності були повні й командитні товариства (останні називалися товариствами на вірі).

Становлення корпоративних структур цього типу на теренах Російської імперії відбувалося дуже повільно.

Впровадження акціонерної форми почалося з часів правління Петра I, який у 1699 р. після повернення з-за кордону видав указ вести торгівлю компаніями, “як торгують інших держав торгові люди”. Укази 1706 і 1711 р. містять подібні заклики до російського купецтва. Проте незначний розвиток внутрішньої торгівлі в імперії, конкуренція, а також наявність в окремих представників бізнесу великих власних капіталів не створили підґрунтя для розвитку акціонерних компаній, бо не було потреби об’єднувати торговельну діяльність або залучати додатковий капітал.

На початку ХІХ ст. з’являються перші нормативні акти, що стосуються діяльності акціонерних компаній. Найвідоміший з них — указ від 6 вересня 1805 р., у якому вперше було пояснено сутність обмеженої відповідальності учасників торговельної компанії.

У маніфесті Олександра I від 1 січня 1807 р., яким купецькому стану дарувалися привілеї, уперше згадувалися певні організаційні форми товариства: повні товариства, товариства на вірі й товариства “за участю”.

З початку XIX ст. кількість акціонерних компаній швидко збільшується, уряд дозволяє створювати практично будь-які товариства, не контролюючи зміст їх статутів і подальшу діяльність. Як і в зарубіжних країнах, масова поява компаній без належного законодавчого регулювання спричиняє численні факти зловживань. Росію не оминули типові “хвороби” акціонерної форми підприємництва: акціонерна гарячка, ажіотаж навколо акцій і спекуляція ними, підписка на акції цілком неспроможних компаній, шахрайство засновників, масове банкрутство компаній і розорення їх учасників. Тому 6 грудня 1836 р. Державною радою було прийнято Положення про акціонерні компанії, яке повною мірою регулювало різні аспекти їх створення та діяльності.

По-перше, визначалося, що уряд видаватиме дозвіл на заснування тільки прибуткових для держави і вигідних для засновників і акціонерів компаній; статут кожної акціонерної компанії мав затверджуватись урядом.

По-друге, детально регламентувалися майнові аспекти діяльності компанії — встановлювалися розмір капіталу, необхідний для заснування компанії, розподіл його на акції, спосіб оплати капіталу; обмежена відповідальність учасників, мінімальна і максимальна вартості акції.

По-третє, визначалися органи управління компанією — загальні збори і правління.

На практиці склалася парадоксальна ситуація — оскільки статут кожного окремого акціонерного товариства затверджувався урядом, йому практично надавалася сила спеціального закону, що фактично скасовував дію загальних законодавчих норм. Зміст конкретних статутів часто істотно відхилявся від норм Положення 1836 р. Зловживання і шахрайства в цій сфері діяльності продовжувалися. Безладний стан акціонерної справи спричинився до низки проектів акціонерної реформи (1867, 1872, 1898, 1899 р.), проте жодний з них через істотні недоліки так і не став законом.

На початку XX ст. російське корпоративне право було вдосконалено — прийнято Торговий статут 1903 р., ст. 55–76

якого були присвячені товариствам. У статті 55 Статуту визначалися такі види товариства, як артільне (форма, аналогічна сучасним кооперативам), повне, на вірі та акціонерне. Торговий статут детально визначив засади правового положення кожного з цих товариств. У 1910 р. було прийнято Звід законів цивільних, низка норм якого так само присвячувалась товариствам. До цього часу діяло також багато спеціальних законів, що регулювали окремі аспекти діяльності торговельних товариств (переважно акціонерних), зокрема Правила про організацію і скликання загальних зборів і ревізійних комісій акціонерних кредитних установ, торгово-промислових товариств (за винятком залізничних) і товариств на паях (крім тих, паї яких не котируються на біржі), а також акціонерних страхових товариств від 21 грудня 1901 р., Статут промисловості 1913 року, Статут кредитний 1914 р.

Після лютневої революції 10 березня 1917 р. Тимчасовий уряд прийняв постанову, згідно з якою усувалося багато обмежень щодо діяльності акціонерних компаній. Це зумовило бурхливий розвиток акціонерної справи — з березня по вересень 1917 р. було засновано 734 акціонерні компанії із сумарним статутним капіталом 1960 млн крб.

З кінця 1917 р. більшовицький уряд розпочав націоналізацію акціонерних компаній. Дрібні й середні товариства банкрутіли через кризові явища — економіка була зруйнована війною і революційними подіями, товарно-грошові відносини фактично було замінено натуральним обміном.

У період нової економічної політики (НЕП), що здійснювалася з ініціативи Ульянова-Леніна з початку 1921 р., почалося відродження корпоративних відносин. Наприклад, Цивільний кодекс (ЦК) УРСР, затверджений постановою Центрального виконавчого комітету (ЦВК) УРСР від 16 лютого 1922 р., передбачав такі види товариств: просте, повне, на вірі, з обмеженою відповідальністю й акціонерне (пайове). Цивільний кодекс України 1922 р. повною мірою регулював діяльність товариств: порядок їх створення, функціонування і ліквідації. Пізніше правовий статус акціонерного товариства було визначено також у союзному нормативному акті — Положенні про акціонерні товариства, затвердженому спільною постановою ЦВК і Ради народних комісарів СРСР від 17 серпня 1927 р.

У зв'язку з прийняттям цього Положення статті ЦК УРСР, що регулювали діяльність акціонерного товариства, у 1930–1931 рр. були скасовані.

Перше акціонерне товариство радянського періоду з'явилося 1 лютого 1922 р. Загалом у 1922 р. було організовано 20 акціонерних товариств, а до 1925 р. їх налічувалося вже понад 1504. Розвивався й малий бізнес — торгові дома знову стали найпоширенішою формою комерційної діяльності. З'явилися і нові форми об'єднань — трести і синдикати, які були скоріше своєрідним симбіозом державних органів із державними підприємствами, ніж підприємницькими корпораціями.

Уже починаючи з 1925 р. з ініціативи Сталіна цілеспрямовано вичавлювалися з економіки приватні форми господарювання. Так, постановою Ради праці та оборони СРСР від 19 лютого 1926 р. державним підприємствам було дозволено брати участь у повних товариствах. У Положенні про акціонерні товариства 1927 р. прямо зазначалося, що акціонерні товариства є такими лише за формою, а по суті це державні підприємства. На той час 90 % акціонерних товариств уже були державними, а решта — мішаними. Останні розглядалися лише як перехідний ступінь до державних підприємств.

До початку 30-х років корпорацій у СРСР практично вже не існувало. Єдиними можливими формами здійснення господарської діяльності фактично залишалися державні підприємства та колгоспи.

Відродження підприємницьких корпорацій почалося лише з 1985 р. У 1986–1988 рр. низка суб'єктів господарювання (Львівське виробниче об'єднання “Конвеєр”, трест “Чимкентбуд”, Ярославське виробниче об'єднання “Червоний Жовтень” та ін.) починають випуск і реалізацію так званих акцій трудового колективу та акцій підприємств. З метою упорядкування стихійного випуску акцій Радою Міністрів СРСР 15 жовтня 1988 р. було прийнято Постанову СРСР “Про випуск підприємствами та організаціями цінних паперів”, що закріплювала статус акцій трудового колективу і акцій підприємств та організацій (мали поширюватися винятково серед юридичних осіб). Проте правовий статус суб'єктів господарювання при цьому не змінювався — вони, як і раніше, залишалися державними підприємствами або об'єднаннями (за винятком кол-

госпів та кооперативів, які також випускали акції, але їх загальна частка не перевищувала 10 % загальної вартості зареєстрованих акцій).

На підставі низки постанов Ради Міністрів СРСР у 1987–1989 рр. починається активне створення спільних підприємств, що об'єднують радянських і зарубіжних суб'єктів господарської діяльності. Такі підприємства за правовими ознаками були господарськими товариствами.

У 1988 р. приймається Закон СРСР “Про кооперацію в СРСР”, а згодом — низка нормативних актів, що регулюють створення кооперативів. Відтоді розпочався процес масового створення приватних підприємницьких структур — це ще не були господарські товариства, але ці організаційні форми — кооперативи — мали з ними багато спільного.

Постановою Ради Міністрів СРСР від 19 червня 1990 р. було затверджено Положення про акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю та Положення про цінні папери, що заклали правові засади для створення і розвитку підприємницьких корпорацій.

Лише впродовж року, що минув після прийняття зазначеної постанови, в Україні було створено 166 господарських товариств, з яких 27 були акціонерними, а 139 — товариствами з обмеженою відповідальністю.

На цьому радянський період розвитку корпорацій і корпоративного права фактично завершився. Починаючи з 1991 р. після розпаду СРСР в Україні почало формуватися власне законодавство про підприємницькі корпорації.

Законодавче регулювання процесів створення і діяльності господарських товариств так само почало формуватися в Україні з початку 90-х років після здобуття нею політичної та економічної незалежності.

Загалом розвиток корпорацій і корпоративного законодавства в Україні можна поділити на кілька етапів.

У 1991 р. приймається низка законодавчих актів з правового регулювання підприємницької діяльності: закони України “Про підприємництво”, “Про власність” та “Про цінні папери і фондову біржу”. Ухвалення цих нормативних актів заклало правові засади для розвитку в Україні ринкових відносин, вперше було визначено учасників таких відносин —

це підприємці різних організаційно-правових форм, включаючи товариства.

Правовий статус господарських товариств як корпоративних суб'єктів підприємницької діяльності був закріплений у спеціальному законодавчому акті — Законі України “Про господарські товариства” від 19 вересня 1991 р., що складається з 83 статей, присвячених питанням створення, функціонування і припинення діяльності господарських товариств. У цьому нормативному акті вирізняються вже п'ять форм господарських товариств: акціонерне, з обмеженою відповідальністю, додатковою відповідальністю, повне і командитне.

Ключові учасники корпоративних відносин в Україні наведені в табл. 1.4.

Таблиця 1.4

Ключові учасники корпоративних відносин в Україні

Інвестори	Посередники	Емітенти
Фізичні особи. Юридичні особи, у тому числі: інституційні особи (інвестиційні фонди та компанії, страхові та пенсійні фонди, довірчі товариства, банки); державна, що у процесі приватизації купує і поступово розпродує пакети цінних паперів	Торговці, інвестиційні фонди й компанії, довірчі товариства. Депозитарії. Реєстратори. Трансфери-агенти. Банки. Біржі. Позабіржові торговельні системи	Держава. Органи місцевої державної виконавчої влади. Акціонерні товариства. Неінституційні та інституційні емітенти. Банки

У 1992 р. було прийнято низку приватизаційних законів, зокрема це закони України “Про приватизацію майна державних підприємств”, “Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)” та “Про приватизаційні папери”. Ці законодавчі акти поклали початок процесам приватизації державної власності та створенню акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю на базі майна колишніх державних підприємств.

У подальші роки корпоративні структури розвивалися під впливом процесів приватизації та корпоратизації, діяльності

інвестиційних посередників, таких як довірчі та страхові товариства, інвестиційні фонди і компанії.

Упродовж 1996–2002 рр. було істотно переглянуто норми корпоративного законодавства, зокрема:

- внесено значні зміни до законів України “Про господарські товариства”, “Про підприємництво”;
- суттєво вдосконалено законодавство про цінні папери і фондовий ринок (прийнято закони України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” від 30 жовтня 1996 р., “Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” від 10 грудня 1997 р., внесено суттєві зміни до Закону України “Про цінні папери і фондову біржу”);
- створено правову базу з питань управління державними корпоративними правами;
- прийнято низку законодавчих актів, що регулюють діяльність інститутів спільного інвестування (корпоративних та пайових інвестиційних фондів), а також діяльність на ринках фінансових послуг (закони України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15 березня 2001 р. та “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” від 12 липня 2001 р.).

Разом з тим формується система недержавного регулювання діяльності господарських товариств — емітентів цінних паперів (переважно акціонерних товариств) і професійних учасників фондового ринку — через систему організацій, провідними серед яких є Українська фондова біржа, Перша Фондова торговельна система, Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв.

Створення щодалі більшої кількості господарських товариств, залучення великих інвесторів (фізичних та юридичних осіб, включаючи іноземців) у корпоративні відносини, активізація фондового ринку демонструють неефективність і недосконалість чинного законодавства в цій сфері правового регулювання, що найчастіше призводить до порушення прав учасників господарських товариств. Складається негативна ситуація у великих відкритих акціонерних товариствах, що налічують сотні й тисячі акціонерів. Питання корпоративного управлін-

ня мають найважливіше значення для ефективної діяльності таких товариств і повинні бути детально врегульовані на законодавчому рівні.

До прийняття нового Закону України “Про акціонерні товариства” та нового Цивільного кодексу України окремі питання вирішуються на підзаконному рівні. Відповідно до указів Президента України “Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України” від 26 березня 2001 р., “Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах” від 21 березня 2002 року Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України було узгоджено Рекомендації з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України (протокол від 2 червня 2002 р. № 8).

У 2001 р. було створено громадську організацію “Спілка акціонерів України” з метою об’єднання зусиль акціонерів для захисту своїх законних прав та інтересів, сприяння розвитку акціонерної справи в Україні, входження акціонерного сегмента економіки у світові ринки, залучення інвесторів, підвищення професіоналізму в управлінні акціонерним капіталом, активізації його ролі на фондовому ринку, підвищення ефективності акціонерного капіталу, формування довіри масового інвестора до акціонерної форми економічних відносин.

Відчуження працівника від власності, що було покладено в основу теорії соціалізму, продемонструвало повну неадекватність: економіка країн соціалістичного табору значно відставала від країн, де власність належала не командно-адміністративній системі, а управлялася корпоративно, на основі акціонування.

Неекономічні енерго- та матеріаломісткі технології, нехтування виробничою та екологічною безпекою, відсутність належних маркетингових досліджень, що призводило до випуску непотрібної продукції на тлі дефіциту необхідної, — таким виявився спадок України від радянської адміністративно-радянської системи управління. І тому відродження акціонерної форми підприємницької діяльності видавалось ефективним шляхом виходу української економіки з глибокої кризи. В Україні назріла нагальна потреба приватизації державної власності. Ще наприкінці 80-х років окремі державні підприємства почали емітувати акції (так звані акції трудового колективу та

акції підприємств) на незначну частину статутного капіталу, які поширювали серед своїх працівників з метою мобілізації додаткових фінансових ресурсів. Але фактично ці цінні папери були скоріше облигаціями, а не акціями, і відповідно не давали їх власникам жодних прав на корпоративну участь в управлінських процесах на підприємстві.

Офіційний процес приватизації державного майна розпочався в Україні в 1991 р. і здебільшого полягав у перетворенні державного підприємства на акціонерне товариство. Соціально-економічний зміст такого процесу в масштабах держави з населенням майже 50 мільйонів ще очікує оцінки, проте цілком очевидно, що акціонування є першим етапом приватизації, відбувається зміна реального власника — частина державного капіталу переходить у приватну власність трудового колективу, але й держава залишається власником певної частки капіталу. Акціонування дає можливість у процесі здійснення приватизації державної власності створити певний баланс інтересів різних верств населення і створює передумови для кінцевої корпоратизації підприємств, коли частка акцій, що належить державі, надійде у відкритий продаж. Незважаючи на те що в Україні бракувало інвестиційних фондів та інших форм фінансового посередництва, без яких масова приватизація неможлива в умовах відсутності інформації про створення акціонерних товариств, наприкінці 1995 р. вже налічувалося 2659 відкритих акціонерних товариств. А з початком реалізації програми масової сертифікаційної приватизації на початку 1995 р. цей процес значно активізувався. Так, у 1997 р. форму власності змінили 48 тис. об'єктів, а серед 30 тис. новостворених господарчих об'єктів 9 тис. були акціонерними. У листопаді 1997 р. було видано Указ Президента України “Про міжнародні торги (тендер) як спосіб приватизації державного майна”, згідно з яким продаж пакета акцій найефективніших та найпривабливіших для інвесторів підприємств мав здійснюватися тільки через міжнародний тендер. Позитив цих змін полягав в індивідуальному підході до кожного підприємства і в залученні інвесторів, які замість сертифікатів мали вкладати реальні гроші й у такий спосіб сприяти підвищенню ефективності виробництва.

На початок 2002 р. загальна кількість акціонерних товариств перевищувала 34 тис., з яких 58 % були закритими акціонерними товариствами.

Проблема корпоративного управління в Україні тривалий час вважалася другорядною. Набагато більше значення для вітчизняних підприємців мали придбання і перерозподіл активів, посилення контролю над фінансовими потоками й вивезенням капіталу. Більшість заяв компаній про програми вдосконалення корпоративного управління виявлялися лише іміджевими акціями. Однак віднедавна ситуація кардинально змінюється на краще, почали формуватися норми корпоративного управління. І цей процес триває.

Підхід до корпоративного управління, заснований на використанні ринкової моделі (так званої англо-американської), формувався в умовах корпоративного середовища, характерними ознаками якого були високий ступінь роздробленості й розпорошеності акціонерної власності, висока емісійна активність, розвинений ринок прямих інвестицій, наявність великих і активних інституційних інвесторів. В англо-американській моделі активно використовуються різні форми мотивації членів ради директорів і менеджерів, що спонукають їх діяти в інтересах акціонерів. Ринкова модель корпоративного управління передбачає дієвий захист прав акціонерів і акцентується на прозорості бізнесу й високому ступені розкриття інформації.

Від розглянутого підходу істотно відрізняється підхід до корпоративного управління, що базується на моделі контролю. Притаманне цій моделі інституційне середовище характеризується тим, що великі пакети акцій належать вузькому колу інвесторів (окремим особам, кланам, державі), наявні низький ступінь ліквідності ринків капіталу і значна частка інвестицій, залучених з “родинних” банків або з державного сектора. Таке середовище типово для компаній країн Азії, Латинської Америки, значної частини континентальної Європи, а також України й Російської Федерації. У цих регіонах власність сконцентрована переважно в кількох великих блоках, що домінують в управлінні компаніями, які їм належать. Це призводить до того, що корпоративне управління насамперед обстоює інтереси найбільших акціонерів і виявляється в тому, що, скажімо, системи заохочення менеджерів і членів рад директорів передбачають дотримання інтересів найбільших акціонерів, розкриття інформації про бізнес компанії обмежене, а права міноритар-

них акціонерів мінливі. Загалом ця модель схилена в бік внутрішньокорпоративного перерозподілу фінансових ресурсів, що вивільнюються, на відміну від характерного для ринкової моделі перерозподілу через механізми фондового ринку.

З розглянутих моделей корпоративного управління інвестори віддають перевагу ринковій, але це не означає, що вона краща за модель контролю. Головне, щоб використовувана модель корпоративного управління відповідала особливостям конкретної країни, регіону, компанії. Кожний з ринків, що розвивається, потребує адаптації традиційних моделей до своїх умов. Українські корпорації повинні створювати власний інструментарій корпоративного управління з урахуванням як стадії розвитку економіки країни, так і вимог глобального ринку капіталу.

1.3. Проблеми формування корпоративної культури в Україні

Нині в середовищі менеджменту виникла нова спеціалізація — управління корпоративною культурою. “Культурні керівники” з’явилися в багатьох великих компаніях. І хоча менеджери цього профілю зазвичай зараховуються до кадрових підрозділів, коло їхніх обов’язків набагато ширше, ніж звичайного кадровика.

Донедавна таким чинникам, як діловий документ, клієнтський офіс, спецодяг, корпоративне свято приділялося недостатньо уваги. Тепер багато хто називає це брендом компанії, але можна назвати ці чинники елементами корпоративної культури. Як матеріальне втілення місії фірми корпоративна культура регламентує всі форми комунікації компанії — як всередині фірми, так і зовнішні.

Багатьом українським компаніям, створеним за останнє десятиліття, довелося успадкувати “радянську” внутрішню культуру або створити власні традиції. Зміна власників підприємств накладалася на зміну економічних епох, і з’ясувалося, що ревізії необхідно піддати практично все — від практики соціалістичного змагання і дошок пошани до процедури прий-

няття на роботу. Радянські традиції залишилися в минулому, а натомість нічого не з'явилося.

Тільки не так давно, у 2000–2001 рр., дійшли висновку про необхідність цілеспрямованого виховання у персоналу почуття приналежності до єдиної корпорації. Безумовно, корпоративна культура чи її елементи є в будь-якій компанії. Управління корпоративною культурою з'являється тоді, коли компанія розростається. Багато хто помилково вважає, що застосування корпоративної культури обмежується лише персоналом корпорації. У коло її застосування варто включити і стратегічних партнерів, і акціонерів, і споживачів продукції, і владу, і населення регіонів, де функціонує корпорація. Усім цим групам, інтереси яких часом не збігаються, необхідно запропонувати єдиний продукт, що створює уявлення про компанію в цілому. Врешті-решт, корпоративна культура як частина корпоративного бренда покликана підвищувати акціонерну цінність компанії у сфері її нематеріальних активів. Фахівці з корпоративної культури зазвичай входять у кадрові підрозділи, але широко коло завдань, які вони вирішують, припускає тісну взаємодію цих менеджерів з іншими підрозділами. До таких підрозділів можна зарахувати відділи, які займаються пошуком міжнародної інформації, зв'язками з громадськістю, корпоративними фінансами, регіональною соціальною політикою.

То що ж таке корпоративна культура? Можливо, спрощено її суть можна сформулювати так: це система загальних цінностей і поглядів, які поділяють більшість співробітників і керівництво.

Як правило, незважаючи на різноманітність підходів різних компаній, менеджери з корпоративної культури займаються приблизно одним і тим самим: впроваджують елементи корпоративної культури в повсякденну діяльність. Звісно, їх дії не повинні обмежуватися введенням єдиного корпоративного стилю ділового спілкування чи зміною символіки компанії на актуальнішу. Особливу увагу варто приділяти такому виробничому питанню, як робочий спецодяг. У персоналу має бути відчуття приналежності до єдиної компанії, кожен повинен почуватися її частиною. Потрібна також різна довідкова література для співробітника — можливо, своєрідний “гібрид” телефонного довідника, рекламного буклету і посібника для щойно прий-

нятих на роботу. З цього довідника співробітник може отримати необхідну інформацію: від виробничих показників компанії до порядку одержання санаторної путівки.

У сферу діяльності менеджерів з корпоративної культури варто також включити підготовку і реалізацію масових заходів для співробітників компанії. Окремі компанії мають святковий регламент, відповідно до якого відзначаються корпоративні свята і корпоративні заходи, Міжнародний жіночий день 8 березня, Новий рік та ін.

Нагородження персоналу корпоративними відзнаками, преміями та цінними подарунками — це ще один елемент культури компанії.

Питання для самоконтролю

1. Сутність поняття “корпоративне управління”.
2. Корпоративний сектор як основа сучасної економіки України.
3. Модель корпоративного управління.
4. Принципи сучасного корпоративного управління.
5. Ринок і корпоративна культура як приклад управління.
6. Структури корпоративного управління.
7. Система корпоративного управління в Україні.
8. Сучасні проблеми формування корпоративної культури в Україні.

Розділ 2. Поняття відкритого акціонерного товариства. Види акціонерних товариств

2.1. Основні ознаки акціонерного товариства

Згідно зі ст. 24 Закону України “Про господарські товариства” акціонерним визнається товариство, яке має статутний капітал, поділений на певну кількість акцій рівної номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов’язання тільки майном товариства. Акціонерне товариство незалежно від здійснюваного виду діяльнос-

ті розглядається з позицій права як підприємницька організація, створена для виробництва товарів, виконання робіт, надання послуг споживачам.

Акціонерне товариство є юридичною особою. Це означає, що учасником господарського обігу визнається не група окремих суб'єктів (акціонерів), а єдиний суб'єкт права — акціонерне товариство.

Майно акціонерного товариства є власністю саме товариства, а не його учасників. Це стосується не тільки стартового майна (вкладів та внесків учасників), а й прибутків від діяльності акціонерного товариства.

Згідно зі ст. 13 Закону України “Про господарські товариства” вкладками учасників і засновників товариства можуть бути будинки, споруди, обладнання та інші матеріальні цінності, цінні папери, права користування землею, водою та іншими природними ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права (у тому числі на інтелектуальну власність), грошові кошти, у тому числі в іноземній валюті.

Відповідно до законодавства багатьох країн акціонер, який вклав майно як внесок до статутного капіталу акціонерного товариства, втрачає будь-який правовий зв'язок із цим майном. Втрата цього зв'язку така істотна, що навіть тоді, коли акціонерне товариство ліквідується і акціонер набуває право на частину майна цього товариства, пропорційну його частці у статутному капіталі, він має право не на майно, яке він вклав як внесок, а лише на певний грошовий еквівалент своєї частки акціонерної власності. Законодавство України прагне захистити права акціонерів, які внесли до статутного капіталу акціонерного товариства фізичні об'єкти, передані учасником товариству в користування. Згідно зі ст. 21 Закону України “Про господарські товариства” при розподілі коштів товариства в разі його ліквідації майно, передане товариству учасниками в користування, повертається в натуральній формі без винагороди.

У разі виникнення суперечки щодо виплати заборгованості товариства його грошові кошти не підлягають розподілу між учасниками до вирішення цієї суперечки або до одержання кредиторами відповідних гарантій.

Акціонерне товариство є організацією з певним капіталом. Внаслідок цього воно завжди повинно володіти майном у розмірі, не меншому від того, що визначений статутом. Ця вимо-

га стосується і часу організації акціонерного товариства, тобто на момент створення товариство повинно володіти певним майном, сформованим із вкладів (внесків) його учасників. Саме це майно в юридичній практиці називається статутним капіталом (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Формування статутного капіталу акціонерного товариства

Зменшення (зміни) капіталу акціонерного товариства можливе або через його неефективну господарську діяльність, або у зв'язку зі зменшенням розміру статутного капіталу загалом.

Статутний капітал акціонерного товариства розподілений на чітко визначену кількість рівних часток, кожна з яких називається акцією і закріплює права (або права й обов'язки) акціонера стосовно товариства. Незважаючи на те що права мають як особистий, так і майновий характер, вони до того ж пов'язані зі статутним капіталом і в більшості національних правових систем світу мають математичну оцінку. Оскільки ці права безпосередньо пов'язані із внеском у статутний капітал, лише повне внесення вкладів (внесків) у наперед встановленій (обумовленій) сумі підтверджує участь в акціонерному товаристві, яка реалізується через права й обов'язки стосовно нього.

Учасники відкритого акціонерного товариства не мають жодного правового зв'язку, відносини існують лише між учасником та акціонерним товариством.

На відміну від закритого акціонерного товариства відкрите є об'єднанням не осіб, а їхнього майна. Основна ознака закритого акціонерного товариства полягає в тому, що його акції розподіляються між засновниками і не підлягають розповсюдженню шляхом підписки, купівлі або продажу на біржі. До речі, лише кілька країн, до яких належить і Україна, мають у своїй правовій системі цю інституцію, у більшості ж законодавств держав світу це — самостійна інституція, яка походить від акціонерного права. Проте відносини щодо обов'язків виникають лише між акціонером і товариством, але не між акціонерами. Тому закрите акціонерне товариство можна вважати юридичною особою з ознаками товариства. Принагідно зауважимо про наявність низки суперечностей щодо закритих акціонерних товариств, створених на основі оренди з правом викупу і залученням майнових сертифікатів громадян України. Передусім суперечність стосується системи розподілу прибутків і дивідендної політики. Акціонери — члени трудового колективу — вважають інших акціонерів “нахлібниками” і прагнуть використовувати прибуток з мінімальним спрямуванням у фонд дивідендів. У такому разі громадяни України фактично позбавляються права на частину державних засобів виробництва в розмірі приватизаційного сертифіката.

Учасник відкритого акціонерного товариства має стосовно товариства тільки права. Його обов'язки обмежені внесками (вкладами) у статутний капітал товариства. Фактично це навіть не обов'язок, а плата за акцію, права на яку неможливо отримати до моменту сплати за неї. Деякі національні правові системи, зокрема українська, передбачають повне внесення вкладу до створення (реєстрації) статутного капіталу відкритого акціонерного товариства. У такий спосіб з моменту створення останнього акціонер справді не має обов'язків. Учасник закритого акціонерного товариства може виконувати й обов'язки перед товариством, оскільки його правовий зв'язок із товариством передбачає певні обмеження.

Права акціонера мають як майновий, так і особистий характер. До особистих прав акціонерів належать право на участь в управлінні акціонерним товариством (за винятком власників привілейованих акцій, які можуть не мати права голосу) і право на отримання інформації про діяльність акціонерного това-

риства. Втім, за наявності акціонерів, що тримають контрольний пакет акцій, міноритарні акціонери (власники дрібних пакетів акцій) не впливають на управління товариством. Отже, їхнє право на управління абстрактне і не має реальних підстав для реалізації. Єдина можливість для них висловити власну думку — це застосувати так зване голосування “ногами”, тобто продати свої акції.

У такому разі реальне право голосу мають лише власники контрольних пакетів акцій. Вони можуть прийняти чи відхилити рішення у найвищому органі управління акціонерного товариства. До майнових прав акціонерів належать: право на отримання частини прибутку від діяльності акціонерного товариства (дивіденд) і право на отримання частини майна товариства у грошовій або речовій формі в разі його ліквідації.

На акціонерне товариство не впливає зміна складу акціонерів. Акціонерне товариство з позицій права не залежить від особистості клієнтів, їхніх чеснот або недоліків, а також не потребує безпосередньої участі акціонера в діяльності товариства (за винятком його добровільної участі у вищому органі управління акціонерним товариством). Але щойно учасник отримує контрольний пакет акцій або обирається до спостережного чи виконавчого органу, його особистість уже не з правової, а з економіко-соціальних позицій набуває більшого значення для акціонерного товариства.

Участь в акціонерному товаристві не висуває обмежень щодо іншої діяльності акціонера. Останній має право брати участь в інших організаційних формах управління (ОФУ), здійснювати господарську діяльність, що є аналогічною діяльності товариства, а також укладати угоди власне з акціонерним товариством.

Акції відкритого акціонерного товариства вільно відчужуються, тобто продаються. Що ж до акцій закритого акціонерного товариства, то право їх власника на відчуження обмежено. Ці обмеження переважно мають форму привілейованого права купівлі акцій, що продаються, іншими акціонерами, або форму можливої заборони продажу акцій певній категорії осіб.

Учасник акціонерного товариства не може вийти зі складу акціонерів ані добровільно, ані внаслідок виключення загальними зборами, тому що акціонерне товариство не є товариством як таким, а закрите акціонерне товариство має лише еле-

менти товариства. Єдиним шляхом виходу зі складу акціонерів є продаж акцій іншій особі. Втім, і товариство не має права в односторонньому порядку повернути акціонерові його вклад та перервати зобов'язання в односторонньому порядку, хоча сучасне законодавство деяких держав надає акціонерові право вимагати від товариства придбання його акцій і, отже, призупинення зобов'язань.

Законодавство визначає необхідність випуску акцій — цінних паперів — або в документній формі, або в бездокументній (записи по рахунках). Але недотримання цієї вимоги не спричиняє недійсності акціонерного товариства, а може мати лише певні адміністративно-правові наслідки.

Акція є рухомим майном. Операції з акціями здійснюються тільки за правилами, встановленими для операцій з рухомістю (навіть у тому разі, коли все майно акціонерного товариства складається лише з нерухомості).

У разі ліквідації акціонерного товариства його майно спочатку йде для задоволення претензій кредиторів. Претензії акціонерів задовольняються після погашення претензій кредиторів, за винятком випадків, коли сам акціонер є кредитором свого товариства, наприклад, у сфері несплачених дивідендів. Акціонер у випадку неплатоспроможності товариства може задовольнити свої претензії з майна акціонерного товариства лише при його ліквідації.

Відповідальність акціонера за обов'язками товариства обмежена. Термін “обмежена відповідальність” не повною мірою відтворює правову сутність явища, оскільки акціонер взагалі не несе жодної відповідальності за обов'язками товариства. Він ризикує лише часткою майна, яку він вніс як вклад у статутний капітал акціонерного товариства при його створенні (або сплатив за акцію). Ця особливість товариства аж до кінця XIX ст. — до виникнення товариств з обмеженою відповідальністю — була чи не виключним привілеєм учасників акціонерного товариства (якщо не враховувати різних видів командитних товариств). Наразі ця ознака характерна для багатьох організацій підприємців у зв'язку з тим, що політика більшості держав спрямована на розширення підприємницької активності, чого можна досягти через обмежену відповідальність учасників і засновників. Необмежена відповідальність є і правомочною, і морально

обґрунтованою для індивідуального підприємця або товариства, члени якого самостійно здійснюють підприємницьку діяльність.

Акціонерне товариство є анонімною організацією. Випуск акцій на пред'явника, а також передання акцій в управління може приховувати участь тієї чи іншої особи в акціонерному товаристві й навіть її контроль над цим товариством. Принцип "таємної" участі підтверджується також вимогою законодавств більшості держав про знеособленість назви (найменування) товариства, до складу якого не можуть входити імена (найменування) його учасників.

2.2. Управління акціонерним товариством

Акціонерне товариство діє не через своїх акціонерів, а винятково через свою організацію (органи), до складу яких входять:

- загальні збори акціонерів як вищий орган управління;
- орган виконавчої влади, зосередженої у директорів (у дирекції, правлінні, адміністративній раді, раді директорів — залежно від правової системи), що має бути відображено у статуті;
- контролюючий орган (ревізійна комісія).

Передбачається також можливість існування органу, який координує діяльність акціонерного товариства в період між зборами акціонерів, — спостережної ради. Залежно від правової системи структурно акціонерне товариство може складатися з дво-, три- або дво-триланкової системи органів управління. Крім того, діє особливий контрольний орган — ревізійна комісія або ревізор, аудитор, комісар (залежно від законодавства країни).

Внутрішня структура і права на здійснення зовнішньої діяльності закріплюються у статуті акціонерного товариства. Залежно від національної правової системи це може бути зафіксовано в одному документі (статуті) або у двох (окремо регулюються внутрішня структура і порядок управління, окремо — зовнішня діяльність, обсяг правоздатності тощо).

Акціонерне товариство може бути учасником іншого акціонерного товариства, а також інших юридичних осіб. Крім того, одне акціонерне товариство може залежати від іншого.

Для ринкової економіки акціонерне товариство є найприйнятнішим видом підприємницького об'єднання, що найповнішою мірою забезпечує функцію концентрації капіталу. Втім, незважаючи на адекватність акціонерної форми сучасному етапові розвитку економіки та підприємництва, у розвитку акціонерних товариств спостерігаються різні суперечні тенденції, ускладнення та негативні ознаки. Недосконалість системи корпоративного управління створює підґрунтя для зловживань з боку керівників товариств. Отже, акціонерне товариство є складним і неоднозначним соціально-економічним явищем.

Розглядаючи акціонерне товариство, передусім слід зазначити як позитивні, так і негативні його ознаки з позицій економіки, управлінського механізму та соціального життя. Таке товариство містить величезний позитивний потенціал, який полягає в можливості концентрації капіталу. З економічних позицій воно має ще кілька переваг перед іншими формами підприємницьких об'єднань.

Акціонерне товариство сприяє підвищенню підприємницької активності та припливу капіталу в економіку, оскільки особи, які б ніколи не використовували свої капітали у сфері господарської діяльності, охоче вкладають кошти в майно товариств з обмеженою відповідальністю.

Акціонерні товариства сприяють обмеженню ризику втрати капіталу, тому що особа, що є учасником кількох акціонерних товариств, може компенсувати втрати в одному товаристві прибутками в іншому.

Діяльність акціонерного товариства практично не залежить від життєвих обставин його учасників, і тому це товариство довговічніше порівняно з іншими підприємницькими об'єднаннями.

Акціонерне товариство є ідеальною формою участі великої кількості осіб у господарській діяльності, і якщо акціонерне товариство функціонує ефективно, вигоди від його діяльності задовольняють значну частину його членів.

Акціонерні товариства відкриті для суспільства, тобто зобов'язані публікувати баланси (звіти про витрати та прибутки),

які мають бути засвідчені незалежним аудитором, що дає можливість суспільству здійснювати громадський контроль за діяльністю виконавчих органів акціонерного товариства і запобігти можливим зловживанням з їх боку.

Акціонерні товариства за кордоном мають висококваліфікований управлінський персонал, оскільки виконавчі органи формуються з найманих працівників (наприклад, діяльність товариства значною мірою залежить від управлінських навичок конкретного учасника). Часто найманий працівник прагне стати акціонером компанії, яка його наймає. Характерним прикладом є історія переходу всесвітньо відомого менеджера Лі Якоки з компанії Форда до компанії “Крайслер”. Найманий генеральний директор Лі Якока доклав багато зусиль для розвитку компанії Форда й почав претендувати на роль акціонера, проте отримав відмову з поясненням, що навіть родина Фордів має лише 2,5 % акцій (при шаленому обігу коштів вони приносять великі дивіденди). Якока перейшов на роботу в компанію “Крайслер”, яка в той час перебувала у стані занепаду і де йому обіцяли 1 % пакета акцій. Здійснений Якокою аналіз діяльності цієї компанії засвідчив, що кризову ситуацію спричиняє брак фінансового менеджменту. Корпоративна етика забороняє залучати фахівців з однієї компанії до роботи в іншій, тому Якока розшукав пенсіонерів — колишніх фінансистів з компанії Форда, котрі вже не працювали у ній, і створив з них фінансове ядро компанії “Крайслер”. Остання почала стрімко розвиватися, а акціонер Якока разом з іншими акціонерами отримав значні доходи і дивіденди.

До недоліків акціонерного товариства належать такі:

1. Акціонерне товариство з огляду на невірничі витрати, необхідні як для створення, так і забезпечення діяльності його внутрішнього механізму, є найдорожчою формою підприємницького об'єднання.

2. Управління акціонерним товариством порівняно з управлінням іншими підприємницькими об'єднаннями є складнішим. Органам управління великих акціонерних товариств властива значна інертність, вони не завжди вчасно реагують на зміну кон'юнктури ринку.

Виконавчий орган, навіть за умов швидкої орієнтації в економічній ситуації, часто не має достатніх повноважень для прийняття необхідного рішення.

3. Контроль за діяльністю акціонерного товариства з боку міноритарних учасників часто виявляється неефективним. Міноритарні акціонери, які перебувають у різних регіонах держави або навіть у різних частинах земної кулі, через брак єдності та відсутність професійних навичок у сфері управління та підприємництва не можуть реально впливати на діяльність акціонерного товариства, що створює можливості для зловживань з боку невеликої групи найманих менеджерів або власників контрольного пакета акцій.

4. Великі дивіденди, які іноді має сплачувати акціонерне товариство з позаекономічних причин, можуть уповільнити темпи його розвитку і навіть призвести до економічної кризи.

5. Можливе таке акціонерне засновництво, коли заради отримання зиску створюються нежиттєздатні господарюючі суб'єкти ("мильні бульбашки"). Засновники широко рекламують своє товариство, залучають кошти як вклади у статутний капітал товариства, підвищують курс акцій і реалізують їх, залишаючи інших акціонерів ні з чим (у тому числі без дивідендів).

6. Можлива спекуляція акціями, яка, з одного боку, може негативно позначитись на рентабельності підприємства і навіть спричинити кризу. З іншого боку, вона розпалює нездорові інстинкти учасників товариства, бо очікування швидкого зиску без докладання зусиль породжує утриманські настрої рантє. Акціонерна спекуляція може призвести до втрати майна багатьма учасниками і зрештою — до небажання великої маси людей довіряти свої гроші акціонерним товариствам. Це відбувається тоді, коли акції купують не з метою отримання дивідендів від діяльності акціонерного товариства, а для отримання зиску від продажу, що може призвести до краху, і насамперед міноритарних акціонерів, котрі, не знаючи чинників впливу на підвищення та зниження курсу акцій і віддавши інколи свої останні заощадження, найчастіше втрачають свій капітал.

Чинне законодавство України в певний спосіб захищає інтереси власників невеликих пакетів акцій. Відповідно до нього меншість акціонерів не може перешкодити більшості призначити керівників товариства, розподіляти прибуток та приймати інші стратегічні рішення. Проте міноритарії, які мають разом понад 25 % акцій, здатні об'єднатись і блокувати рішення

про ліквідацію товариства, про виведення активів, збільшення або зменшення статутного капіталу.

Як характерний приклад спроби пожертвувати інтересами міноритарних вкладників на користь “мажорів” наведемо історію розвитку акціонерного товариства, розташованого в одному з порівняно невеликих обласних центрів України. Власники контрольного 60-відсоткового пакета акцій вирішили шляхом класичної додаткової емісії “розмити” 29-відсотковий пакет акцій міноритаріїв. Існує підозра, що спроба здійснити нову емісію пов’язана з можливою ліквідацією товариства, тому що воно має великі борги перед постачальниками.

Ситуація, що склалася в товаристві, доволі типова. Наразі товариство контролює група харківських компаній, які володіють понад 60 % акцій. За окремими оцінками, усі ці компанії входять у впливову російсько-українську групу. Міноритарії контролюють 29 % акцій, що дає їм змогу блокувати рішення, які порушують інтереси міноритарних вкладників. Збільшення статутного капіталу товариства на 49,2 % призвело б до скорочення частки міноритаріїв у цьому фонді до 22 %. Таким чином, блокуючий пакет акцій міг би перетворитися на пакет, який не матиме жодного впливу.

Для прийняття рішення про додаткову емісію необхідно 75 % голосів акціонерів. Якщо всі власники акцій з’являться на збори, набрати потрібний відсоток прихильників емісії не вдасться, тому власники контрольного пакета вдалися до хитрощів: призначили реєстрацію учасників зборів на території режимного об’єкта, що є частиною власності товариства. На цей об’єкт не було допущено не тільки акціонерів, а й навіть представника комісії з цінних паперів, призначення якого — перевіряти законність проведення зборів. У Законі України “Про господарські товариства” проведення загальних зборів акціонерів у фізично доступному місці, придатному для такої акції, не обумовлено, що надає можливість недобросовісним менеджерам відшукувати в законі шпарину для отримання власного зиску.

Міноритарні вкладники так само мають певні важелі для обстоювання своїх інтересів. У зазначеному випадку про порушення їхніх прав щодо участі в загальних зборах було складено акт і зібрано підписи свідків інциденту. Один з міноритар-

них вкладників звернувся з вимогою про виключення товариства з лістингу через порушення прав акціонерів, що зазвичай призводить до призупинення операцій з акціями товариства та зниження їх котирувань на фондовому ринку. У такому разі буде дуже важко залучити гроші через випуск облігацій або розміщення акцій і “відштовхнути” у такий спосіб міноритарних акціонерів від вирішення долі своєї власності.

2.3. Види акціонерних товариств

З огляду на специфіку законодавства України акціонерне товариство розглядається не як єдина правова форма, а як дві форми: акціонерне товариство відкрите і закрите.

Закрите акціонерне товариство як самостійна правова форма — це підприємницьке об’єднання, в якому обіг акцій обмежений, а також наявні інші обмеження прав осіб, пов’язані з участю в такому товаристві.

У деяких підприємницьких об’єднаннях закрите акціонерне товариство, незважаючи на його близькість до товариства з обмеженою відповідальністю, стоїть вище останнього. З огляду на це деяких обмежень і обов’язків, притаманних товариству з обмеженою відповідальністю, немає в закритому акціонерному товаристві. Зокрема, учасник такого товариства не виключається з його складу, а зобов’язання між учасниками закритого акціонерного товариства відсутні. Проте його акціонер може мати певні зобов’язання перед товариством, наприклад дотримуватись умов, передбачених статутом при відчуженні акцій.

При цьому права учасника щодо майна невеликі, проте й обов’язки незначні. Закрите акціонерне товариство через його перехідний характер і доволі незначні правові можливості цієї організаційно-правової форми залежно від ступеня “закритості” може наблизитись або до товариства з обмеженою відповідальністю, або до відкритого акціонерного товариства.

За іншими ознаками підприємницького об’єднання закрите акціонерне товариство не відрізняється від інших типів юри-

дичних осіб, тобто загальна мета, загальне майно, загальна відповідальність, загальні справи об'єднання, трансформовані в мету, майно, відповідальність і справи закритого акціонерного товариства.

Відкрите акціонерне товариство — це такий тип підприємницького об'єднання, де закінчується рух від часткового до загального і від загального до повністю часткового. Це свідчить про те, що особа, створивши підприємницьке об'єднання і відокремивши від себе частину свого майна, у перших (початкових) формах такого об'єднання ще повністю розпізнається і навіть відіграє головну роль у такому об'єднанні, але після проходження піку такого об'єднання (повного товариства) вже спостерігається дедалі менший її вплив на підприємницьке об'єднання. Зрештою, у відкритому акціонерному товаристві особи, які беруть участь у його створенні, практично не розпізнаються, на перший план виходить не особисте, а майнове спілкування, у результаті — цілком відсутній правовий зв'язок між учасниками такого товариства, а наявне тільки виділене й об'єднане ними майно.

У відкритому акціонерному товаристві єдиним обов'язком його учасників є внесення обумовленого статутом вкладу у статутний капітал відкритого акціонерного товариства (як плата за акції). Та навіть цього обов'язку через специфіку окремих правових систем може й не бути, якщо статутний капітал такого товариства необхідно повністю сформувавши до моменту його реєстрації, а відповідно і до появи його акціонерів.

У відкритому акціонерному товаристві у зв'язку з мінімальними правами акціонера щодо товариства (та його майна) він не має й жодних обов'язків.

Для розширення своєї діяльності акціонерне товариство змушене залучати нові капітали, збільшуючи в такий спосіб кількість учасників. У цьому зв'язку окремі акціонери реально вже не можуть вплинути на прийняття рішень щодо долі товариства, оскільки через їхню значну кількість і роз'єднаність вони не здатні узгоджувати свої наміри й дії. Перспективу відкритого акціонерного товариства на сучасному етапі його розвитку визначає або акціонер, який володіє контрольним пакетом акцій, або виконавчий орган через можливість мані-

пулювання зборами акціонерів. Отже, сучасні акціонерні товариства, особливо великі, здебільшого самодостатні, й основна маса акціонерів не відіграє в них жодної ролі, а товариством управляє система органів, яка практично не враховує думок більшості учасників. У такому разі, як зазначалося раніше, єдиною можливістю міноритарного акціонера виявити своє негативне ставлення є продаж акцій.

Втім корпоративні відносини між акціонерами завдяки концентрації капіталу та синергічному ефекту можуть дати вигоди у вигляді престижу товариства, його впливу на соціальне та політичне життя суспільства, що позитивно позначиться на фінансовому стані всіх акціонерів.

Питання для самоконтролю

1. Функції корпоративного управління.
2. Види акціонерних товариств: спільне та відмінне.
3. Відкриті акціонерні товариства.
4. Власники акціонерного товариства.
5. Недоліки акціонерних товариств.
6. Переваги корпоративних систем.

Розділ 3. Управління акціонерним товариством

3.1. Найновіші підходи до визначення сутності корпоративного управління

У світлі найновіших підходів до визначення сутності корпоративного управління його можна розглядати з різних позицій — суспільних, економічних, нормативно-правових та управлінських.

Із суспільних позицій корпоративне управління постає як побудова відносин між корпорацією та суспільством. Механізми, за допомогою яких максимізується вартість корпорації, при тому, що спостережна рада відіграє значну роль у підтримці рівноваги між інтересами акціонерів з одного боку і менеджерів та

пересічних найманих працівників, постачальників, кредиторів, клієнтів, партнерів, інших зацікавлених осіб і суспільства загалом є сутністю корпоративного управління.

Суспільний підхід до корпоративного управління виводить на чільне місце проблеми інформації та моніторингу з боку суспільства певних аспектів діяльності корпорації, формування системи стимулів та заборон, які, з одного боку, стимулюють економічний розвиток корпорацій, а з іншого — обмежують його можливі негативні наслідки для суспільства.

З позицій економіки корпоративне управління становить систему відносин між керівництвом товариства-емітента та особами, які певною мірою беруть участь в управлінні товариством як юридичною особою, а саме власниками акцій і боргових зобов'язань й іншими зацікавленими особами.

З нормативно-правових позицій корпоративне управління розглядається як дотримання норм, що регламентують права, обов'язки та відповідальність осіб, які управляють акціонерним товариством. Ці норми закріплені в законах та підзаконних актах держави, а також у статуті та інших внутрішніх правових документах товариства.

З позицій управлінського підходу корпоративне управління є системою обраних і призначених органів, що управляють діяльністю акціонерного товариства, забезпечуючи економічний ефект за умов відповідності нормам законодавства держави та внутрішніх статутних документів.

Якщо об'єднати всі ці аспекти, то поняття “корпоративне управління” можна визначити як діяльність обраних та призначених органів акціонерного товариства, спрямовану на отримання максимального прибутку від діяльності акціонерного товариства за умов відповідності нормам законодавства держави та внутрішніх статутних документів і підтримання балансу інтересів усіх зацікавлених сторін.

Управління корпорацією включає вирішення правових, фінансових, маркетингових, кадрових та організаційно-технічних питань; воно здійснюється загальними зборами акціонерів, спостережною радою, правлінням та ревізійною комісією. До його основних завдань належать такі:

- прийняття управлінських рішень;
- організація виробничої діяльності;

- забезпечення ефективного поточного та стратегічного управління;
- контроль за діяльністю товариства;
- аналіз діяльності товариства;
- гарантування однакового і справедливого ставлення до всіх акціонерів;
- створення рівних для всіх акціонерів можливостей для ефективного захисту їх інтересів у разі їх порушення;
- забезпечення рівноваги інтересів акціонерів, менеджерів і найманих працівників, постачальників, кредиторів, клієнтів, партнерів, інших зацікавлених осіб, держави та суспільства в цілому.

Характерною ознакою корпоративного управління є відокремлення володіння власністю від безпосереднього управління нею. У цьому зв'язку складаються різні групи учасників корпорацій, інтереси яких найчастіше не збігаються. Найтиповішими групами є такі:

- представники менеджменту;
- акціонери — власники контрольного пакета акцій;
- міноритарні акціонери;
- власники інших цінних паперів товариства (наприклад, облігацій);
- кредитори, які не є власниками цінних паперів товариства;
- органи державної влади та місцевого самоврядування.

Основною сферою інтересів найманих менеджерів є зазвичай збільшення власних доходів, стабільність своїх позицій у товаристві, мінімізація впливу непередбачуваних обставин, а також зниження ризиків у діяльності товариства.

Акціонери зацікавлені в підвищенні курсової вартості акцій, збільшенні дивідендів, що стимулює їх до ризикованіших вкладень.

Органи державної влади та місцевого самоврядування зацікавлені у спроможності товариства сплачувати податки і створювати робочі місця.

Кредитори, які не є власниками цінних паперів, потребують гарантій своєчасного виконання зобов'язань з боку товариства і тому зацікавлені у стабільності його фінансового стану.

У 70-х роках ХХ ст. виникла так звана теорія принципала-агента, або агентська теорія. Її автором вважається Росс. Він

перший розглянув конфлікт інтересів агента (найманого менеджера, який не володіє власністю, але реально контролює діяльність товариства) і власника, який не управляє своєю власністю. Оскільки інтереси цих двох сторін не збігаються, існує можливість з боку агента зловживань владою не на користь принципала. Мало того, активна діяльність агента на користь принципала іноді має для агента, так би мовити, “негативну корисність”.

Справджуваність цієї теорії підтверджується прикладами з практики.

З огляду на положення агентської теорії постає завдання створити таку модель корпоративного управління, яка б обмежувала владу менеджерів і захищала інтереси власників, але не обмежувала при цьому ініціативи агента в його діяльності на користь товариства. При цьому необхідно досягти такої прозорості діяльності акціонерного товариства, щоб акціонери-аутсайди (тобто акціонери, які перебувають за межами акціонерного товариства на відміну від акціонерів-інсайдерів) мали достатньо інформації і можливість моніторингу діяльності товариства.

3.2. Типові для України проблеми корпоративного управління

Відсутність досвіду функціонування в Україні акціонерних товариств, недостатня участь держави у становленні корпоративного руху, негативні наслідки прийнятої в Україні моделі приватизації, недоліки

в чинному законодавстві щодо регламентації діяльності акціонерних товариств та деякі інші чинники призвели до певних проблем і труднощів, на подолання яких має бути спрямоване управління українськими корпораціями. Найрішучіші заходи мають бути вжиті для вирішення таких нагальних проблем:

- залучення державних органів до активнішої участі в розвитку корпоративного управління;
- удосконалення законодавства щодо процедури скликання та проведення загальних зборів і надання всім акціонерам

необхідної інформації з метою запобігання можливості маніпулювання їхніми голосами;

- подолання наслідків застосування української моделі приватизації, що призвела до розпорошення акцій серед мільйонів фізичних осіб і непропорційно великої кількості міноритарних інвесторів у структурі капіталу акціонерних товариств, тобто здійснення законодавчо врегульованої консолідації пакетів акцій;
- чітке дотримання порядку й термінів виплати акціонерам дивідендів;
- своєчасне надання акціонерам інформації про можливу емісію, про оплату праці членів спостережної ради та правління і про кількість акцій, що їм належать;
- обов'язкове надання всім акціонерам підтвердженого зовнішнім аудитом щорічного фінансового звіту;
- створення законодавчо підкріплених процедур вибору членів ревізійної комісії та визначення зовнішнього аудитора;
- законодавче унеможливлення здійснення оборудок на основі інсайдерської інформації в інтересах менеджерів або великих акціонерів;
- законодавче унеможливлення таких порушень прав акціонерів на участь в управлінні та розподілі прибутків, як “розмивання” капіталу, за якого майнова частка одних акціонерів збільшується за рахунок зменшення майнової частки інших, передання акцій у довірче управління або права голосу за довіреністю, порушення порядку здійснення великих операцій, приховане володіння акціями, штучне банкрутство, заборона розпорядження акціями, здійснення афільованими особами оборудок, що завдають збитків емітенту й акціонерам, маніпулювання цінами та впровадження оборудок з використанням інсайдерської інформації, недопущення на загальні збори представника акціонера на підставі нібито недійсної довіреності, несплата або несвоєчасна сплата дивідендів, непропорційне зменшення номінальної вартості акцій одних типів і категорій порівняно з акціями інших типів і категорій.

За наявності зазначених проблем доволі важко налагодити чітке корпоративне управління, але без нього існування в Україні акціонерних товариств приречене на руйнацію.

В Україні залежно від потреб акціонерного товариства та кількості акціонерів у ньому можуть використовуватись різні моделі управління (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Моделі корпоративного управління в Україні

Модель	Загальні збори акціонерів	Ревізійна комісія	Спостережна рада	Колегіальний виконавчий орган (правління, рада директорів)	Одноособовий виконавчий орган (директор, президент)
I	+	+	+	+	—
II	+	+	+	—	+
III	+	+	—	+	—
IV	+	+	—	—	+

У будь-якому акціонерному товаристві вищим органом є загальні збори акціонерів. Обов'язкова також наявність ревізійної комісії. Щодо спостережної ради, то відповідно до ч. 2 ст. 46 Закону України “Про господарські товариства” її створення є обов'язковим тільки для товариств, де налічується понад 50 акціонерів. Виконавчі органи формуються залежно від потреб акціонерного товариства.

3.3. Основні принципи корпоративного управління

Без дотримання визнаних в усіх країнах принципових підходів до корпоративного управління, а саме наявності кодексу принципів, справедливості, встановлення процедури голосування, прозорості, звітності й стратегічного планування, неможливе вільне функціонування ринку цінних паперів та інвестицій. Розглянемо ці основні принципи.

1. **Наявність кодексу принципів.** Кожне акціонерне товариство має розробити власний кодекс принципів, яким повинні керуватися члени спостережної ради та правління. Цей кодекс призначений для чіткої регламентації взаємовідносин з акціонерами та зобов'язань товариства перед ними. Кодекс має стати нормою корпоративного управління. На практиці в корпоративному управлінні товариством керівні органи повинні дотримуватися кодексу принципів і доповідати акціонерам про будь-яке відхилення від нього. Учасникам корпоративних відносин необхідно періодично переглядати положення кодексу, що дасть змогу підтримувати стандарти корпоративного управління на належному рівні.

2. **Справедливість.** Акціонерні товариства, що діють на ринку, повинні забезпечувати однакове ставлення до всіх акціонерів, включаючи зарубіжних. Вони повинні поважати інтереси міноритарних акціонерів і не здійснювати діяльності, що може завдати їм збитків. Одна акція має надавати їй власникові право одного голосу на зборах акціонерів.

3. **Встановлення процедури голосування.** Акціонерів слід своєчасно інформувати про збори та питання, що на них виносяться. Матеріали для обговорення та голосування мають бути чіткими, короткими та надавати адекватну інформацію, яка б давала можливість приймати на її основі рішення з питань, що розглядаються. Ці матеріали повинні поширюватись серед акціонерів своєчасно, щоб сприяти активній участі останніх у діяльності товариства. Голоси мають бути точно підраховані, а результати голосування незалежно від його форми (особисте чи за довіреністю) оприлюднені.

4. **Прозорість.** Дієвість і конкурентність ринку ґрунтуються на відкритості. Якщо ринок не створить високого рівня довіри до себе та до інформації, яку надає, він втратить своїх акціонерів. За наявності різних типів звітності акціонерні товариства повинні дотримувати загально визнаних міжнародних стандартів, які забезпечують суспільству прозорість і відкритість діяльності товариства.

5. **Звітність.** Члени спостережної ради та правління мають бути підзвітні акціонерам. Основну відповідальність спостережна рада несе за розвиток стратегічного планування діяльності акціонерного товариства в такий спосіб, щоб домінуючим чинником цієї діяльності було постійне підвищення стабільності

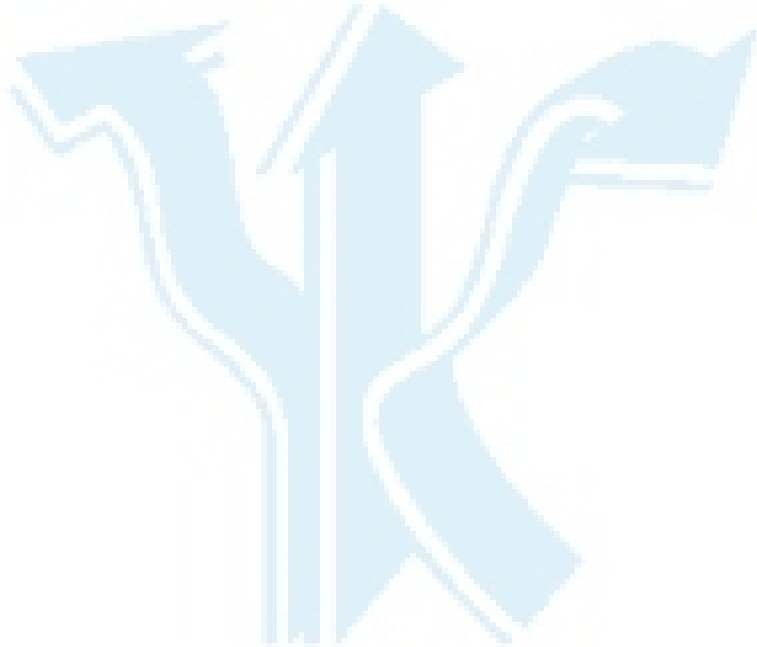
акцій, а також за відповідність своїх членів і команди менеджерів завданням стратегічного планування. Спостережна рада та правління мають бути відкриті для будь-якого запиту з боку акціонерів про стан та оцінку діяльності акціонерного товариства, ступінь ефективності функціонування адміністрації, оплату праці її членів, призначення членів правління, біографічні відомості про них та про їхню майнову частку в товаристві, стратегічне планування. Можливість моніторингу діяльності товариства з боку спостережної ради та акціонерів, а також узгодження інтересів менеджменту з інтересами акціонерів є ключовими факторами для подальшого вдосконалення системи корпоративного управління.

6. Стратегічне планування. Вміння членів спостережної ради та правління передбачати довгострокову перспективу розвитку товариства і планувати його діяльність відповідно до цієї перспективи є запорукою нарощування капіталу за умов підтримки стратегічної лінії акціонерами.

Основні принципи корпоративного управління зосереджені на проблемах, які виникають внаслідок поділу власності й управління нею, і стосуються акціонерних товариств, чії акції є в обігу на фінансовому ринку. Рішення про розробку стандартів і норм корпоративного управління було прийнято у квітні 1998 р. на засіданні Ради Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР) на рівні міністрів країн-учасниць. Активну участь у процесі розробки кодексу принципів корпоративного управління взяли такі впливові світові організації, як Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, профспілки, бізнесові кола та Комітети ОЕСР з фінансових ринків, міжнародних інвестицій та транснаціональних компаній, промисловості, з питань політики охорони довкілля. Результатом цієї діяльності стало прийняття на засіданні Ради ОЕСР у травні 1999 р. Кодексу “Принципи корпоративного управління”, який урегулює питання п’яти сфер корпоративного управління: права акціонерів, однакове ставлення до акціонерів, роль заінтересованих осіб, розкриття інформації та її прозорість, обов’язки спостережної ради. Дотримання цих принципів надасть можливість акціонерним товариствам України вдосконалювати корпоративне управління відповідно до світових стандартів.

Питання для самоконтролю

1. Сутність корпоративного управління.
2. Основні завдання органів корпоративного управління.
3. Типові проблеми корпоративного управління.
4. Моделі корпоративного управління.
5. Основні принципи корпоративного управління.



МАУП

Загальний огляд нормативної бази діяльності акціонерних і приватизованих підприємств

Розділ 4. Нормативно-правове регулювання діяльності акціонерного товариства

4.1. Законодавче регулювання діяльності акціонерного товариства

Система законодавчого регулювання діяльності акціонерного товариства є багаторівневою ієрархічною структурою, в основу якої покладено Конституцію України. Правове забезпечення діяльності акціонерних товариств репрезентовано законами

України “Про власність”, “Про господарські товариства” (зі змінами, внесеними законами України від 14.10.92, 16.12.93, 02.03.95, 14.03.95, 23.12.97, а також Декретом України від 31.12.92) та багатьма іншими нормативними актами.

Закон України “Про власність” встановлює загальні основи регулювання відносин власності в Україні, визначає поняття права власності та його складових — права володіння, використання та розпорядження майном. У ньому зафіксовано форми власності — приватна, колективна, державна, продекларовано принципи рівності всіх форм власності й гарантії захисту прав та інтересів власника від неправомірних дій з боку фізичних і юридичних осіб або держави.

Закон України “Про господарські товариства” встановлює порядок створення, функціонування та діяльності товариств, у тому числі й акціонерних. Правове регулювання діяльності акціонерних товариств містить значний суспільно-правовий

компонент. Його сутність на відміну від приватноправового регулювання полягає в імперативних приписах з боку держави про порядок утворення і діяльності акціонерних товариств незалежно від їхнього волевиявлення. Держава прагне певною мірою уніфікувати діяльність численних суб'єктів господарювання. Законодавчі акти регулюють правила встановлення засновників акціонерного товариства, порядок здійснення емісії, придбання, розповсюдження, оплати акцій і розподілу їх між засновниками, повноваження установчих та загальних зборів акціонерів, зміст статуту, порядок збільшення або зменшення статутного капіталу, а також порядок створення органів управління акціонерним товариством. Держава опікується ефективністю функціонування економіки, економічною безпекою її численних суб'єктів, соціальною захищеністю громадян, а ефективна діяльність або банкрутство акціонерних товариств мають не тільки економічне, а й соціальне значення.

Законодавчі акти України, які регулюють діяльність акціонерних товариств, поділяються на три групи.

Перша група законодавчих актів України визначає організаційно-правову форму акціонерного товариства як підприємницької організації. Специфіка організаційно-правової форми акціонерного товариства визначена передусім законами України “Про господарські товариства” (1991 р.) та “Про зміни до Закону України «Про господарські товариства»” (1997 р.), які регламентують порядок скликання загальних зборів акціонерів, компетенцію керівних органів акціонерного товариства, порядок емісії акцій, мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства, зміну розміру статутного капіталу, порядок реорганізації закритого акціонерного товариства у відкрите тощо.

Проте в зазначених нормативних актах не висвітлено такі аспекти діяльності акціонерних товариств, як відповідальність посадовців з виконавчих органів і членів правління та повноваження комісії з цінних паперів та фондового ринку в разі порушення законів, що регулюють діяльність акціонерного товариства, і прав акціонерів. У чинному законодавстві чітко не визначено права акціонерів закритого акціонерного товариства на розпорядження власним пакетом акцій, немає послідовної

регламентації багатьох аспектів діяльності акціонерного товариства, водночас існує низка тверджень, які можна тлумачити двозначно. Податкове законодавство України не враховує специфіки фінансових процесів, пов'язаних з корпоративною діяльністю. Крім того, не існує сучасних регулюючих нормативних актів щодо здійснення процедури корпоративних перетворень та операцій, крім прийнятого в 1994 р. Положення, де розглядаються підприємства з часткою державної власності 75 %.

Недосконалість і недоліки чинного законодавства щодо регламентації діяльності акціонерних товариств породжують зловживання з боку посадовців виконавчих органів і гальмують корпоративні перетворення, що загалом негативно позначається на розвитку економіки України.

Друга група законодавчих актів України визначає особливості емісії й обігу акцій відкритих акціонерних товариств на вторинному ринку цінних паперів. Специфіка діяльності фондового ринку в Україні, порядок здійснення та реєстрації емісій, основні характеристики акцій, правила їх придбання та виплати дивідендів, правила надання інформації про емітента, його емісійну діяльність та обіг акцій, права власників акцій визначені законами України “Про цінні папери та фондову біржу” від 18 червня 1991 р. (зі змінами, внесеними законами України від 14.10.92, 02.03.95, 14.03.95, 09.07.96), “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” від 30 жовтня 1996 р., указами Президента України “Про корпоратизацію” (1993 р.), “Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку” (1995 р.), “Про основні напрямки розвитку фондового ринку в Україні в 2000 році” тощо, а також положенням “Про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених із державних підприємств у процесі приватизації й корпора-тизації” від 11 квітня 2000 р. та іншими регулюючими документами Державної комісії з цінних паперів.

Незважаючи на чинну правову базу для існування вторинного ринку цінних паперів, єдиною формою отримання прибутку для власника акцій залишаються дивіденди, а вторинного обігу цінних паперів в Україні практично немає. Тому ухвалена Постановою Верховної Ради України Концепція функціонування та розвитку фондового ринку від 22 вересня 1995 р.

хоча й не є законодавчим документом, але має велике значення для подальшого розвитку акціонерних товариств, тому що визначає основні принципи діяльності фондових ринків з урахуванням світових стандартів, а саме:

- забезпечення створення рівних можливостей і спрощення доступу інвесторів та позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів дискримінації прав суб'єктів ринку цінних паперів;
- надійність захисту інвесторів, створення необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та забезпечення захисту їхніх майнових прав;
- створення гнучкого та ефективного базису системи регулювання фондового ринку;
- створення надійного механізму обліку та контролю, запобігання зловживанням та злочинності на ринку цінних паперів;
- реалізація потенційних можливостей фондового ринку з мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення;
- створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки та взаємовідносини її суб'єктів;
- надання інвесторам повної та відкритої інформації щодо умов випуску та обігу цінних паперів, гласності в питаннях фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації суб'єктів фондового ринку;
- забезпечення певної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів та ринкових посередників, створення умов для змагання за найвигідніше розміщення вільних фінансових ресурсів;
- встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників за наявності контролю дотримання учасниками фондового ринку правил добросовісної конкуренції.

Відповідно до світової практики фондовий ринок в Україні є об'єктом державного регулювання, що визначений Законом України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в

Україні”. Цей Закон визначає форми державного регулювання ринку цінних паперів, а також види професійної діяльності, які можуть здійснюватися на ринку цінних паперів, зокрема організація торгівлі та торгівля на ринку цінних паперів, депозитарна та рахунково-клірингова діяльність, управління цінними паперами та ведення реєстру власників іменних цінних паперів.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється за такими напрямками:

- оприлюднення всієї суттєвої інформації про ринок цінних паперів (умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності та рівень управління діяльністю емітентів, обсяг, характер і тенденції в торгівлі цінними паперами тощо);
- ліцензування та регулювання діяльності фінансових посередників, у тому числі тих, що здійснюють довірчу діяльність на фондовому ринку, нагляд за її здійсненням, встановлення економічних нормативів щодо адекватності фінансових ресурсів посередників обсягу та характеру операцій, які вони здійснюють;
- нагляд за діяльністю організованих систем торгівлі цінними паперами, встановлення в разі необхідності 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 (неоприлюднену) з метою отримання прибутків, а також запобігання збиткам при операціях з цінними паперами;
- забезпечення прав власників цінних паперів, передусім пайових (доступ до фінансової звітності емітентів), участь в управлінні (реалізація права голосу, безперешкодне та швидке засвідчення прав власності на цінні папери тощо).

В Україні передбачено такі форми державного регулювання діяльності фондового ринку:

- прийняття законодавчих актів з питань діяльності учасників ринку;

- регулювання емісії та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку;
- видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку;
- заборона та призупинення професійної діяльності на ринку на певний термін (до одного року) за певних умов;
- реєстрація емісій цінних паперів та інформація про наступну емісію;
- створення системи захисту прав інвесторів, контроль за достовірністю інформації, наданої емітентами цінних паперів;
- встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку та контролю за їх дотриманням;
- контроль за системами ціноутворення на ринку.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка діє відповідно до Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, затвердженого Указом Президента України від 25.09.02.

Третя група законодавчих актів України з регулювання діяльності акціонерних товариств передбачає встановлення законодавчих основ діяльності учасників та посередників фондового ринку України. Питання діяльності фондового ринку регулюються як законодавчими актами прямої дії, так і опосередковано за допомогою низки законів України про приватизацію, оподаткування, антимонопольне законодавство.

Найбільшим власником в Україні все ще залишається держава: за даними Фонду державного майна України (ФДМУ) держава володіє корпоративними правами загальною вартістю близько 26,47 млрд грн. Станом на 1 квітня 2004 р. українська держава була акціонером 1479 господарських товариств різної форми власності, у тому числі 34 національних акціонерних і державних холдингових компаній (рис. 4.1). Усі вони утворені на підставі відповідних указів та постанов Президента України та Верховної Ради. У державних холдингах і акціонерних компаніях зосереджується лівова частка державного майна: 33 державні акціонерні та холдингові компанії управляють майном загальним обсягом 15 млрд грн. Незважаючи на широту участі держави в діяльності господарських товариств, її глибина не однорідна. Диктувати умови держава може лише

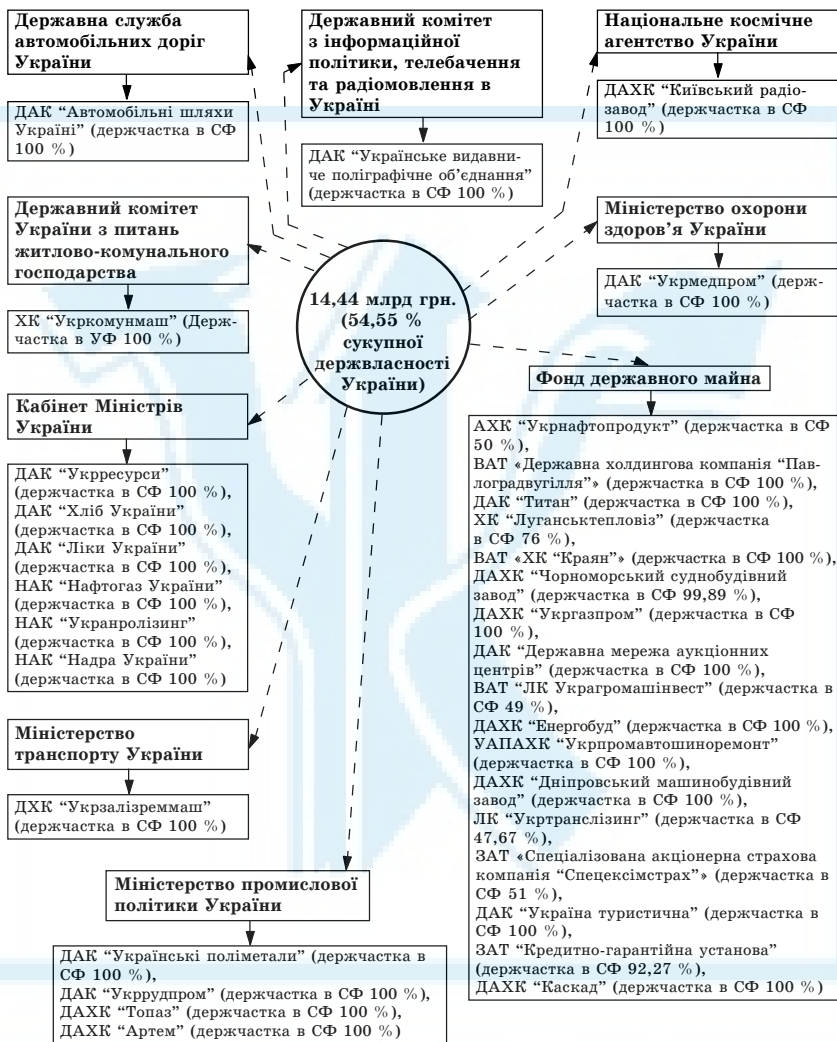


Рис. 4.1. Схема розподілу корпоративних прав держави в акціонерних і холдингових компаніях станом на 01.04.04

(ДАК — державна акціонерна компанія; ДАХК — державна акціонерна холдингова компанія; ДХК — державна холдингова компанія; НАК — національна акціонерна компанія; ЗАТ — закрите акціонерне товариство; ВАТ — відкрите акціонерне товариство; ЛК — лізингова компанія; СФ — статутний фонд)

Джерело: БІЗНЕС, № 26 (597), 28.06.04.

стосовно 343 об'єктів, у яких частка державної власності перевищує 50 % (контрольний пакет акцій). Блокувати небажані для себе рішення держава може у 583 господарських товариствах, де вона володіє пакетом з 25–50 % акцій. В інших 553 підприємствах участь держави можна вважати формальною. Тут її частка не перевищує 25 %. Шляхом цілком законних маніпуляцій приватний капітал відсторонює державу від управління об'єктом. Більшість акціонерних (25) і холдингових (34) товариств держава контролює повністю (100 % державної власності у статутному капіталі). Програмою приватизації на 2004–2008 рр. їх роздержавлення не передбачається. Президентські вибори 2004 р. та парламентські 2006 р. можуть внести корективи в долю державних акціонерних і холдингових товариств.

Значне місце в державних портфелях посідають акції підприємств, щодо яких почалася процедура банкрутства. На 1 квітня 2004 р. таких підприємств налічувалося 343 (23 % підприємств з державною часткою).

Відповідно до чинного законодавства, управління корпоративними правами держави здійснює Фонд державного майна (ФДМ), інші центральні й місцеві органи виконавчої влади та деякі юридичні особи. Зокрема, центральний апарат ФДМ управляє 348 об'єктами (24 % загальної їх кількості), з них у 129 (9 %) державі належить контрольний пакет акцій. Регіональні відділення ФДМ управляють 1076 господарськими товариствами (державі належать 168 контрольних пакетів). Центральні органи виконавчої влади управляють 53 господарськими товариствами (45 контрольних пакетів), Кабінет Міністрів України — корпоративними правами шести найпривабливіших акціонерних і холдингових товариств, зокрема акціонерного товариства “Нафтогаз України”. Інші центральні органи уповноважені управляти корпоративними правами держави в десяти акціонерних та холдингових товариствах. Принагідно зауважимо, що з усіх державних холдингів ФДМ управляє тільки 12 найдрібнішими та найменшою мірою потужними. За рішенням уряду з управління ФДМ вилучені корпоративні права таких великих моноакціонерних об'єктів, як “Укртелеком” та всі електроенергетичні компанії, тобто ФДМ управляє переважно залишками корпоративних прав.

Задля справедливості зазначимо, що центральні органи виконавчої влади не мають можливості ефективно управляти державною власністю, оскільки їх дії не врегульовані законодавчо. Досить зауважити, що законодавчо не визначено статусу ані Кабінету Міністрів України, ані ФДМ. Тривалий час ФДМ сподівається на прийняття Верховною Радою України законів про акціонерні товариства, холдинги, управління об'єктами державної власності, а також внести зміни до законів про цінні папери, фондову біржу та національну депозитарну систему.

Практика довела, що економічний ефект від управління корпоративними правами держави, які не перевищують 50 % статутного капіталу, такий низький, що не відшкодовує навіть адміністративних витрат. Державні корпоративні права тривалий час гальмували банкрутство неефективних і не потрібних ринковій економіці підприємств. Такі підприємства підтримували своє існування здебільшого завдяки розпродажу активів, оренді або збільшенню боргових обов'язків.

Значно ускладнює управління державною власністю невідповідність між вартістю корпоративних прав, яку декларує держава, і їх реальною ринковою ціною. Так, вартість більшості неефективних підприємств істотно завищена. Держава практично не отримує дивідендів від таких корпоративних прав і не може визначити їх курсову вартість, оскільки вони не котуються на вторинному ринку. Водночас витрати на відрадження чиновників для участі у зборах акціонерів поглинають більшу частину бюджету, що виділяється органам приватизації. За даними ФДМ, малоефективний і неконтрольований блок корпоративних прав сягає 80 % адміністративних ресурсів органів приватизації.

Для вдосконалення управління державними корпоративними правами необхідно:

- прийняти закони України про Кабінет Міністрів України, Фонд державного майна України, акціонерні товариства, холдинги, управління об'єктами державної власності;
- створити реєстр державної власності та зробити дані цього реєстру прозорими;
- переглянути перелік об'єктів, які не підлягають приватизації; оприлюднити обговорення цього переліку;

- внести відповідні зміни в податкове законодавство, щоб нарахування дивідендів стало вигідним;
- реформувати систему нарахування заробітної плати топ-менеджерам державних підприємств.

Державному регулюванню підлягає діяльність фондового ринку. Її правове забезпечення репрезентують Закон України “Про банки та банківську діяльність” від 20 березня 1991 р., Указ Президента України “Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії” № 55/94 від 19.02.94 (зі змінами, внесеними відповідно до указів Президента від 28.03.95 та 18.11.95), де містяться положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, Декрет Кабінету Міністрів України “Про довірчі товариства” від 17.03.93, що визначає поняття довірчого товариства, особливості його створення та діяльності, низка нормативних актів Національного банку України. Згідно з цими законодавчими актами посередниками на фондовому ринку можуть бути:

- підприємства, які спеціалізуються на роботі з цінними паперами, здійснюють посередницьку діяльність з випуску та обігу цінних паперів, виконуючи операції на фондовому ринку за дорученням і за рахунок своїх клієнтів (комісійна або брокерська діяльність), за власний рахунок (комерційна або дилерська діяльність), за дорученням емітентів у процесі первісного розміщення цінних паперів та надаючи інші послуги, пов’язані з цінними паперами (інвестиційне консультування, управління портфелями цінних паперів, довірчі операції з цінними паперами, реєстраційні функції тощо). Ці підприємства повинні мати обсяг власного капіталу, адекватний обсягу їх операцій на фондовому ринку;
- банківські установи, що разом 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 клієнтів, здійснюючи реєстраційні функції, довірчі операції з цінними паперами та надаючи позики, пов’язані з цінними паперами;
- інвестиційні компанії, які поєднують функції фінансових посередників на ринку цінних паперів та інституційного

інвестора, тобто інвестора, для якого інвестування в цінні папери є основним джерелом доходу та невіддільною частиною діяльності. Фонди інвестиційної компанії акумулюють кошти інвестора для спільного інвестування в цінні папери, діючи за власний рахунок і в інтересах осіб, що купують їх цінні папери. Інвестиційні компанії є для інших інституційних інвесторів інвестиційними менеджерами й консультантами, формують їх активи і цінні папери, організовують нарахування і сплату прибутків за цінними паперами.

Для здійснення своєї діяльності посередники можуть організовувати добровільні об'єднання, у тому числі створювати фондові біржі. Посередники фондового ринку здійснюють операції як на біржовому, так і на позабіржовому ринках цінних паперів. Діяльність посередників на вторинному ринку цінних паперів регламентується Положенням про організаційно оформленні позабіржові торговельно-інформаційні системи, Положенням про реєстрацію фондових бірж і торговельно-інформаційних систем та регулювання їх діяльності, Правилами здійснення торговцями цінними паперами комерційної та комісійної діяльності з цінними паперами, рішенням Комісії про забезпечення укладання угод з купівлі-продажу цінних паперів інвестиційно привабливих підприємств тільки на організаційно оформлених ринках, розробленими й затвердженими в Міністерстві юстиції України Державною комісією з цінних паперів і фондової біржі, а також іншими нормативними актами, які впорядковують процедуру укладання угод з купівлі-продажу цінних паперів на біржовому та позабіржовому ринках, встановлюють правила торгівлі на біржах та в торговельно-інформаційних системах, визначають систему контролю за їх діяльністю з боку державних органів і власних органів управління.

4.2. Принципи корпоративного управління в Україні

Відповідно до Указу Президента України “Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України” від 26 березня 2001 р. № 198/2001 на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку було покладено методологічне забезпечення запровадження та розвитку загальноприйнятих принципів корпоративного управління. На виконання Указу Президента України “Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах” від 21 березня 2002 р. № 280/2002 Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку забезпечила розробку національних Принципів корпоративного управління.

Поява такого документа, як національні Принципи корпоративного управління, зумовлена передусім важливістю корпоративного управління та його впливом на розвиток інвестиційних процесів, на ефективність діяльності акціонерних товариств і їх конкурентоспроможність.

Принципи корпоративного управління містять ключові засади, на яких мають розвиватися корпоративні відносини в Україні, і конкретні рекомендації щодо якісного та прозорого управління акціонерним товариством відповідно до міжнародних стандартів.

Під час публічних обговорень проекту Принципів, які тривали протягом липня–жовтня 2003 р. в усіх регіонах України за участю представників акціонерних товариств, професійних учасників фондового ринку, державних установ, науковців, громадськості, інших зацікавлених осіб, були висловлені численні пропозиції щодо документа і загальна підтримка необхідності його прийняття.

У підготовці Принципів корпоративного управління взяли участь також члени Консультаційно-експертної ради Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Спеціальної робочої групи з питань корпоративного управління та прав акціонерів.

Ці Принципи були затверджені рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11 грудня 2003 р. Їх запровадження стане важливим кроком на шляху подальшого економічного розвитку та підвищення інвестиційної привабливості українських підприємств.

Мета прийняття Принципів корпоративного управління — викласти на підставі загальноприйнятих міжнародних стандартів корпоративного управління та з урахуванням національних особливостей і досвіду принципи та рекомендації, необхідні для вдосконалення практики корпоративного управління в Україні.

Принципи корпоративного управління дають відповіді на питання, як українським підприємствам подолати “кризу довіри” вітчизняних та іноземних інвесторів і як залучати фінансові ресурси на вітчизняному та міжнародних фондових ринках. Ці принципи містять найкращі стандарти та правила, які домінують в усьому світі на фінансових ринках і дотримання яких є однією з необхідних умов залучення інвестицій. Питання корпоративного управління важливі для всіх видів товариств, однак найактуальніші для підприємств, що відчувають гостру потребу у фінансових ресурсах.

Крім того, Принципи корпоративного управління дають відповіді не тільки на питання, як мобілізувати капітал, а й у який спосіб здійснювати належний контроль за його ефективним використанням. Відповідь на це питання є ключовим завданням корпоративного управління і зумовлюється проблемою, що виникла внаслідок розмежування функцій власності та управління, і необхідністю приділення належної уваги захисту прав інвесторів в умовах, коли одні особи володіють товариством, а інші ним управляють.

З огляду на це Принципи корпоративного управління адресовані насамперед тим українським підприємствам, яким потрібні інвестиції і які готові для їх залучення відповідати найвищим стандартам корпоративного управління. Потенційно це відкриті акціонерні товариства, акції яких купуються та продаються на організованому фондовому ринку.

Запроваджувати Принципи корпоративного управління товариства покликані, зокрема, у такі способи:

- шляхом повсякденного добровільного застосування принципів і рекомендацій щодо ефективного корпоративного управління;
- завдяки включенню у внутрішні документи товариств положень Принципів;
- через розкриття на рівні річного звіту інформації про дотримання положень Принципів або аргументування причин відхилення від викладених у них рекомендацій.

Розглянемо основні аспекти, висвітлені в документі “Принципи корпоративного управління”.

1. Мета товариства.

Мета товариства полягає в максимізації добробуту акціонерів за рахунок зростання ринкової вартості акцій товариства, а також в отриманні акціонерами дивідендів.

2. Права акціонерів.

Товариство повинно забезпечувати захист прав, законних інтересів акціонерів та рівне ставлення до всіх акціонерів незалежно від того, чи є акціонер резидентом України, а також незалежно від кількості акцій, якими він володіє, та інших факторів.

3. Спостережна рада і виконавчий орган.

Ефективне управління потребує наявності в корпоративній структурі товариства дієвої, незалежної спостережної ради та кваліфікованого виконавчого органу (менеджменту), раціонального й чіткого розподілу повноважень між ними, а також належної системи підзвітності та контролю. Система корпоративного управління повинна створювати необхідні умови для своєчасного обміну інформацією та ефективної взаємодії між Спостережною радою та виконавчим органом. Органи товариства та їх посадові особи повинні діяти добросовісно і розумно в інтересах товариства.

4. Розкриття інформації та її прозорість.

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

5. Контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства.

З метою захисту прав та законних інтересів акціонерів товариство має забезпечити комплексний, незалежний, об'єктивний та професійний контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства.

6. Заінтересовані особи.

Товариство повинно поважати права і враховувати законні інтереси заінтересованих осіб (тобто осіб, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства і до яких передусім належать

працівники, кредитори, споживачі продукції товариства, територіальна громада, на території якої розташовано товариство, а також відповідні державні органи та органи місцевого самоврядування), а також активно співпрацювати з ними з метою створення добробуту, робочих місць і забезпечення фінансової стабільності товариства.

Важливим новим елементом є введення посади корпоративного секретаря — особи, яка забезпечуватиме зв'язок між спостережною радою, акціонерами та виконавчим органом. У Принципах доволі чітко та однозначно визначено завдання виконавчого органу компанії, обумовлено, що спостережна рада не повинна втручатися в оперативну діяльність з управління компанією.

Принципи корпоративного управління не є нормативним документом, вони містять положення рекомендаційного характеру і розраховані на добровільне застосування, але це не знижує їх цінності. Цей документ є основним елементом комплексного регулювання корпоративних відносин. Він зумовлений насамперед неможливістю вирішити всі проблеми, що існують у галузі корпоративного управління, винятково на рівні національного законодавства. Принаймні етичні правила доброчесної поведінки та спілкування ніколи не встановлювалися законом, але вироблялися поколіннями й фіксувались у суспільній свідомості так само чітко, як і закон.

Нині на національному ринку важливіше, щоб після прийняття зазначених Принципів розпочався інтенсивний процес їх запровадження у практику діяльності конкретних акціонерних товариств України, насамперед тих, які є основою економічної могутності нашої держави, — стратегічних підприємств, підприємств-монополістів, підприємств, контрольний пакет акцій яких належить державі. Це запровадження може відбуватися шляхом відображення у статутних чи внутрішніх документах товариств окремих положень національних Принципів корпоративного управління або застосування їх у повному обсязі. Українські корпорації можуть також розробляти та приймати власні кодекси корпоративного управління, що відрізнятимуться від Принципів і можуть бути навіть жорсткішими порівняно з національними Принципами.

Найголовніше, що вже зроблено важливий крок на шляху підвищення інвестиційної привабливості українських підприємств.

Отже, незважаючи на ефективні заходи, які здійснює держава у сфері законодавчого регулювання корпоративних відносин останнім часом, частина важливих проблем залишається неврегульованою або концептуально невизначеною. Зокрема, це повільний розвиток інфраструктури вітчизняного фондового ринку, наприклад депозитарної системи, яка багато в чому не відповідає потребам ринку. Нормативна база систем обліку цінних паперів перебуває на стадії становлення. Положення, яке встановлює вимоги до сертифікатів цінних паперів, випущених у документарній формі, було прийнято до реалізації рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондової біржі від 1 жовтня 1998 р.

До недоліків наявного нормативно-правового регулювання діяльності акціонерних товариств належать невідповідність бухгалтерської інформації та форм фінансової діяльності міжнародним вимогам і стандартам, які надаються емітентами цінних паперів; відсутність досконалої системи контролю за фондовим ринком, яка б передбачала недопущення здійснення оборудок з цінними паперами з використанням інсайдерської інформації, перешкоджала маніпулюванню цінами на фондовому ринку, захищала вітчизняних учасників фондового ринку від конкуренції нерезидентів, припиняла операції з цінними паперами і не допускала їх до обігу на фондових біржах або в позабіржовій торговельній системі в разі виявлення порушення законодавства про цінні папери. Розвиток фондового ринку в Україні утруднює також відсутність розвиненої національної біржової та розрахунково-клірингової системи з цінних паперів і недосконалість системи оподаткування операцій з цінними паперами. При цьому зауважимо, що державне регулювання на вторинному ринку акцій відіграє дуже значну роль, особливо тепер, у період становлення цього ринку, але стан державного регулювання вторинного ринку нині так само незадовільний.

Слід пам'ятати, що при створенні правового поля для визначення прав та відповідальності сторін корпоративних відносин і регулювання їх взаємовідносин кожна сторона отримує можливість планувати і здійснювати власну стратегію, а через неї

оцінювати поведінку інших сторін. Корпоративне законодавство забезпечує основу співробітництва всіх учасників корпоративної діяльності.

4.3. Регулювання доступу до інформації акціонерного товариства

По суті інформація становить надзвичайно важливий елемент управління будь-якою організацією. Тому інформаційні потоки, що переміщуються в акціонерному товаристві, як і в будь-якій іншій організації, повинні не лише мати чітке адресне спрямування і джерело їх виникнення, а й бути у відповідний спосіб захищені. Адже від того, якою мірою захищена інформація, залежить не лише ефективність діяльності акціонерного товариства, його стійкість та успіхи в конкурентній боротьбі, а й здебільшого сам факт його існування.

Порядок одержання, поширення, використання, зберігання, захисту інформації в акціонерному товаристві, а також порядок надання інформації акціонерам та фізичним або юридичним особам — не акціонерам регулюються спеціальним Положенням про інформацію. Цей документ визначає також відповідальність посадових осіб акціонерного товариства, акціонерів, третіх осіб за порушення встановлених правил користування інформацією про відкрите акціонерне товариство.

Положення про інформацію у відкритому акціонерному товаристві затверджується загальними зборами акціонерів і може бути змінено, призупинено чи скасовано лише ними.

Інформація про відкрите акціонерне товариство

Інформація про відкрите акціонерне товариство — це сукупність даних, що закріплені у відповідних документах або розміщуються на інших носіях (в електронному вигляді) і містять інформацію про факти, дати, події, пов'язані з діяльністю відкритого акціонерного товариства.

Документ — це відомості, зафіксовані на папері, магнітній, відео-, кіно-, фотоплівці, дискеті чи лазерному диску або іншому носіїві інформації.

Відкрите акціонерне товариство здійснює діяльність на основі принципів відкритості й прозорості.

Отримувана відкритим акціонерним товариством інформація опрацьовується, зберігається, використовується, поширюється в ньому і є його власністю (якщо інше не передбачено чинним законодавством або відповідними угодами).

За режимом доступності інформація про відкрите акціонерне товариство поділяється на відкриту інформацію та інформацію з обмеженим доступом (рис. 4.2).

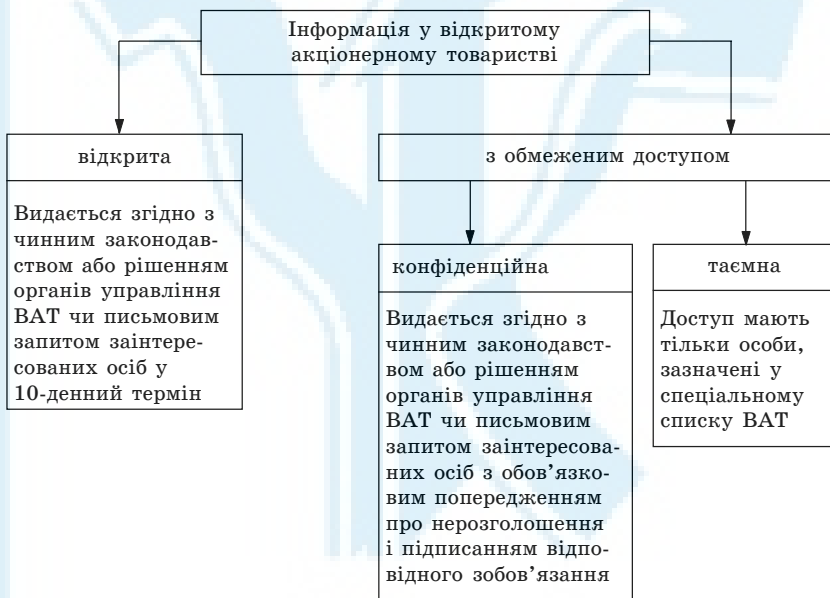


Рис. 4.2. Режимність інформації у відкритому акціонерному товаристві

Відкрита інформація в акціонерному товаристві

Відкритою інформацією вважаються будь-які відомості про відкрите акціонерне товариство, які перебувають у володінні, користуванні або розпорядженні відкритого акціонерного товариства і не належать до категорії інформації з обмеженим доступом.

Відкрита інформація поширюється вільно як серед акціонерів, так і серед осіб, які не є акціонерами.

Акціонери відкритого акціонерного товариства і особи, які не є акціонерами, мають право ознайомлюватися з будь-якою відкритою інформацією про відкрите акціонерне товариство.

Відкрите акціонерне товариство забезпечує доступ до відкритої інформації в такі способи:

- публікацією інформації в офіційних друкованих або електронних виданнях;
- поширенням інформації через різні засоби комунікації;
- наданням інформації на запити заінтересованих осіб, акціонерів та осіб, які не є акціонерами.

Перелік відкритої інформації відкритого акціонерного товариства затверджується загальними зборами за поданням спостережної ради та зберігається у правлінні відкритого акціонерного товариства.

Правління відкритого акціонерного товариства зобов'язане забезпечити своєчасне надання відкритої інформації на вимогу всіх заінтересованих осіб.

Відмова у наданні доступу до відкритої інформації забороняється. Відкрите акціонерне товариство зобов'язане забезпечити акціонерам та особам, які не є акціонерами, можливість одержання відкритих відомостей. Персональну відповідальність за належну організацію надання такої інформації як акціонерам, так і третім особам несе голова правління відкритого акціонерного товариства.

Надання відкритої інформації про діяльність відкритого акціонерного товариства здійснюється відповідно до чинного законодавства України, рішення органів управління відкритого акціонерного товариства або на письмовий запит заінтересованих осіб.

Письмовий запит про надання відкритої інформації подається правлінню відкритого акціонерного товариства і в ньому зазначаються:

- прізвище, ім'я, по батькові особи, яка подає запит;
- інформація про наявність акцій відкритого акціонерного товариства у особи, яка подає запит;
- перелік відомостей, які бажає одержати заявник, і мета їх одержання;

- спосіб одержання відомостей (поштою, за місцем знаходження відкритого акціонерного товариства);
- дата складання запиту, підпис заявника.

Запит про надання інформації розглядається правлінням або особою, що ним уповноважена, протягом трьох днів від дати отримання запиту відкритим акціонерним товариством.

Правління зобов'язане надати інформацію заявникові не пізніше як за 10 днів від дати надходження заяви. У разі відмови в наданні інформації правління зобов'язане надати мотивовану відмову.

Надання відкритої інформації акціонерам здійснюється безкоштовно, але з відшкодуванням акціонером витрат на виготовлення копій документів і поштових витрат. При наданні інформації на запит акціонера правління чи уповноважена ним посадова особа відкритого акціонерного товариства має право переконатися у правомочності заявника.

Надання відкритої інформації особам, які не є акціонерами, здійснюється за плату, розмір якої визначається спостережною радою відкритого акціонерного товариства і завчасно повідомляється заявникові.

Заінтересовані особи мають право ознайомитися з відкритою інформацією будь-якого терміну давності за умови, що така інформація зберігається в архіві відкритого акціонерного товариства. Терміни зберігання документів в архіві визначаються правлінням відкритого акціонерного товариства за умови, що інше не передбачено чинним законодавством.

Контроль за наданням інформації, правильністю здійснення розрахунків, стягнення плати, пов'язаної з наданням такої інформації заінтересованим особам, здійснюється спостережною радою відкритого акціонерного товариства.

Інформація з обмеженим доступом

Інформація з обмеженим доступом поділяється на конфіденційну і таємну.

До *конфіденційної інформації* належать відомості технічного, фінансового і комерційного змісту, які перебувають у володінні, розпорядженні, користуванні відкритого акціонерного товариства й водночас не є загальнодоступними, а їх поширення відбувається за бажанням відкритого акціонерного товари-

ства відповідно до порядку, встановленого внутрішніми документами відкритого акціонерного товариства.

Перелік конфіденційних відомостей і осіб, які мають до них доступ, встановлюється спостережною радою відповідно до подання правління і зберігається у правлінні відкритого акціонерного товариства.

Конфіденційна інформація надається за рішенням правління при обов'язковому письмовому попередженні осіб, яким надається така інформація, про обов'язок ретельного збереження конфіденційної інформації.

Посадові особи відкритого акціонерного товариства зобов'язані суворо дотримуватися режиму нерозголошення організаціями, установами, підприємствами, які є діловими партнерами акціонерного товариства, штатними працівниками, претендентами на відповідні посади та особами, які вже завершили трудові відносини з відкритим акціонерним товариством, конфіденційної інформації, що стала їм відома у процесі спільної діяльності, переговорів, співбесід та інтерв'ю, трудової чи спільної діяльності.

Голова правління особисто відповідальний за своєчасне письмове попередження означених осіб про обов'язковість дотримання режиму нерозголошення конфіденційної інформації та одержання від них відповідного письмового зобов'язання.

Надання конфіденційної інформації відбувається відповідно до чинного законодавства, рішення відповідного органу управління відкритого акціонерного товариства або запиту заінтересованої особи.

Запит про надання конфіденційної інформації подається голові правління відкритого акціонерного товариства.

Такий запит повинен бути розглянутий правлінням чи уповноваженою ним особою впродовж трьох днів від дати його надходження до відкритого акціонерного товариства.

Правління повинно надати заявникові відповідну інформацію або мотивовану письмову відмову в її наданні в десятиденний строк від дати надходження заяви.

Особа, яка отримує конфіденційну інформацію, повинна підписати відповідне зобов'язання про її нерозголошення. Зобов'язання засвідчується головою правління або уповноваженою ним посадовою особою та зберігається у відкритому акціонерному товаристві.

Надання конфіденційної інформації акціонерам, їх повноважним представникам, передбаченим чинним законодавством державним органам, що здійснюють контроль за діяльністю акціонерних товариств, здійснюється безоплатно, але з відшкодуванням витрат, які мало відкрите акціонерне товариство на виготовлення копій документів та поштові витрати.

При наданні конфіденційної інформації на запит акціонера уповноважена особа має пересвідчитись у правомочності заявника.

Надання конфіденційної інформації особам, які не є акціонерами, здійснюється на платній основі. Розмір плати визначає спостережна рада відкритого акціонерного товариства.

Не вважається конфіденційною така інформація:

- загальновідома;
- яка стала загальновідомою не з вини особи, якій її було надано;
- що стала відомою з інших джерел або після надання її певній особі;
- яка не вважається конфіденційною згідно з чинним законодавством України.

Комерційна таємниця відкритого акціонерного товариства — це сукупність відомостей, пов'язаних з управлінням, фінансами, виробництвом, технологічною інформацією, які не є державною таємницею, проте їх розголошення може завдати шкоди інтересам акціонерного товариства.

Голова спостережної ради за поданням голови правління встановлює перелік відомостей, які становлять комерційну таємницю. Такий перелік зберігається у голови правління відкритого акціонерного товариства.

Таємна інформація не підлягає розголошенню акціонерам і особам, які не є акціонерами, за винятком випадків, передбачених чинним законодавством та рішеннями органів управління відкритим акціонерним товариством.

До таємної інформації мають доступ тільки посадові особи та працівники відкритого акціонерного товариства, зазначені у відповідному переліку, затвердженому головою спостережної ради за поданням голови правління акціонерного товариства.

Розробка, зберігання, використання, поширення, розмноження, знищення таємної або конфіденційної інформації регу-

люються спеціальними внутрішніми нормативними документами, що затверджуються спостережною радою за поданням правління відкритого акціонерного товариства.

Відповідальність за збереження інформації

Посадовці відкритого акціонерного товариства в межах наданої їм компетенції зобов'язані забезпечувати своєчасну та якісну підготовку, публікування й надання інформації. За повноту і достовірність поширюваної інформації на них покладено повну відповідальність, що передбачена чинним законодавством.

Посадовці відкритого акціонерного товариства зобов'язані своєчасно надавати інформацію за запитом акціонерів або осіб, які не є акціонерами.

Відмова у видачі інформації повинна бути мотивованою. Не припускається відмова у наданні інформації, обов'язковість надання якої передбачається чинним законодавством.

За немотивовану відмову від надання інформації або її не своєчасне надання на посадовців покладається відповідальність, передбачена чинним законодавством України та внутрішніми нормативними актами відкритого акціонерного товариства.

На посадовців, які відповідають за зберігання інформації з обмеженим доступом, покладається матеріальна, дисциплінарна, адміністративна та кримінальна відповідальність за розголошення такої інформації, якщо це сталося з їх вини і завдало матеріальної або іншої шкоди відкритому акціонерному товариству.

На акціонерів і осіб, які не є акціонерами і яким надано інформацію з обмеженим доступом (якщо вони були своєчасно і в належний спосіб поінформовані про її конфіденційний чи таємний характер), покладається передбачена чинним законодавством або укладеними з ними угодами відповідальність за розголошення зазначеної інформації, якщо це сталося з їх вини і завдало матеріальної чи іншої шкоди відкритому акціонерному товариству.

Осіб, винних у розголошенні інформації з обмеженим доступом, акціонерне товариство має право публічно назвати в засобах масової інформації (у пресі, на радіо, телебаченні, в Інтернет-виданнях тощо) і подати до зазначених осіб позов про відшкодування збитків, недержаних прибутків, моральної шкоди.

Щодо кожного випадку розголошення інформації з обмеженим доступом посадовці повинні здійснити службове розслідування відповідно до чинного законодавства України, статуту і внутрішніх нормативних документів відкритого акціонерного товариства.

Усі випадки розголошення інформації з обмеженим доступом повинні бути доведені до відома працівників акціонерного товариства, проаналізовано їх причини та наслідки і вжито заходів запобігання таким інцидентам у майбутньому.

Питання для самоконтролю

1. Мета діяльності акціонерного товариства.
2. Переваги й недоліки акціонерного товариства.
3. Порядок створення акціонерного товариства згідно із законодавством України.
4. Створення дочірніх підприємств акціонерного товариства.
5. Українське законодавство про приватизацію.
6. Законодавство, що регулює підприємницьку діяльність акціонерного товариства.
7. Управління корпоративними правами держави.
8. Сутність Закону України “Про господарські товариства”.
9. Класифікація інформації акціонерного товариства.
10. Методи захисту інформації акціонерного товариства.

Розділ 5. Статут акціонерного товариства

5.1. Порядок оформлення установчих документів

Організація акціонерних товариств з обмеженою відповідальністю (ТОВ) регламентується Законом України “Про господарські товариства” від 19 вересня 1991 р., а порядок їх реєстрації — Законом України “Про підприємства в Україні” від 27 березня 1991 р.

Товариство створюють його учасники — юридичні та/або фізичні особи; воно має установчий фонд, розмір якого визначається установчими документами. Відповідальність товариства визначається розміром установчого фонду.

Закон України “Про господарські товариства” передбачає порядок створення та дії товариства на підставі установчого договору та статуту. Установчі документи повинні містити визначення виду товариства, відомості про предмет та цілі діяльності товариства, склад його учасників, назву та місцезнаходження, розмір і порядок формування установчого фонду учасниками товариства, порядок розподілу чистого прибутку між учасниками та відшкодування ними збитків, склад і компетенцію органів управління, порядок прийняття ними рішень, включаючи перелік питань, для вирішення яких потребується одностайність учасників або кваліфікована більшість, порядок внесення змін і доповнень до установчого договору та статуту, причини й порядок ліквідації та реорганізації товариства.

Слід пам’ятати, що першим документом при створенні товариства є протокол зборів майбутнього товариства.

У протоколі зборів учасників повинні міститися дані про склад учасників, включаючи юридичних і фізичних осіб, їх кількість, персональний склад, прізвища керівників, юридичних осіб (або їхніх представників).

У порядку денний установчих зборів обов’язково мають бути включені для прийняття рішення такі питання:

- про створення товариства та його назву;
- затвердження статуту товариства;
- затвердження розміру установчого фонду;
- обрання керівника товариства;
- надання прав одному з учасників товариства на оформлення установчих документів товариства.

Крім того, у цьому ж протоколі зазначаються розміри вкладів учасників товариства, оцінка нематеріальних активів — інтелектуальної власності учасників, а також форма презентації власності. Інтелектуальною власністю товариства найчастіше вважається досвід наукової або підприємницької діяльності окремих його учасників, право на використання їхніх винаходів, ноу-хау, книжок, наукових розробок тощо. Узаконених методів або випробуваних способів оцінки інтелектуальної власності поки що не існує, все залежить від взаємної згоди учасників товариства, рівня їхньої компетентності та підготовки.

Протокол зборів є важливим документом, який подається для розгляду в орган, що реєструє господарські товариства.

Установчий договір товариства повинен містити інформацію про склад його учасників, цілі створення, принципи й органи управління товариством, угоду про розмір статутного капіталу, а також про вклад кожного учасника в абсолютних цифрах та питому вагу їхніх вкладів у статутному капіталі. Необхідно також зазначати, що до реєстрації товариства його учасники повинні внести на тимчасовий рахунок у банку не менше 30 % вкладу, зафіксованого в установчих документах. В установчому договорі зазначаються також терміни внесення всієї суми вкладу учасниками і санкції щодо тих, хто несвоєчасно вніс вклад або вніс його з порушенням установчого договору.

Установчий договір підписують усі учасники майбутнього товариства. Підписи фізичних осіб засвідчує нотаріус. Втім, якщо серед учасників є хоча б одна юридична особа, практикується засвідчення підписів фізичних осіб печаткою цієї юридичної особи. У такому разі підписи фізичних осіб нотаріально не засвідчуються.

5.2. Вимоги до статуту акціонерного товариства

Статут є документом, в якому стисло мають бути сформульовані основні принципи й положення, що забезпечують функціонування товариства.

Обов'язковими відомостями, що мають відображатись у статуті незалежно від того, чи були вони включені в установчий договір, є такі:

- розмір установчого фонду товариства;
- кількість акцій;
- номінальна вартість акцій;
- власники;
- назва підприємства українською та російською мовами;
- місцезнаходження товариства;
- предмет і мета діяльності;
- органи управління;
- порядок формування органів управління;
- комплектація і повноваження органів управління;
- комплектація і повноваження трудового колективу;

- комплектація і повноваження виборних органів;
- порядок формування власності й установчого фонду;
- умови реорганізації та припинення діяльності товариства.

Окрім зазначених обов'язкових відомостей у статуті рекомендується хоча б коротко визначити види і джерела створення резервних та інших фондів (розвитку виробництва, соціального розвитку тощо), права і обов'язки учасників, регламентацію проведення загальних зборів, організацію зовнішньоекономічної діяльності, контроль за діяльністю товариства та його органів управління, організацію звітності, санкції за невиконання або неналежне виконання учасниками покладених на них обов'язків.

Не слід надто деталізувати у статуті такі питання, як дивідендна політика, внутрішній розпорядок, трудова дисципліна, режим праці, виробнича діяльність. Усі ці питання вирішуються загальними зборами та виконавчою дирекцією, яка повинна мати за статутом необхідні повноваження і свободу дій.

У міжнародній практиці до статуту у процесі його підготовки включається стаття про форс-мажорні обставини. Вітчизняні підприємці цей важливий момент у багатьох випадках пропускають. Проте, як засвідчує досвід, не слід ігнорувати практику, що склалася, а треба вводити у статут такий розділ хоча б у стислому викладі.

Склалася певна практика оформлення статуту. В окремих випадках за умов невеликої кількості учасників їхні підписи, що затверджують статут, ставляться на титульному аркуші статуту. Якщо учасників багато, на титульному аркуші статуту у правому кутку пишуть: "Затверджено протоколом № 1 від ... числа, ... місяця, ... року", голова зборів ставить свій підпис і засвідчує його печаткою.

Отже, не існує єдиного зразка оформлення статуту. Питання про його оформлення спільно вирішують орган, який реєструє підприємство, і учасники товариства. Основним критерієм прийняття рішення є здоровий глузд осіб, які ухвалюють це рішення.

Слід також пам'ятати, що у процесі створення товариства його учасники мають покласти на тимчасовий рахунок у банку встановлену законом та установчими документами частину грошового внеску. Для відкриття тимчасового рахунка в банку не-

обхідно домовитися з його керівництвом, написати відповідно до встановленої форми заяву і надати дві картки зі зразками підписів, засвідчені нотаріусом. Банк видає довідку про суму грошового внеску, що надається органу, який реєструє підприємство.

Підбиваючи підсумки дослідження практики створення товариств, зазначимо, що хоча Законом України “Про підприємства в Україні” встановлено п’ятиденний строк реєстрації підприємств, практично організувати підприємство в цей термін дуже складно через необхідність виконання додаткових формальностей, пов’язаних з відкриттям тимчасового рахунка, нотаріального засвідчення підписів учасників та інших вимог.

Органам державного управління доведеться ще багато попрацювати для того, щоб тривалий процес реєстрації підприємств перетворити з багатоденної біганини по різних інстанціях на просту процедуру заповнення картки підприємства. При цьому можна обмежитися вимогою пред’явлення засновниками або учасниками будь-якого документа, який засвідчує наявність у них грошових коштів, або підписаного засновником товариства протоколу передання в товариство майна. При відкритті тимчасового рахунка та постійних рахунків можна обмежитися заповненням карток зі зразками підписів перших і других осіб, які на місці завірятимуться працівником банку.

Усе це дозволить скоротити витрати часу на реєстрацію підприємства і зберегти до 5000000 людино-днів суспільно корисного часу підприємців та інших соціально активних членів суспільства.

5.3. Типи й категорії акцій, що випускаються

Проблема формування складу акціонерів має велике значення в теорії та практиці акціонування. Її розв’язання впливає на створення капіталу товариства, масштаби його діяльності, інвестиційної підтримки, а також на можливості об’єднання інтересів акціонерів і товариства, що є запорукою процвітання корпоративного об’єднання.

Згадувані раніше загальновідомі поняття “контрольний пакет акцій”, “міноритарний пакет”, “блокуючий пакет” потребують правового уточнення, що наявно в чинному законодавстві України. На рис. 5.1 схематично наведено систематизовані професором М. В. Грідчіною види контрольних пакетів акцій.

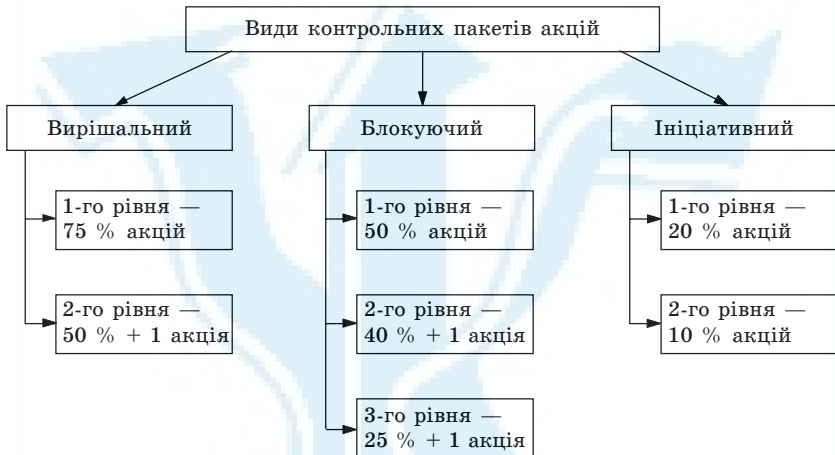


Рис. 5.1. Види контрольних пакетів акцій

Вирішальний пакет 1-го рівня (абсолютний) має включати таку кількість акцій, що забезпечує його власникові можливість самостійно приймати будь-яке рішення щодо діяльності товариства. Максимально сприятливий розмір цього пакета становить 75 % загальної кількості голосуючих акцій товариства, тобто $3/4$ усіх голосів.

Вирішальний пакет 2-го рівня забезпечує власникові просту більшість голосів на загальних зборах товариства і становить мінімум 50 % плюс одну акцію, що надає йому можливість приймати більшість рішень (крім тих, які стосуються зміни статуту товариства, припинення його діяльності, а також створення та припинення діяльності дочірніх підприємств, філій і представництв товариства).

Блокуючий пакет 1-го рівня дає змогу блокувати рішення, що приймаються простою більшістю голосів, і становить 50 % загальної кількості голосуючих акцій товариства, тобто 1/2 усіх голосів.

Блокуючий пакет 2-го рівня дає можливість його власникові блокувати правомочність загальних зборів товариства (для визнання зборів неправомочними необхідно мати 40 % плюс одну акцію загальної кількості голосуючих акцій товариства).

Блокуючий пакет 3-го рівня — це така кількість акцій (25 % плюс одна акція), яка дає їх власникові змогу блокувати рішення зборів, що потребують 3/4 голосів.

Ініціативний пакет 1-го рівня, розмір якого становить 20 % загальної кількості голосуючих акцій товариства, дає змогу його власникові вимагати перевірки фінансово-господарської діяльності правління і скликання позачергових загальних зборів товариства (у разі відмови — скликати їх самостійно).

Розмір ініціативного пакета 2-го рівня становить 10 % загальної кількості голосуючих акцій товариства і дає право його власникові вимагати включення питань до порядку денного загальних зборів товариства.

При цьому зауважимо, що в межах одного акціонерного товариства може бути тільки один вирішальний контрольний пакет, тоді як блокуючих 1-го рівня може бути два, а скажімо, ініціативних 2-го рівня — до десяти, тобто кількість інших пакетів може збільшуватися залежно від їх значущості.

Зазначене стосується тільки, так би мовити, ідеального товариства, в якому на збори з'являються всі власники акцій. А фактично за великої кількості акціонерів у товаристві та обмеженої їх можливості бути присутніми на зборах через територіальну розпорошеність, а також брак інформації або ігнорування зборів розміри вирішального та блокуючих пакетів можуть бути меншими. Наприклад, родина Фордів володіє менше як 3 % акцій “родинної” компанії, але завдяки величезній кількості акціонерів (близько трьох мільйонів) їхній пакет є вирішальним.

У ст. 52 Закону України “Про господарські товариства” передбачена пеня в розмірі 10 % річних від недовнесеної суми вкладу. На практиці спостерігаються випадки введення жорсткіших санкцій аж до 200 % на рік загального розміру вкладу

без права виходу з товариства протягом двох років. Іноді ця норма ігнорується. В окремих випадках в установчий договір вноситься спеціальний пункт про незастосування санкцій за несвоєчасне внесення вкладу.

На думку автора, розмір штрафних санкцій повинен перевищувати депозитні ставки та темпи інфляції, що дасть змогу товариству створити установчий фонд у найкоротший термін. З цією метою можна також обмежити строки внесення грошових коштів 2–5 місяцями, тобто зробити жорсткішою законодавчу норму. Це дасть змогу всім учасникам бути “на рівних” у початковий період діяльності товариства і відповідальніше ставитись до вирішення питання створення товариства й участі в ньому.

Існують різні механізми акціонування, за допомогою яких формується раціональний склад акціонерів, а саме:

- визначення принципів формування складу акціонерів для розміщення акцій;
- комбінації складу звичайних, привілейованих та інших видів акцій в емісійному пакеті;
- викуплення емітованих акцій товариством з подальшою їх ліквідацією, якщо склад акціонерів у результаті продажу акцій формується небажаним чином;
- встановлення фіксованих цін при продажу акцій;
- продаж акцій на конкурсній основі.

У капіталістичних країнах широко використовується перший спосіб при приватизації державних підприємств, коли склад акціонерів регулюється укрупнено: індивідуальні акціонери (фізичні особи), великі компанії, іноземні інвестори тощо. Так, у Франції при акціонуванні державних підприємств відповідно до прийнятого в 1986 р. закону структура акціонерного капіталу складалася так: 10 % акцій призначалися найманим працівникам товариства, близько 50 % — для публічного продажу, 15–20 % — зарубіжним інвесторам і 25 % — великим компаніям. Останні утворюють “тверде ядро” вкладників акціонерного товариства. Ця група підприємств повинна забезпечити стабільність контролю управління товариством і захист від потенційних небажаних інвесторів. При формуванні “твердих ядер” враховувалися взаємні перехресні участі підприємств. У результаті товариства взаємопов’язувались системою фінансової участі.

Другий спосіб пов'язаний з характером складу емітованого пакета акцій і тому популярний як у країнах, де давно склалися капіталістичні відносини, так і у країнах Східної Європи. Цей спосіб базується на використанні особливих властивостей різних видів акцій.

Поряд із загальними для всіх акцій характеристиками кожний вид акцій має додаткові властивості, що можуть бути предметом інтересу різних груп акціонерів. Взагалі для всіх якісних характеристик розглядаються належні акціям властивості титулу власності, право на отримання доходу (дивідендів) і право на одержання частини майна в разі ліквідації емітента.

Останнім часом разом зі збільшенням загальної кількості акціонерних товариств в Україні збільшилась кількість акціонерів — наразі налічується близько 18 млн дрібних акціонерів, при цьому 63 % малих і середніх підприємств були приватизовані трудовими колективами.

Одна з особливих ознак вітчизняних акціонерних товариств — наявність у їх структурі групи акціонерів, які водночас є працівниками цього підприємства. Така ситуація поряд із певними перевагами зумовлює низку проблем як для самих власників, так і для держави. З огляду на те що масова приватизація в Україні фактично завершилася, постає проблема другої хвилі перерозподілу власності, що неминуче спричинить конфлікти, в яких акціонери-працівники фактично не будуть реальними власниками.

Незважаючи на те що результат в обох варіантах (українському й американському) один — набуття найманими працівниками власності, — їх наслідки різні. В Україні формування загалу акціонерів-працівників відбувалося шляхом здійснення приватизації на основі Закону України “Про приватизацію майна державних підприємств”, який встановлював пільгові умови продажу акцій новостворених акціонерних товариств за приватизаційні майнові сертифікати. Керівники вищої ланки мали право на додаткове придбання акцій своїх підприємств (до 5 % статутного капіталу) з розстроченням оплати на один рік. Вітчизняна модель приватизації деякою мірою схожа на європейські моделі — британську, французьку, італійську, але в цих країнах то був реальний продаж, а не роздавання влас-

ності, що суттєво змінює ситуацію як з позицій акціонера, так і з позицій товариства. Ці розбіжності зазвичай лежать в основі проблем, з якими стикаються українські акціонерні товариства.

Питання для самоконтролю

1. Статут акціонерного товариства як основний документ товариства.
2. Зміст статуту акціонерного товариства.
3. Порядок створення статутного капіталу акціонерного товариства.
4. Типи й категорії акцій, що випускаються акціонерним товариством.
5. Номінальна вартість акцій акціонерного товариства.
6. Внесення змін і доповнень до статуту акціонерного товариства.

Розділ 6. Організаційні структури управління акціонерним товариством

6.1. Моделі корпоративного управління

Система управління акціонерним товариством у кожній країні має певні особливості. Наразі може йти про три основні моделі управління — англо-американську, німецьку та японську. Розглянемо основні ха-

рактеристики цих моделей.

Корпорації (акціонерні товариства) Великої Британії, США, Канади, Нової Зеландії, Австралії та деяких інших країн світу створені за англо-американською моделлю, характерною ознакою якої є наявність акціонерів-аутсайдерів (не пов'язаних з корпорацією, індивідуальних і незалежних).

Три групи учасників, що фігурують у цій моделі, створюють так званий трикутник корпоративного управління (рис. 6.1). Це — акціонери (власники акцій), менеджери (вища ланка управління, відповідальна за реалізацію стратегії корпорації) та директори (представники акціонерів і менеджменту, які входять до ради корпорації).

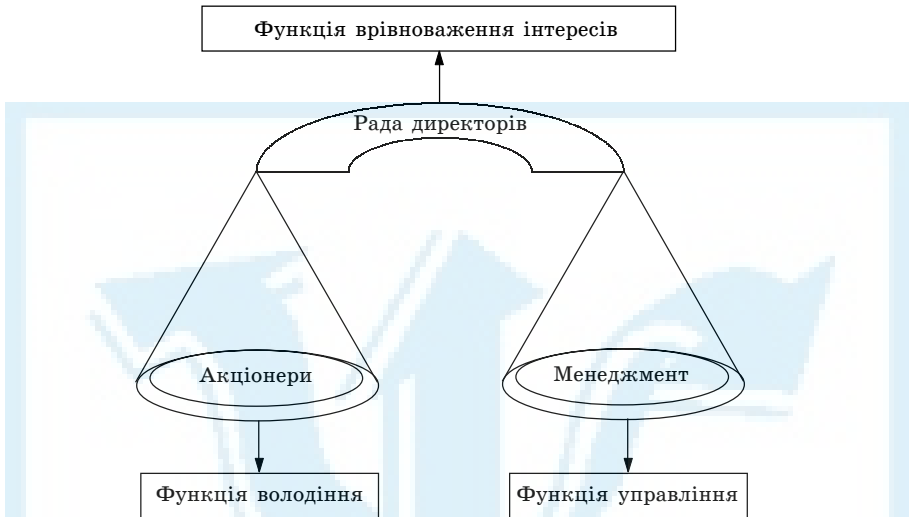


Рис. 6.1. Вирішення конфлікту інтересів за допомогою ради директорів (англо-американська модель управління корпорацією)

На інвесторів, що вклали власні кошти, не покладається юридичної відповідальності за дії корпорації. Вони делегують функції управління професійним менеджерам, які є в корпорації найманими працівниками. У менеджерів, що мають усю повноту влади, виникає спокуса діяти винятково у власних інтересах, нехтуючи інтересами акціонерів. Іншими словами, виникає так званий конфлікт інтересів, розв'язання якого покладається на раду директорів, в яку входять представники акціонерів-інсайдерів, акціонерів-аутсайдерів, а також менеджменту. До основних завдань ради належать оцінка фінансової діяльності корпорації і розподіл її фондів; забезпечення діяльності корпорації відповідно до чинного законодавства; контроль за процедурами обрання та переобрання членів спостережної ради і призначення менеджерів; незалежна оцінка діяльності менеджерів. Склад і діяльність ради директорів постійно перебувають у центрі уваги акціонерів. За традицією го-

ловою ради директорів і генеральним директором корпорації є одна й та сама особа.

Відповідні закони і правила регулюють відносини між менеджерами, акціонерами та директорами у країнах, де застосовується англо-американська модель управління корпорацією. Так, у США Федеральне агентство — Комісія з цінних паперів і бірж — через встановлення високих вимог до прозорості інформації регулює діяльність ринку цінних паперів, а також координує відносини між акціонерами й корпораціями. Ця комісія вимагає надання щоквартального звіту, куди мають входити фінансова інформація, дані про структуру капіталу, довідка про попередню діяльність директорів, які призначаються (у тому числі посади, які вони обіймали, відносини з компанією, володіння акціями компанії тощо), розмір їх заробітної плати, відомості про виплату винагороди кожному з п'яти найбільш високооплачуваних керівників (прізвища яких зазначаються), відомості про всіх акціонерів, що володіють більше як 5 % акціонерного капіталу, відомості про можливу реорганізацію компанії, злиття її з іншою, зміни у статуті, а також прізвища осіб і назви компаній, яких залучають до аудиторської перевірки.

Закони про пенсійні фонди так само впливають на корпоративне управління, тому що ці фонди зобов'язуються обстоювати інтереси своїх акціонерів у справах корпорації, що спонукає ці пенсійні фонди та інших інституційних інвесторів цікавитися всіма питаннями корпоративного управління.

Англо-американська модель управління корпорацією вимагає обов'язкового ухвалення загальними зборами акціонерів таких важливих заходів, як обрання директорів і призначення аудиторів, складання та реалізація плану випуску опціонів на придбання акцій співробітниками та керівництвом, злиття, поглинання, реорганізація, зміни й доповнення до статуту корпорації.

Разом з тим моделі управління корпораціями у Великій Британії і США істотно різняться. Так, у США корпоративне законодавство є юрисдикцією кожного штату, а у Великій Британії закони встановлюються парламентом і можуть регулюватися правилами незалежних організацій. Звіти в цій країні надаються частіше (кожні півроку), але вони не такі детальні. У США розміри дивідендів не є об'єктом голосування акціоне-

рів, а у Великій Британії це питання голосується на зборах акціонерів.

Незважаючи на зазначені відмінності англо-американська модель має багато позитивного, що визначає правила корпоративного управління у країнах з розвинутою економікою, а саме можливість акціонерів вносити в порядок денний щорічних загальних зборів пропозиції, які безпосередньо стосуються діяльності корпорації. Акціонери, які володіють понад 10 % акціонерного капіталу корпорації, мають право ініціювати скликання позачергових зборів. Важливу роль в управлінні корпорацією відіграють незалежні та саморегульовані організації. Акціонери, які не беруть безпосередньої участі у щорічних загальних зборах, можуть використати своє право голосу. Кожний зареєстрований акціонер отримує поштою порядок денний зборів і необхідну для прийняття рішення інформацію, усі пропозиції, річний звіт та бюлетень для голосування, який можна заповнити й повернути, делегувавши в такий спосіб раді директорів право діяти від його імені, бути його довіреною особою.

Німецька модель корпоративного управління істотно відрізняється від англо-американської та японської моделей. Її використовують у Німеччині, Австрії; деякі елементи цієї моделі наявні в управлінні корпораціями в Нідерландах, скандинавських країнах, Франції та Бельгії.

У рамках німецької моделі частка акціонерів у корпораціях порівняно невелика, тому що більшість корпорацій віддає перевагу банківському фінансуванню. Більшість акціонерів купують акції через банк, а банк як депозитарій має право голосувати на зборах на основі довіреності, яку йому видає акціонер на 15 місяців. Якщо акціонер не дає спеціальних рекомендацій, то банк має право голосувати на власний розсуд, що може призвести до конфлікту інтересів банку і акціонера. Але це не становить великої проблеми, оскільки індивідуальних інвесторів у Німеччині небагато. Структура управління акціонерними товариствами спрямована в бік контактів між головними учасниками — банками і корпораціями. Банки традиційно є довгостроковими акціонерами корпорацій, їх представників обирають до ради директорів. Рада складається з двох палат: виконавчої ради (правління, до якого входять представники менеджменту та акціонерів-інсайдерів) і спостережної ради (складається з пред-

ставників акціонерів, службовців і робітників компанії). Бути одночасно членом правління і спостережної ради неможливо. Чисельний склад спостережної ради встановлений законом і не може змінюватися. Законодавчо визначено також кількість голосів, яку акціонер має на зборах (вона не завжди збігається з кількістю акцій, якими він володіє).

У німецьких корпораціях відсоток іноземних інвесторів доволі великий, що змушує корпорації змінювати модель управління, узгоджуючи її з поширенішими зразками. Так, коли компанія “Даймлер-Бенц АГ” вирішила в 90-х роках ХХ ст. зареєструвати свої акції на Нью-Йоркській фондовій біржі, їй довелося прийняти стандарти бухгалтерської звітності, що відповідають американській моделі корпоративного управління, і звітувати про великі збитки, які можна було б приховати при використанні правил бухгалтерського обліку за німецькою моделлю.

Діяльність корпорацій у Німеччині регулюється федеральними законами про акціонерні товариства, фондові біржі, комерцію та ін. Проте регулювання діяльності бірж є прерогативою місцевої влади на рівні законодавств земель. Вимоги до відкритості діяльності корпорацій доволі жорсткі. На загальні збори виноситься фінансова інформація за кожне півріччя, інформація про структуру капіталу, про кожного кандидата до спостережної ради, винагороди, які сплачуються членом правління та спостережної ради, про акціонерів, що володіють понад 5 % акцій, про можливе злиття, реорганізацію, зміни або доповнення до статуту, а також про осіб або компанії, які залучаються для аудиту.

Німецьку модель акціонерного товариства покладено в основу формування української моделі корпоративного управління.

Японська модель корпоративного управління передбачає наявність ключового банку та фінансово-промислової мережі (кейрецу). Як правило, банк є основним акціонером компанії. Держава відіграє особливу роль в японській моделі корпоративного управління. Діяльність основних учасників японської моделі — банку (головний внутрішній акціонер), пов’язаної з корпорацією (афільованої) компанії, фінансово-промислової мережі, правління, уряду — не спрямована на підтримку балансу сил (рис. 6.2).

Велика Рада директорів

Акціонери, які не мають
контрольного пакета акцій

Незалежні агенти

Уряд

Кейрецу

Управляючі

Банк

Кредитор
Депозитарій
Голосуючий агент

Рис. 6.2. Японська модель управління акціонерним товариством

Рада директорів практично повністю складається з внутрішніх учасників (виконавчих директорів, управляючих, керівників великих відділів компанії та правління), яких призначають або звільняють основний банк і члени кейрецу. Часто до складу ради директорів корпорації вводяться колишні чиновники різних міністерств та відомств. Кількість членів ради залежить від фінансового стану компанії та часто сягає 50 членів.

Вимоги до прозорості діяльності корпорацій доволі жорсткі. Корпорації кожне півріччя повинні надавати дані про структуру капіталу, довідку про попередню діяльність директорів, які призначаються (у тому числі посади, які вони обіймали, відносини з компанією, володіння акціями компанії тощо), про розмір їх заробітної плати, про сукупну суму винагороди, що сплачується виконавчим директорам і членам ради директорів, відомості про 10 найбільших акціонерів, можливу реорганізацію компанії, злиття її з іншою, зміни у статуті, а також прізвища осіб і назви компаній, які залучаються до аудиторської перевірки.

Основна характерна ознака японської моделі управління акціонерним товариством полягає в довгострокових надійних відносинах між його основними учасниками.

У 70–80-ті роки ХХ ст. у Японії було прийнято нові закони, які наблизили правове поле корпоративного управління до міжнародних стандартів.

6.2. Міжнародні стандарти корпоративного управління

Корпоративне управління багато в чому залежить від середовища, яке створюється в результаті цілеспрямованої діяльності державних органів із законодавчо-нормативного забезпечення корпоративної діяльності. Як в економічно розвинених країнах, так і у країнах з перехідною економікою потребується розробка загальних міжнародних стандартів і правил, законодавчо закріплених та впроваджених у практику, які б гарантували потенційним інвесторам надійність капіталовкладень і давали можливість отримувати повну, прозору і об'єктивну картину про ефективність діяльності компаній, структуру власності, механізм і методи інвестування.

Законодавча влада розробляє норми законів, практика напроцьовує корпоративні стандарти. Практика корпоративного управління, що відображає як міжнародний, так і національний досвід діяльності корпорацій у світі, сприяла створенню системи стандартів корпоративного управління. Ця система охоплює:

- міжнародні стандарти — Принципи корпоративного управління Організації економічного співробітництва і розвитку, Європейського банку реконструкції і розвитку, Міжнародної мережі корпоративного управління, Конфедерації європейських асоціацій акціонерів “Євроакціонери”;
- національні стандарти — Кодекси корпоративної поведінки розвинених країн і країн, що розвиваються; стандарти корпорацій;
- моделі корпоративного управління (англо-американська, німецька, японська, перехідна).

Дотримання міжнародних стандартів у країнах з перехідною економікою є резервом створення сприятливого інвести-

ційного клімату, зміцнення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості підприємств, розширення зовнішньоекономічних зв'язків. Тому регулятивні функції держави так само є предметом вивчення корпоративного управління. Певну роль у корпоративному регулюванні відіграють так звані фінансові посередники.

Практика свідчить, що й у західних країнах з розвинутою ринковою економікою з доволі сталими системами корпоративного управління їх зміст, форми та методи значно різняться.

Створення ефективної системи корпоративного управління як в економічно розвинених країнах, так і у країнах з перехідною економікою, зумовило розробку загальних міжнародних стандартів і правил, законодавчо закріплених та впроваджених у практику.

Створення загальноприйнятих стандартів корпоративного управління зумовлено передусім підвищенням уваги до питань корпоративного управління в умовах глобалізації фінансових ринків, лібералізації руху капіталу. Це спроба встановлення загальноприйнятих, прозорих і зрозумілих в усьому світі “правил гри” на фінансовому ринку. Розробка міжнародних стандартів корпоративного управління є також відповіддю суспільства на світові фінансові кризи і прагненням до стабільності фінансових ринків.

Нині вдосконалення корпоративного управління на національному рівні стало важливим напрямом зусиль багатьох країн. Одним з інструментів, який використовують для досягнення цієї мети, є запровадження національних принципів (кодексів) корпоративного управління. Приводів для появи цих документів кілька:

- по-перше, усвідомлення неможливості вирішення всіх проблем, що існують у сфері корпоративного управління, винятково на рівні національного законодавства і необхідності їх урегулювання шляхом запровадження етичних норм у практику корпоративного управління;
- по-друге, сприйняття корпоративного управління як важливого фактора національного розвитку і необхідної вигоди існування в умовах міжнародного конкурентного середовища.

Практика корпоративного управління відтворює як міжнародний, так і національний досвід діяльності корпорацій у світі. На цьому принципі побудовано класифікацію стандартів корпоративного управління (рис. 6.3).

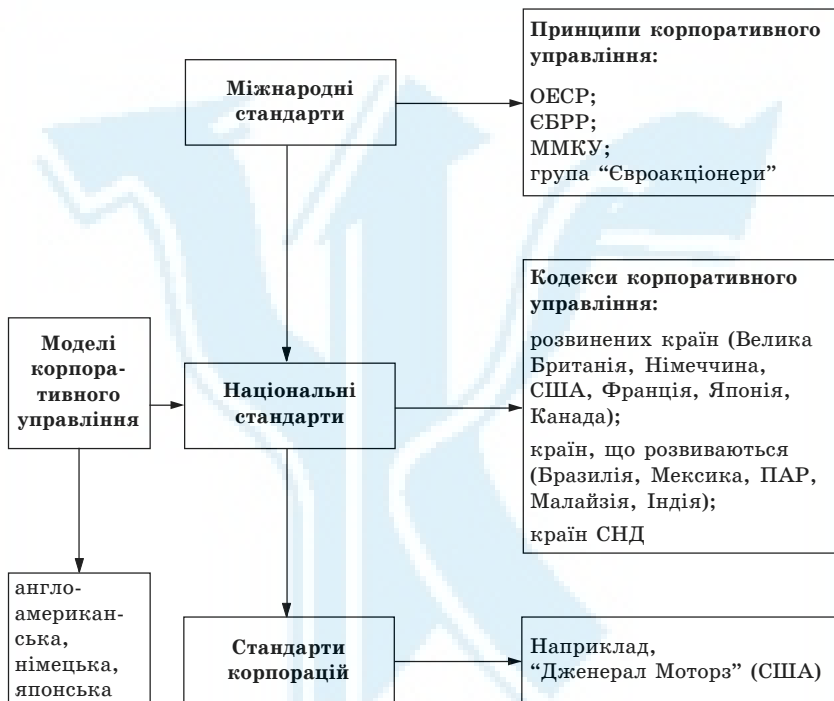


Рис. 6.3. Структура стандартів корпоративного управління

Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) спільно зі Світовим банком, Міжнародним валютним фондом та іншими міжнародними інституціями ініціювала в 1998 р. глобальну програму, спрямовану на істотне поліпшення національних систем корпоративного управління. У травні 1999 р. Рада ОЕСР прийняла Загальні принципи корпоративного управління зі створення універсальних стандартів та норм корпоративного управління.

Цей документ містить роз'яснення щодо того, які конкретні проблеми повинні регулювати національні стандарти корпоративного управління і як забезпечити значне підвищення ролі інвесторів в управлінні компаніями, в які вони вкладають власні кошти.

Принципи покликані допомогти урядам як країн-членів, так і країн, що не є членами ОЕСР, у заходах щодо оцінки та вдосконалення правової, інституційної та нормативної баз корпоративного управління.

Принципи мають еволюційний характер і повинні переглядатись у разі істотних змін обставин. Щоб зберегти конкурентоспроможність у мінливому середовищі корпорації повинні оновлювати і коригувати власну практику корпоративного управління відповідно до нових вимог та можливостей. Цей документ поділений на дві частини. У першій викладено принципи щодо п'яти галузей: права акціонерів, рівноправність акціонерів, роль заінтересованих осіб, розкриття інформації та прозорість, обов'язки Ради. У другій частині документа принципи наводяться з анотаціями, які містять коментарі, опис переважних тенденцій та приклади з передової практики.

Можна і треба погодитися зі ставленням до Принципів ОЕСР, яке висловила Міжнародна мережа з корпоративного управління (ММКУ), наголосивши на основній меті корпорації — постійній оптимізації доходів акціонерів із забезпеченням довгострокової життєздатності компанії шляхом ефективного управління та врахування інтересів заінтересованих осіб.

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

1. Надання достовірної, адекватної і своєчасної інформації, яка забезпечує акціонерам реалізацію їх прав власності.
2. Запровадження права: одна проста акція — один голос.
3. Компанії повинні забезпечувати право власників голосувати.
4. Рада директорів або спостережна рада як органи управління повинні підпорядковуватись акціонерам. Переобрання членів органів управління має відбуватися на регулярній основі.
5. Компанія повинна розкривати інформацію про особу, професійний або інший досвід, чинники, що впливають на незалежність і загальну кваліфікацію членів спостережної ради, та про порядок призначення посадових осіб.

6. У радах має бути достатня кількість незалежних не виконавчих членів з відповідними знаннями та досвідом. Їхні обов'язки повинні включати ефективний стратегічний контроль діяльності правління, формування основних комітетів ради і вплив на діяльність ради в цілому. Відповідно незалежні не виконавчі члени мають становити істотну більшість.

7. Комітети ради з питань аудиту, визначення винагороди та висунення кандидатів на провідні посади повинні складатися цілком або переважно з незалежних не виконавчих членів.

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

9. Компанії повинні розкривати в річному звіті свою політику стосовно винагороди і бажано розмір винагороди окремих членів органів управління та вищих посадових осіб, щоб інвестори могли зробити висновок, чи відповідає інтересам акціонерів політика та практика компанії стосовно оплати праці.

10. Істотні стратегічні зміни основної діяльності компанії не повинні провадитися без попереднього схвалення запропонованих змін акціонерами. Так само значні зміни в компанії, які по суті або за наслідками відчутно розмивають акціонерний капітал або зменшують частки власності або права на володіння акціями існуючих акціонерів, не повинні запроваджуватися без попереднього затвердження акціонерами запропонованих змін.

11. Практика корпоративного управління повинна зосереджуватися на постійній оптимізації операційної діяльності компанії і доходів акціонерів.

12. Компанії мають дотримуватись усіх відповідних законів юрисдикції, в якій функціонують.

13. Спостережні ради, які прагнуть досягти активного співробітництва між компаніями та заінтересованими сторонами, насамперед покликані сприяти стабілізації економіки регіону, працевлаштуванню та охороні довкілля.

Розглянемо принципи корпоративного ЄБРР.

Мета принципів, розроблених ЄБРР, — сприяти встановленню взаєморозуміння між корпораціями, кредиторами й інвесторами при ухваленні рішень про надання кредиту або вкладання капіталу шляхом впровадження раціональних ділових норм у корпоративну практику.

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

Основна увага у принципах ЄБРР приділена відносинам заінтересованих сторін і створенню балансу їхніх інтересів у діяльності акціонерного товариства. Основними вважаються відносини з клієнтами, акціонерами, постачальниками та громадськістю.

Ще однією організацією, яка так само займається створенням міжнародних стандартів з корпоративного управління, є Конфедерація європейських асоціацій акціонерів “Євроакціонери”.

Основна мета цієї організації полягає в обстоюванні інтересів акціонерів — фізичних осіб в Європейському Союзі. Це зумовлює основні завдання групи “Євроакціонери”: забезпечення захисту прав меншості акціонерів, прозорості ринків капіталу та голосування за довіреністю за кордоном; підвищення вартості акцій акціонерів європейських компаній; підтримка питань, що стосуються корпоративного управління, на рівні Європейського Союзу. Принципи спрямовані на поліпшення правової, інституційної та регуляторної бази корпоративного управління.

6.3. Національні кодекси корпоративної поведінки

У формуванні загальних підходів до принципів корпоративного управління активну участь беруть не тільки органи влади великої кількості країн, а й недержавні організації та групи. Якщо зусилля державних органів спрямовані насамперед на вдосконалення законодавства з метою закріплення обов’язковості визначених стандартів розкриття інформації про діяльність компаній, захисту прав акціонерів і забезпечення рівного ставлення до них, врахування інтересів інших заінтересованих сторін, то діяльність ділових кіл та інших недержавних структур і груп орієнтована на формування правил і процедур корпоративного

управління, які б були добровільно прийняті діловими колами, відповідали міжнародно визнаним принципам і водночас враховували національні особливості.

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

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

Найдосконалішими й найвідомішими стандартами національного рівня є такі:

- 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. В'єно (у редакції 1995 і 1999 р.), підготовлені групою, створеною Національною радою французької промисловості, Французькою асоціацією приватних підприємств і Рухом французьких підприємств;
- Принципи корпоративного управління Греції, підготовлені в 1999 р. Комітетом з питань фінансових ринків;
- Основні напрями та проблеми корпоративного управління, підготовлені в 1994 р. Радою директорів “Дженерал моторз”;
- Основні принципи та напрями корпоративного управління у США, підготовлені в 1998 р. Каліфорнійським пенсійним фондом цивільних службовців у відставці, що є найбільшим у світі пенсійним фондом й одним з найбільших світових інституційних інвесторів;
- Кодекс найкращої практики, підготовлений у 1999 р. Бразильським інститутом корпоративного управління;

- Кодекс рекомендованого корпоративного управління, підготовлений у 1998 р. Конфедерацією промисловості Індії;
- Кодекс найкращої практики і рекомендації для директорів публічних компаній, підготовлений у 1989 р. (з подальшими доповненнями) Гонконгською фондовою біржею;
- Кодекс найкращої практики, підготовлений у 1999 р. Комітетом з питань корпоративного управління Підприємницької координаційної ради Мексики.

Правовий статус кодексів корпоративного управління у різних країнах різний. В одних він є частиною загального пакета обов'язкових умов, яких компанії повинні дотримувати для того, щоб їх цінні папери продавалися на біржі. В інших кодекс є документом, що має винятково рекомендаційний характер і не пов'язаний з будь-якими обов'язковими вимогами.

Оснoву кодексів корпоративного управління становлять питання пошуку шляхів підвищення ефективності діяльності ради директорів і забезпечення контролю цього органу, що обстоює інтереси всіх акціонерів, за діяльністю компанії та її менеджменту.

Дотримання міжнародних стандартів у функціонуванні перехідних економік є резервом створення сприятливого інвестиційного клімату, зміцнення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості підприємств, розширення зовнішньоекономічних зв'язків.

6.4. Реалізація принципів стратегічного управління та корпоративної культури

Для того щоб реалізувати нові стратегії, у більшості випадків необхідно певною мірою впливати на діяльність і змінити її, хоча потрібно розуміти, що цей процес тривалий. Для цього повинно бути кілька передумов, а саме:

- нова стратегія повинна бути зрозумілою;
- необхідно детально проаналізувати існуючий стан;

- на основі порівняння нової стратегії та теперішнього становища, що склалося в компанії, ідентифікувати основні перешкоди.

Виявлені відмінності між старими нормами й новим способом дій потрібно усунути, а також привести у відповідність системи і структури. Передусім повинен винагороджуватися новий бажаний спосіб дій. У результаті складається система взаємної позитивної підтримки.

Іноді доцільно, розуміючи великі труднощі, обрати іншу стратегію та перевірити, чи можна взагалі використовувати розрахунки, виконані без урахування обмежень.

Формальна структура організації завжди ієрархічна, навіть якщо налічує лише два рівні. Традиційно розрізняють три основних рівні в організації: вище керівництво (директорат, правління), менеджери першого рівня (керівники підрозділів), менеджери другого рівня (керівники відділів, цехів). Вищий рівень управління вирішує питання стратегічного менеджменту, середній займається загальним менеджментом, нижчий здійснює оперативний менеджмент.

Рекомендується такий алгоритм управління корпоративною системою:

1. Пересвідчитися, що вищі та середні управлінські ланки добре усвідомлюють необхідність зміни управління і рішуче готові тривалий період докладати до цього великих зусиль.

2. Залучити до процесу управління яскравих особистостей, здатних створити компетентну, згуртовану команду співрухівців, які своїм ентузіазмом, переконаністю, прикладами створюють у колективі творчу атмосферу.

3. Розробити нові, повніші, а головне — чіткі концепції і стратегії майбутнього компанії, що спрямовані на ринкову перспективу і формують нову корпоративну культуру. При виборі стратегії максимальної ефективності виробництва в системі управління по-новому повинні бути побудовані підсистеми стимулювання, контролю, планування, тобто зміщено акценти корпоративної культури: сформовано нові традиції, стереотипи, цінності, стилі управління.

4. Визначити, як компанія бажала б виглядати для споживачів, а потім вжити заходів для прояву себе в обраній якості, наприклад, застосування певної колірної гами зовнішніх аксе-

суарів (уніформи персоналу, рекламних вивісок, транспортних засобів тощо).

5. Змінити систему винагороди та моральних оцінок, що істотно мотивує персонал, який працює за новими вимогами, сприяти розширенню ефективних підрозділів і ліквідувати не-ефективні підрозділи.

6. Приділити значну увагу навчанню персоналу зі спрямуванням на усвідомлення необхідності змін, нових концепцій, культурних цінностей, уміння “заробляти гроші разом з підприємством”.

7. Виховувати у персоналу загальнокорпоративне мислення (через участь у постановці цілей та загальних рішень, стажування в різних підрозділах, демонстрацію фірмового стилю).

8. Створювати творчу обстановку, що допомагає працівникам мислити нетрадиційно.

До стратегії розвитку компанії необхідно включити засоби внутрішнього PR, метою якого має бути утримання та розвиток консолідованої команди менеджерів і роз’яснювальна робота серед персоналу. За допомогою внутрішнього PR важливо домогтися, щоб працівники компанії зрозуміли, що саме від них вимагає керівництво.

Доцільно розвивати в управлінні компанією інструментарій з практики засобів масової інформації. Життєво важливі цінності компанії мають поширюватися через публікацію статей, книг і різних маніфестів керівників, їхні публічні виступи та прес-конференції, видання внутрішньої газети, плакатів, бюлетенів і відеокасет. Таким чином, формування культури компанії здійснюватиметься із залученням пропаганди, яка, як відомо, найефективніша при безперервному і тривалому впливі, а також при створенні сприятливої для її сприйняття обстановки. Реклама на телебаченні та радіо, численні видання, що формують образ компанії, зобов’язують персонал до відповідного типу поведінки.

Питання для самоконтролю

1. Моделі корпоративного управління.
2. Сутність англо-американської моделі корпоративного управління.
3. Сутність німецької моделі корпоративного управління.
4. Міжнародні стандарти корпоративного управління.
5. Національні кодекси корпоративної поведінки.

Управління на основі цінних паперів

Розділ 7. Акції та інші цінні папери акціонерного товариства

7.1. Загальні положення про цінні папери

Акція — це один з видів цінних паперів, що їх може й повинно випускати акціонерне товариство для подальшої реалізації фізичним та юридичним особам з метою залучення фінансових ресурсів для формування власного й позикового капіталу товариства.

Водночас акція — це пайовий цінний папір без встановленого терміну обігу, який засвідчує пайову участь у статутному капіталі товариства, підтверджує, що її власник є співвласником акціонерного товариства в результаті передання до статутного капіталу товариства певних ресурсів в обмін на акції, засвідчує право на участь в управлінні товариством, а також надає право її власнику на отримання частини прибутку у вигляді дивіденду та на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. Акція існує стільки, скільки існує саме товариство незалежно від того, скільки власників змінилось і хто нею володіє.

Акції можуть випускатись у документарній або бездокументарній формі. Випуск акцій у документарній формі здійснюється через виготовлення сертифікатів акцій, які є бланками цінних паперів, містять встановлені законодавством реквізити і встановлюють право власності на акції. Випуск сертифікатів акцій здійснює Банкнотно-монетний двір Національного банку України або спеціалізовані поліграфічні підприємства Міністерства фінансів України. Акції в бездокументарній формі існують

нують тільки у вигляді облікових записів. У цьому разі право власності на акції підтверджується випискою з рахунка, що надається власникові акцій.

7.2. Випуск і реалізація цінних паперів

Випускати акції може тільки юридична особа, створена у формі акціонерного товариства. Випуск акцій є необхідним етапом створення акціонерного товариства та інструментом для залучення в товариство фінансових ресурсів.

Номінальна вартість акції — це умовна величина, виражена у грошовій формі, яка встановлюється при заснуванні акціонерного товариства і визначає розмір частини його майна, що припадає на одну акцію. Сумарна номінальна вартість придбаних акціонерами акцій становить статутний капітал акціонерного товариства. Усі акції акціонерного товариства повинні мати однакову номінальну вартість. За законодавством України мінімальна номінальна вартість акції може становити 0,01 грн, максимальна законом не обмежена, але має бути кратною мінімальній. Для відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації державного майна, номінальна вартість акції становить 0,25 грн.

Акціонерне товариство має право змінювати номінальну форму акцій. Для захисту прав акціонерів відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації, державним органам приватизації до реалізації плану розміщення акцій відкритих акціонерних товариств або до розміщення акцій у кількості, що перевищує 75 % загальної кількості акцій товариства, забороняється змінювати номінальну вартість або кількість акцій без зміни розміру статутного капіталу відкритого акціонерного товариства (крім випадків дроблення акцій за підсумками аукціону).

Емісійна вартість — це ціна, за якою акції розміщуються акціонерним товариством серед їх перших власників. Емісійна вартість може збігатися з номінальною або перевищувати її.

Різниця між емісійною та номінальною вартостями акцій становить емісійний прибуток товариства, що входить як складова в обсяг його валового прибутку.

Ринкова вартість акцій формується під впливом попиту та пропозиції на вторинному ринку цінних паперів і залежить від багатьох чинників, зокрема фінансового стану товариства, перспектив його розвитку, розміру дивідендів тощо. Ринкова вартість може бути нижчою від номінальної вартості акцій, дорівнювати їй або перевищувати.

Порядок реалізації акцій визначається законодавством України. Акції купують учасники при створенні акціонерного товариства на підставі договору з його засновниками, а при додатковому випуску акцій у зв'язку зі збільшенням статутного капіталу — на підставі договору з товариством.

Акціонер може продати акції на вторинному ринку цінних паперів. Якщо інше не передбачено статутом товариства, акція може бути придбана на підставі договору з її власником за ціною, визначеною сторонами, або за ціною, що склалася на фондовому ринку, а також у порядку спадкоємства громадян чи правонаступництва юридичних осіб.

Акціонер не має права повернути акції акціонерному товариству, яке їх випустило. Як зазначалося, він може тільки продати акції на вторинному ринку цінних паперів. З огляду на захист майнових прав акціонерів та кредиторів товариства ця процедура не є безпечною. За законами багатьох країн придбання акціонерним товариством розміщених акцій або повністю заборонено, або щодо цього встановлено певні обмеження. Так, скажімо, у Російській Федерації товариство має право купувати акції у кількості, що не перевищує 10 % усіх розміщених ним акцій. У Німеччині акціонерне товариство має право придбати свої акції тільки з метою запобігання значним збиткам. У Франції свої акції можуть купувати тільки ті компанії, акції яких є в обігу на фондовій біржі. Проте у США щодо придбання товариством власних акцій жодних обмежень не існує.

Згідно із Законом України “Про господарські товариства” акціонерне товариство має право викупити в акціонера акції тільки за рахунок сум, що перевищують статутний капітал, для їх подальшого перепродажу, розповсюдження серед своїх працівників або анулювання. Строк реалізації або анулювання цих акцій не повинен перевищувати одного року. За цей період

розподіл прибутку, а також голосування і визначення кворуму на загальних зборах акціонерів здійснюються без урахування придбаних акціонерним товариством власних акцій.

Цей закон набрав чинності з 1 жовтня 1991 р. Розвиток ринкових економічних відносин в Україні потребує активнішого пошуку ефективних кредиторів та надійнішого захисту майнових прав учасників товариств і відповідно детальнішого регулювання цієї проблеми в українському законодавстві.

7.3. Відповідальність акціонерів

Акціонери відповідають за зобов'язання товариства тільки в межах акцій, якими володіють, а в передбачених статутом випадках акціонери, які не сплатили за акції повністю, відповідають тільки в межах сплаченої суми. Іншими словами, у разі банкрутства товариства акціонер ризикує втратити тільки гроші, які сплатив за акції.

Акція може належати кільком особам на правах сумісної власності. Усі власники визнаються єдиним власником акції і можуть реалізовувати свої права через одного представника. Акція може продаватись, купуватись, даруватись чи успадковуватись.

Обіг акцій здійснюється за певних умов, найважливішою з яких є функціонування вторинного ринку цінних паперів. Завдяки цьому власники акцій можуть отримувати прибуток у вигляді дивідендів. Дивіденди — це частина чистого прибутку компанії, яка підлягає індивідуальному розподілу та передавню у власність кожному акціонерові пропорційно вартості акцій, якими він володіє.

Акції привабливі як для емітентів, так і для інвесторів. Емітент має можливість залучити фінансові ресурси з альтернативного джерела фінансування, не повинен повертати інвесторам капітал, вкладений ними при придбанні акцій, а також не надає гарантії сплати дивідендів. Інвестор отримує частину прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, а при продажу акцій — різницю між ціною купівлі й продажу.

7.4. Типи та категорії (класи) акцій

Акціонерні товариства емітують різні типи та категорії (класи) акцій, належність до яких залежить від частки участі акціонерів у статутних фондах компаній. Правове розмежування акцій на категорії (класи) і серії випусків через статутні й передемісійні описи складу та обсягу прав класів і серій у вигляді спеціальних пільг (переваг, преференцій) і обмеженої правоздатності власників акцій називається дезигнацією. Юридична сутність акцій одного класу (серії випуску) полягає в рівності обсягів відносних прав участі їх власників. Іншими словами, кожний клас та серія повинні мати власні дезигнації, які реєструються правлінням компанії напередодні емісії. У статуті компанії, якщо в ньому передбачена емісія акцій кількох класів, обов'язково має бути обумовлена кількість акцій кожного класу та їх дезигнаційні описи.

За ознакою класів закон визначає привілейовані та прості або іменні та пред'явницькі акції. Власниками іменних акцій мають бути фізичні особи. Поряд із загальними правилами обігу цінних паперів ці акції підпадають під спеціальні правила, встановлені для персоніфікованих цінних паперів. Так, обіг таких акцій обов'язково вноситься у книгу реєстрації, де компанія повинна фіксувати інформацію як про їх загальну кількість, так і про кожну акцію окремо; про власників іменних акцій; про час придбання акцій; про пакети кожного з власників іменних акцій; про трансферт акцій іншим особам. Власник іменних акцій отримує при їх придбанні один сертифікат на всі акції. Статутом має бути обумовлено, чи підлягають ці акції вільному відчуженню іншим особам. Якщо підлягають, то зазначається особа, якій передається акція, тобто відчуження відбувається шляхом іменного індосаменту (передавального запису, що засвідчує перехід права участі від одного власника до іншого).

Привілейовані іменні акції надають власникові переважне право майнової участі (розподіл і отримання дивідендів, пріоритетна участь у розподілі ліквідних активів компанії, що ліквідується) і обмежені управлінські права. Переваги на отримання дивіденду полягають у тому, що його річний розмір

фіксований у відсотках до номіналу акції і сплачується незалежно від розмірів річного прибутку не тільки з фондів дивідендів, а й із резервних фондів. При ліквідації компанії власники привілейованих акцій задовольняють свої майнові інтереси з ліквідних активів і в першу чергу порівняно з власниками простих акцій. За законом кількість привілейованих акцій не повинна перевищувати 10 % статутного капіталу компанії. Власники привілейованих акцій ризикують меншою мірою, тому не мають права брати участь в управлінні компанією, якщо у статуті не встановлено коло питань, у вирішенні яких власники привілейованих акцій можуть брати участь.

Певні правові особливості мають також “засновницькі” акції, передусім тому, що в повідомленні про відкриту підписку на акцію визначаються пільги і переваги засновників як акціонерів. Закон вимагає, щоб засновники мали не менше 25 % акцій сумарного статутного капіталу.

Пред’явницькі акції на відміну від іменних не персоніфіковані, а тому перебувають у вільному обігу, не потребуючи індосаментних процедур. Компанія фіксує у книзі реєстрації тільки загальну кількість акцій цього класу та не знає власників акцій на пред’явника. Юридичною основою для захисту прав власника акцій є лише фактичне володіння такими акціями.

Власники простих акцій мають більші права та повноваження, ніж власники привілейованих акцій, а саме:

- право голосу при обранні ради директорів (правління) та право бути обраним до цих органів;
- право відчуження акцій у будь-якій формі та використання їх як застави (як забезпечення банківської позики);
- право голосу з питань, що стосуються майнових інтересів акціонерів (емісії нових цінних паперів, продажу частини активів акціонерного товариства тощо);
- право щорічно перевіряти звіти корпорації (баланс активів і пасивів, податкову відомість, звіт про фінансові результати діяльності корпорації тощо);
- право на обмежену відповідальність, яка полягає в тому, що акціонери відповідають за зовнішніми зобов’язаннями акціонерного товариства лише ринковою вартістю капіталу, вкладеного в його акції;

- право на отримання частини активів при ліквідації акціонерного товариства (після задоволення претензій держави, кредиторів та власників привілейованих акцій).

Акції на пред'явника привабливі для інвесторів через доволі просту процедуру переходу прав власності (при документарній формі випуску) і недоступність для оподаткування. Іменні акції зручніші для керівництва акціонерного товариства, бо надають можливість контролювати рух акціонерного капіталу і концентрацію цінних паперів в окремих інвесторів.

7.5. Порядок реєстрації цінних паперів

Цінні папери товариств можуть бути випущені лише після їх реєстрації. Якщо вони призначені для відкритого продажу, у тому ж фінансовому органі має бути зареєстрований і проспект емісій. Українське законодавство передбачає такі обмеження діяльності акціонерних товариств як емітентів:

- право випускати облігації на суму 25 % оплаченого статутного капіталу;
- обмеження кількості привілейованих акцій товариства 10 % статутного капіталу.

Наказом Міністерства фінансів України від 20 липня 1995 р. було затверджено порядок видачі дозволу на здійснення діяльності з випуску й обігу цінних паперів як виключної. Цим Наказом регламентовано перелік документів, правила їх подання і одержання дозволу на роботу з цінними паперами.

Українське законодавство з корпоративного права значною мірою недосконале. Багато законодавчих актів обмежують випуск цінних паперів у дематеріалізованій формі (у вигляді запису на рахунках в електронній системі обігу цінних паперів). Це стосується ст. 1 Закону України “Про цінні папери і фондову біржу”, згідно з якою іменні цінні папери, якщо інше не передбачено цим Законом або в них спеціально не вказано, що вони не підлягають переданню, передаються шляхом повного

індосаменту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи).

Згідно зі ст. 4 Закону України “Про цінні папери і фондову біржу” товариство самостійно веде книгу реєстрації іменних акцій. У цій книзі відображається обіг іменних акцій, інформація про кожну акцію, її власника, час придбання і кількість акцій у кожного з акціонерів. Закон не визначає юридичної сили інформації, що включена у книгу реєстрації. Враховуючи фактично повну відсутність матеріалізованих цінних паперів, які мають підтвердити право власності акціонерів на ці папери завдяки індосаменту, і те, що книгу реєстрації акцій веде сам емітент, існує величезний ризик виключення з книги реєстрації акцій “небажаних” акціонерів.

Питання для самоконтролю

1. Емісія цінних паперів товариства.
2. Категорії цінних паперів акціонерного товариства.
3. Власники цінних паперів.
4. Реалізація акцій.
5. Права та повноваження власників акцій.

Розділ 8. Управління корпоративними правами держави

8.1. Сутність ефективного корпоративного управління

Основними характерними ознаками ефективного корпоративного управління визнаються такі:

- прозорість (розкриття) фінансової інформації й інформації про діяльність товариства;
- здійснення контролю за діяльністю виконавчого органу;
- всебічний захист прав і законних інтересів акціонерів;
- незалежність контрольного органу (спостережної ради) у визначенні стратегії товариства, моніторингу його діяльності.

З позицій стратегії корпоративне управління спрямоване на забезпечення сталого розвитку корпорацій через формування

найефективнішої організаційної структури. Ця структура базується на оптимальному співвідношенні компетенції і відповідальності учасників корпоративного управління.

Корпоративне управління розглядає здійснення господарських операцій працівниками і управління менеджерами виходячи з найефективнішої діяльності корпорації не тільки з поглядів менеджменту організації, а й її власників. Звісно, інтереси власників і корпорації не завжди збігаються. Тому корпоративне управління в системі загального менеджменту спрямоване на отримання кінцевого результату, яким є найоптимальніше узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин — власників, менеджерів, працівників, суспільства. Ці інтереси, як правило, різні, їх узгодження в корпораціях здійснюється через реалізацію повноважень і відповідальності.

Різну роль у діяльності корпорації можуть відігравати різні органи управління: загальні збори, спостережна рада, правління, ревізійні органи. Створення чіткої системи взаємодії цих органів є першочерговим завданням і об'єктом корпоративного управління.

Отже, суб'єктами корпоративного управління є власники корпоративних прав і деякі державні й недержавні регулятивні органи, менеджмент, працівники корпоративних підприємств, які беруть участь у корпоративному управлінні, регулюючи більш-менш важливі його напрями, а також фінансові посередники.

8.2. Зовнішня сфера корпоративного сектору

Одним з найважливіших елементів зовнішньої сфери корпоративного управління є державне регулювання корпоративного сектору. Взагалі державне регулювання як один з напрямів корпоративного управління виходить за межі безпосередньо управління державними підприємствами та господарськими товариствами корпоративного типу. Держава в певний спосіб регулює різнобічні аспекти діяльності корпоративних підприємств.

Насамперед зауважимо, що регулювання здійснюють органи загальної та спеціальної компетенції. На рівні законодавчих

органів видаються правові акти, що мають силу закону і регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектору. Наприклад, в Україні органом спеціальної компетенції є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка видає підзаконні акти, обов'язкові для учасників корпоративного управління. Потім йдуть саморегулятивні організації — фондові біржі, Національна асоціація дилерів з цінних паперів, клірингові корпорації та Рада муніципальних органів регулювання цінних паперів.

Корпоративні господарські товариства регулюються насамперед законами України “Про господарські товариства” і “Про цінні папери та фондову біржу”.

Оскільки акціонерні товариства є суб'єктами підприємницької діяльності — юридичними особами, вони підлягають такій самій нормативній базі, що й інші підприємства. Так, законодавчо встановлено приписи стосовно контролю господарських товариств, зокрема щодо ведення обліку та звітності. Визначено, що товариство здійснює бухгалтерський облік результатів своєї роботи, веде статистичну звітність і подає її органам державної статистики. Достовірність річного балансу має бути підтверджена аудитором.

Перевіряють фінансову діяльність товариства державні податкові інспекції, інші державні, а також ревізійні органи в межах їх компетенції, ревізійні органи товариства та аудиторські організації.

Важливим напрямом корпоративного управління з боку держави є державне регулювання ринку цінних паперів. Таке управління передбачає реалізацію єдиної державної політики у сфері випуску й обігу цінних паперів та їх похідних, створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства, отримання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску й обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги й характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів, забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів, гарантування прав власності на цінні папери, захист прав учасників фондо-

вого ринку, дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства, запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів, контролю за прозорістю й відкритістю ринку цінних паперів.

У системі корпоративного регулювання певне місце посідають саморегулятивні організації — добровільні об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, які не мають на меті одержання прибутку. Такі організації створюються для захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку й мають бути зареєстровані Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

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

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

Загалом управління державним корпоративним сектором в Україні поділяється на три блоки:

- створення загальної нормативно-правової бази функціонування економіки;
- пряме управління державними підприємствами;
- управління певною державною часткою статутного капіталу господарських товариств.

Перший блок полягає в розробці законів і підзаконних актів економічної спрямованості, оскільки всі підприємства здійснюють діяльність у цьому нормативно-економічному полі.

Другий блок застосовується тоді, коли держава є єдиним власником акціонерного товариства і управляє його діяльністю через менеджмент підприємства.

Третій блок державного управління впливає на діяльність корпорації відповідно до наявності державного пакета корпоративних цінних паперів.

Заходи, що належать до першого блоку, здійснюють органи центральної державної влади. Останні уповноважені приймати рішення, що мають законодавчу силу. Заходи в межах інших двох блоків впроваджують лише органи виконавчої влади. При цьому існують відповідні об'єкти, що підпадають під пряме управління державної влади, зокрема такі:

- майно державних підприємств, установ і організацій, закріплене за ними на праві повного господарського відання або оперативного управління;
- акції (паї, частки), що належать державі в майні господарських товариств;
- майно підприємств, які перебувають у процесі приватизації;
- майно, передане в користування органам самоврядування;
- майно, яке не увійшло до статутних капіталів господарських товариств, створених у процесі приватизації майна державних підприємств.

Доволі вагому частку державного сектору становлять державні акціонерні компанії. Вони є цілком повноправними суб'єктами корпоративного сектору, хоча й мають певні особливості порівняно з акціонерними товариствами у класичному їх вигляді. Так, державна акціонерна компанія — це відкрите акціонерне товариство, в якому державі належить пакет акцій, що відповідно до законодавства забезпечує правомочність рішень загальних зборів акціонерів.

Державні акціонерні компанії створюються трьома основними шляхами: акціонуванням державних підприємств, які згідно із законодавством України не підлягають приватизації, заснуванням державної акціонерної компанії і придбанням державою відповідних пакетів акцій у інших власників.

Від імені держави засновником та акціонером державної акціонерної компанії є визначений Кабінетом Міністрів України орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності. Якщо державі належать усі акції державної акціонерної компанії, повноваження загальних зборів здійснює як єдиний акціонер відповідний орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності. Якщо державна акціонерна компанія створена шляхом акціонування державних підприємств, які відповідно до законодавства України не підлягають приватизації, недержавні інвестори можуть набувати право власності на акції додаткової емісії, що здійснюється за рахунок прямих інвестицій. Розмір такої емісії має забезпечувати правомочність рішень загальних зборів акціонерів.

Акції державних акціонерних компаній можуть бути передані в управління уповноваженим особам. У разі передання акцій державних акціонерних компаній в управління уповноваженим особам Кабінет Міністрів України може визначити особливі умови здійснення управління та обов'язковий розмір дивідендів від прибутку компанії, які спрямовуються в державний бюджет. Порядок і умови передання в управління уповноваженим особам акцій державних акціонерних компаній визначаються урядом.

8.3. Ефективність корпоративного управління

Корпорація “Українські будівельні матеріали”, яку з ініціативи провідних вітчизняних виробників було створено у 2003 р., об'єднує 147 підприємств недержавної форми власності шістьох основних підгалузей — керамічної, скляної, стінової, нерудної, полімерної та санітарно-технічної і є найбільшим виробником будівельних матеріалів в Україні.

Серед основних завдань нової корпорації — всебічно сприяти підвищенню ефективної діяльності підприємств, їх модернізації, залученню внутрішніх та зовнішніх інвестицій, організації сучасного управління підприємствами, захисту їх

інтересів у вищих інстанціях, організації науково-дослідних і конструкторських розробок для нових видів продукції та технологій, упровадженню їх у виробництво тощо.

Для забезпечення виконання основних завдань у структурі апарату корпорації зміцнено всі галузі управління, розширено управління маркетингу та юридичне управління, прес-службу, створено управління цінних паперів і корпоративних прав.

Отже, корпоративна система управління в Україні продемонструвала високі темпи розвитку і життєздатність під час світової фінансової кризи 1998 р. Так, банківська система України налічує 158 банків. За формою власності банки України поділяють на акціонерні товариства (133 банки) і товариства з обмеженою відповідальністю (25 банків). У результаті світової фінансової кризи 1998 р. переважна більшість банків продемонструвала активність і гнучкість системи управління. Після фінансової кризи 1997–1998 рр. банківська система України відновлювала-ся доволі динамічно (рис. 8.1).

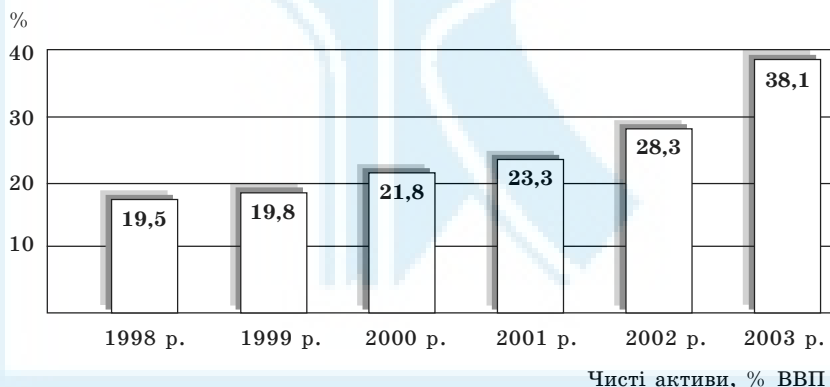


Рис. 8.1. Динаміка чистих активів банківської системи України

Вийшовши з фінансової кризи 1998 р. з мінімальними втратами, корпоративна банківська система України продемонструвала зростаючу ефективність.

Починаючи з 2000 р. підприємства корпорації “Українські будівельні матеріали” щорічно нарощують темпи виробництва.

Структурна реорганізація управління галуззю сприяла збільшенню обсягів виробництва. За перше півріччя 2004 р. підприємства, що входять до складу нової корпорації, випустили продукції на суму 670 млн грн, що майже на 27 % більше порівняно з аналогічним періодом 2003 р. Високі темпи зростання забезпечили всі шість основних підгалузей промисловості, а скляна промисловість збільшила виробництво майже в 1,5 раза.

Питання для самоконтролю

1. Сутність і зміст управління корпоративним правами держави.
2. Забезпечення захисту прав власності акціонерів у чинному законодавстві України.
3. Обмеження держави щодо корпоративного управління.
4. Державна корпоративна політика.

Розділ 9. Цілі, права й обов'язки акціонерів як власників акціонерного товариства

9.1. Способи утворення акціонерного товариства

Відповідно до законодавства України існують два шляхи утворення акціонерного товариства. У першому випадку воно як суб'єкт права колективної власності виникає на основі добровільного об'єднання вкладів фізичних і/або юридичних акціонерів, які з метою підприємництва створюють товариство. У другому випадку товариство як суб'єкт права колективної власності виникає на основі рішень уповноважених державних органів і трудових колективів підприємств про перетворення останніх на акціонерні товариства шляхом випуску акцій на всю вартість їх майна.

В обох випадках виникає так звана акціонерна, тобто спільна пайова або колективна власність, ядром якої є основні й додаткові вклади засновників і учасників у статутний капітал компанії. З позицій економіки вклад — це фіксована частка

участі акціонерів (засновників, учасників) у статутному капіталі компанії. Конкретний зміст цього поняття визначається відповідно до підприємницьких цілей та предмета діяльності компанії, тобто вклади у статутний капітал компанії регулюються її установчим договором та статутом. Вкладами можуть бути власне майно (будівлі, споруди, обладнання та інші матеріальні цінності), кошти в національній або іноземній валюті, а також цінні папери, права користування природними ресурсами (землею, водою тощо) та матеріальними цінностями, права на інтелектуальну власність та інші аналогічні майнові права. Вклади засновників та учасників у статутний капітал товариства підлягають грошовому оцінюванню. Установчий фонд — це майновий фонд, який складається з грошових та оцінених у грошовому вираженні інших вкладів засновників та учасників і є колективною пайовою власністю. Установчий фонд поділяють на певну кількість акцій рівної номінальної вартості, кожна з яких фактично презентує майновий та членський інтереси акціонера в майні та діяльності компанії і є водночас обіговим документом, який юридично репрезентує цей інтерес.

Акціонери товариства є основними учасниками корпоративних відносин. Акціонерами можуть бути будь-які фізичні чи юридичні особи або держава, представлена уповноваженою особою, які володіють акціями акціонерного товариства.

Акціонер, який купує акції товариства, очікує на прибуток у вигляді дивідендів за акціями або в результаті продажу акцій у разі зростання їх курсової вартості.

Відповідно до чинного українського законодавства стати акціонером можна двома шляхами:

- у результаті заснування акціонерного товариства;
- у результаті придбання акцій уже створеного і діючого акціонерного товариства.

9.2. Права акціонерів

Власник акцій (акціонер) стає одним із співвласників товариства і набуває щодо товариства певних прав та обов'язків (компетенції), які визначені загальними законами про товариства, їх установчими договорами, статутами, внутрішніми регламентами. Права акціонерів поділяють на дві групи: майнові та немайнові. До майнової групи належать такі права: на отримання частини прибутків товариства у вигляді дивідендів; на розпорядження акціями (продаж, передання у дарунок чи у спадок, використання як застави в банку); переважне на придбання акцій товариства додаткового випуску; на участь у розподілі майна товариства в разі його ліквідації. До немайнової групи належать права на участь в управлінні акціонерним товариством, отримання інформації про діяльність товариства і судовий захист своїх інтересів.

Право на дивіденд. Прибуток, який отримує акціонерне товариство, може витратитися на різні цілі: сплату дивідендів, реінвестування, придбання цінних паперів інших емітентів, поповнення розрахункового рахунка товариства тощо. Щорічні загальні збори акціонерів приймають рішення про розподіл прибутку товариства за підсумками року. Законодавством України передбачена щорічна виплата дивідендів акціонерними товариствами. За ст. 9 Закону України “Про цінні папери та фондову біржу” виплата дивідендів за акціями здійснюється в порядку, передбаченому Статутом акціонерного товариства, за рахунок прибутку, який залишається у його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків та інших виплат у бюджет, а також сплати процентів за кредитами банку.

Рішення про виплату дивідендів та їх розмір залежить також від наявності у структурі випуску акцій кількох їх категорій (простих, іменних та різних категорій привілейованих акцій), за які дивіденди нараховуються по-різному.

Право на розпорядження акціями. Акціонери відкритого акціонерного товариства мають право без погоджування з товариством та іншими акціонерами в будь-який час продати всі або частину своїх акцій будь-якій особі за будь-яку ціну. У світовому законодавстві існує два способи передавання іменних

акцій — через трансферт (переведення прав) за книгами акціонерного товариства на основі заяви відчужувача, що супроводжується пред'явленням своїх акцій, або за передаточним написом (індосаментом) на основі заяви отримувача, що так само супроводжується пред'явленням акцій.

Перший спосіб прийнятий у французькому праві, другий — у німецькому. Законодавство України наслідуює німецьку модель.

Переважне право на придбання акцій додаткових випусків. Реалізація цього права дає змогу акціонерові зберегти свою процентну частку у статутному капіталі товариства в разі емісії додаткової кількості акцій.

Право на участь у розподілі майна при ліквідації товариства. Якщо товариство з якоїсь причини припиняє діяльність, то відповідно до вимог закону воно зобов'язане розрахуватися з усіма своїми кредиторами, а вже потім розподіляти кошти, що залишилися, між акціонерами, які не є кредиторами товариства. Звісно, акціонери отримують свою частку майна тільки тоді, коли товариство ліквідується не в результаті банкрутства.

Право на участь в управлінні акціонерним товариством. Право брати участь в управлінні є домінуючим серед немайнових прав акціонера. Здебільшого воно реалізується через участь у загальних зборах товариства. Усі акціонери, незалежно від кількості й класу акцій, власниками яких вони є, мають право брати в них участь.

Про дату, час, місце проведення та порядок денний загальних зборів акціонерне товариство має зробити загальне повідомлення передбаченим Статутом способом не пізніше як за 40 днів до скликання. Крім того, воно зобов'язане інформувати кожного власника іменних акцій персонально про час та місце проведення зборів і порядок денний, а також надати можливість ознайомитися з документами, пов'язаними з питаннями, що мають обговорюватися згідно з порядком денним зборів.

Загальні збори не мають права приймати рішення з питань, не внесених до порядку денного.

Загальні збори вважаються правомочними, якщо в них беруть участь акціонери, які мають понад 60 % голосів. З таких глобальних питань, як зміна статуту товариства, припинення

діяльності товариства, створення та припинення діяльності дочірніх підприємств, філій та представництв товариства, рішення приймається більшістю голосів акціонерів, які беруть участь у зборах. З інших питань рішення приймаються простою більшістю голосів акціонерів.

Як зазначалося, голосування на загальних зборах акціонерів здійснюється за таким принципом: одна акція — один голос. У статуті товариства може бути обумовлена мінімальна кількість акцій, яка надає право голосу, або обмежена кількість голосів, що може бути надана одному акціонеру. Акціонер може здійснювати своє право на участь у голосуванні особисто або через уповноваженого ним представника. Представник може бути постійний або призначатись на певний термін. Акціонер має право в будь-який час замінити представника, повідомивши про це виконавчий орган акціонерного товариства.

Право на отримання інформації про діяльність товариства. Для здійснення контролю над діяльністю товариства акціонер повинен мати доступ до системи реєстру власників іменних цінних паперів. Але відповідно до Положення про порядок ведення реєстру власників іменних цінних паперів, затвердженого наказом Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 1 квітня 1996 р., акціонер має беззастережний доступ тільки до інформації про власний рахунок. Питання одержання, розповсюдження, використання та збереження інформації з обмеженим доступом мають бути врегульовані внутрішніми нормативними документами акціонерного товариства.

Право на судовий захист. Конституційне право на судовий захист має кожний громадянин України, у тому числі й акціонер. Позови, які подають акціонери, класифікуються як прямі (подаються від власного імені в разі заподіяння персоніфікованих збитків), колективні/групові (подаються від імені акціонерів, які мають однакову проблему) та похідні /непрямі (подаються на захист не окремих осіб, а товариства загалом).

До типових прямих позовів належить позов про здійснення права на голосування на загальних зборах, права на отримання інформації, переважного права на придбання акцій, вимоги про виплату дивідендів, про примусовий викуп акцій акціонера, про реєстрацію передання акцій та внесення акціонера до реєстру акціонерів тощо.

Колективний (груповий) позов надає можливість акціонеру звертатися до суду від імені певної групи акціонерів, перед якими постала одна й та сама проблема.

Похідний (непрямий) позов подається на захист інтересів акціонерного товариства. Але оскільки після відшкодування збитків товариству вартість його активів, а відповідно й курсова вартість акцій зростає, і кожний акціонер має з цього зиск, можна стверджувати, що він у такий спосіб захищає й власні інтереси.

Акціонери мають також право оскаржити в судовому порядку рішення ради директорів або виконавчих органів, якщо прийняте ними рішення порушує права та інтереси акціонера, що охороняються законом.

9.3. Обов'язки акціонерів

Акціонерне товариство є об'єднанням капіталів акціонерів, тому єдиним обов'язком акціонера щодо акціонерного товариства є оплата акцій, власником яких він є. Порядок оплати акцій передбачений ст. 33 Закону України “Про господарські товариства”. Акції купують учасники при створенні акціонерного товариства на підставі договору з його засновниками, а при додатковому випуску акцій у зв'язку зі збільшенням статутного капіталу — на підставі договору з товариством.

Акціонери-засновники зобов'язані бути утримувачами акцій на суму щонайменше 25 % статутного капіталу і строком не менше як 2 роки.

Якщо інше не передбачено статутом товариства, акція може бути також придбана на підставі договору з її власником або утримувачем за ціною, що визначається сторонами, або за ціною, що склалася на фондовому ринку, а також у порядку спадкоємства громадян чи правонаступництва юридичних осіб.

Законодавством не обумовлено, що занесення в реєстр акціонерів здійснюється тільки після повної оплати акцій. При заснуванні акціонерного товариства закон допускає виплату

другої половини вартості акцій протягом року з моменту державної реєстрації товариства. Але реєстр акціонерів складають не пізніше одного місяця від дня реєстрації, тобто засновники та перші акціонери мають змогу потрапити до реєстру акціонерів раніше, ніж сплатять вартість своїх акцій повністю. Відповідно акціонер зобов'язаний повністю оплатити свої акції.

Але стати членом акціонерного товариства можна не тільки через купівлю акцій, а й альтернативним способом — без внесення коштів через успадкування акцій або отримання їх у дарунок. Отже, обов'язок акціонера перед товариством сплатити за акції стосується винятково осіб, які підписуються на першу/додаткову емісію акцій акціонерного товариства. Оскільки акціонерне товариство є об'єднанням капіталів, жодних інших обов'язків акціонер мати не може.

При відкритій підписці особи, які бажають придбати акції, повинні внести не менше 10 % вартості акцій, на які вони підписалися, після чого засновники видають їм письмове зобов'язання про продаж відповідної кількості акцій.

Питання для самоконтролю

1. Права акціонерів товариства.
2. Обов'язки акціонерів товариства.
3. Сутність Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”.
4. Право на розпорядження акціями.
5. Право на отримання інформації про діяльність товариства.

Процес корпоративного управління

Розділ 10. Проведення загальних зборів акціонерів

10.1. Періодичність скликання загальних зборів

Згідно із Законом України “Про господарські товариства” та прийнятою світовою практикою вищим органом акціонерного товариства є загальні збори товариства, в яких мають право брати участь усі його

акціонери незалежно від кількості та класу акцій, власниками яких вони є, або їхні представники (за довіреністю). Брати участь з правом дорадчого голосу можуть і члени виконавчих органів, які не є акціонерами. Крім того, за наявності відповідного дозволу на зборах можуть бути присутні потенційні інвестори, працівники, що не є акціонерами, представники органів влади та інші особи. Акціонери та їхні представники мають право вирішального голосу, члени виконавчих органів товариства, які не є акціонерами, мають право дорадчого голосу, решта присутніх на зборах права голосу не мають.

Хоча статуту деяких товариств передбачають проведення загальних зборів акціонерів раз на квартал або на півріччя, зазвичай загальні збори акціонерів відбуваються раз на рік за результатами фінансового року не пізніше останньої дати надання звіту Державній податковій адміністрації, оскільки однією з прерогатив зборів є затвердження річного балансу товариства.

Проведення загальних зборів — дуже важлива подія в житті акціонерного товариства, тож правління та спостережна рада працюють у тісному контакті над їх здійсненням. Правління призначає дату й місце проведення зборів, визначає по-

рядок денний, а також призначає членів мандатної й рахункової комісій. Для розв'язання організаційно-технічних проблем рішенням правління створюється організаційний комітет з питань підготовки загальних зборів, обов'язки якого визначаються внутрішніми нормативними документами товариства.

Рішення правління про проведення зборів приймається не пізніше як за два місяці до дня їх проведення. Проведенню зборів передують велика підготовча робота. Одним з особливо важливих заходів є розробка порядку денного зборів. Питання порядку денного мають бути повно й чітко викладені, за кожним із них підібрані документи, необхідні для того, щоб акціонери заздалегідь могли ознайомитися з ними та прийняти рішення щодо кожного з них. Зазвичай це стандартні питання: затвердження фінансових результатів діяльності товариства за рік; затвердження угод, які товариство збирається укласти на велику суму; прийняття внутрішніх нормативних документів або внесення змін до вже існуючих; вибори та довибори в органи управління товариством. Крім того, до порядку денного включаються будь-які питання, пов'язані з діяльністю товариства, які було внесено акціонерами, що сукупно володіють понад 10 % загальної кількості акцій. З огляду на значення щорічних загальних зборів акціонерів у житті акціонерного товариства менеджери повинні розробити алгоритм підготовчих заходів або додержувати того, що вже існує в Україні (табл. 10.1).

Таблиця 10.1

Послідовність заходів з підготовки загальних зборів акціонерів

Кількість днів до початку зборів	Захід	Особа/орган, який приймає рішення	Виконавець
1	2	3	4
64	Попереднє узгодження із спостережною радою порядку денного і складу мандатної та рахункової комісій	Голова правління	Голова правління
63	Повідомлення членів правління про проведення засідання та його порядок денний	Голова правління	Секретар правління

Продовження табл. 10.1

1	2	3	4
60	Проведення засідання правління та обговорення таких питань: скликання загальних зборів; порядок денний загальних зборів; кошторис проведення загальних зборів; призначення оргкомітету, мандатної та рахункової комісій; дата складання списку акціонерів	Голова правління	Голова правління
59	Оформлення відносин з членами оргкомітету. Заходи запобігання розголошенню ними конфіденційної інформації	Правління	Особа, уповноважена правлінням
57	Інструктаж членів оргкомітету. Проведення першого засідання оргкомітету. Оформлення відносин з членами рахункової комісії	Правління	Особа, уповноважена правлінням
56	Початок підготовки документів відповідно до порядку денного	Правління	Оргкомітет
55	Інструктаж членів рахункової комісії. Проведення першого засідання рахункової комісії. Оформлення відносин з членами мандатної комісії	Правління	Особа, уповноважена правлінням
54-46	Підготовка переліку власників іменних акцій для повідомлення їх про збори. Виготовлення необхідної кількості документів і бланків (повідомлення про збори, проекти бюлетенів, картки для голосування)	Правління або реєстратор правління	Секретар правління Оргкомітет
Не пізніше 45	Персональне повідомлення власників іменних акцій про проведення зборів та їх порядок денний	Правління	Секретар правління

Закінчення табл. 10.1

1	2	3	4
	Розміщення повідомлення про проведення зборів та їх порядок денний у місцевих та центральних друкованих органах і на сайті товариства	Правління	Секретар правління
45-30	Інструктаж членів мандатної комісії. Проведення першого засідання мандатної комісії	Особа, уповноважена правлінням	Особа, уповноважена правлінням
18	Повідомлення членів правління про проведення позачергового засідання та його порядку денного	Голова правління	Секретар правління
15	Аналіз інформації, наданої оргкомітетом, та розгляд пропозицій акціонерів-власників більш як 10 % акцій, затвердження порядку денного загальних зборів на засіданні правління	Голова правління	Секретар правління
Не пізніше 10	Повідомлення акціонерів про зміни в порядку денному (форма повідомлення відповідно до статуту)	Правління	Оргкомітет
9	Координаційне засідання членів мандатної і рахункової комісій та оргкомітету	Особа, уповноважена правлінням	Особа, уповноважена правлінням
5	Виготовлення необхідної кількості документів і бланків (бюлетені для голосування, документи, що стосуються порядку денного)	Правління	Оргкомітет
3	Підготовка приміщення для проведення зборів	Правління	Оргкомітет
День проведення зборів	Складання реєстру акціонерів для проведення реєстрації акціонерів та їхніх представників за підписом голови та секретаря загальних зборів акціонерного товариства	Правління	Реєстратор або мандатна комісія

До функцій мандатної комісії належать реєстрація акціонерів та їх повноважних представників, що з'явилися на загальні збори акціонерів; перевірка копій документів, які підтверджують їх право на участь у зборах (сертифікат акцій, витяг з реєстру акціонерів, довіреність для представників акціонерів, а також документів, які засвідчують особу акціонерів або представників), видача акціонеріві картки, де зазначено кількість голосів, що належать йому. Мандатна комісія складає протокол, який містить інформацію про наявність кворуму. Якщо реєстрацію здійснює незалежний реєстратор, з ним укладають відповідну угоду на виконання зазначених дій. Акціонери, які сукупно володіють понад 10 % акцій, а також Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку мають право призначити своїх представників для контролю за перебігом реєстрації акціонерів. Протокол надається особі, яка відкриває збори проголошенням наявності чи ненааявності кворуму. В останньому випадку збори переносяться, підготовка до них здійснюється відповідно до передбаченого чинним законодавством загального порядку скликання зборів. За наявності кворуму означена особа відкриває збори і репрезентує робочі органи зборів: головування, який веде збори, виносить на обговорення та голосування питання порядку денного тощо; секретаря/секретаріат зборів, який веде протокол; рахункову комісію, яка підраховує голоси під час голосування. Головуючий і секретар призначаються спостережною радою заздалегідь. У світовій практиці на зборах, як правило, головує голова спостережної ради, а голова правління доповідає та відповідає на запитання. В Україні функцію головування зазвичай виконує голова правління. Коло осіб, які можуть головувати на зборах, українським законодавством не визначається.

Розгляд кожного питання складається з кількох етапів:

- винесення питання на розгляд;
- обговорення питання акціонерами;
- голосування за принципом “одна акція — один голос” шляхом заповнення заздалегідь підготовлених бланків.

Після цього рахункова комісія підраховує голоси і підбиває підсумки голосування. За результатами голосування рахункова комісія складає відповідний протокол, який підписують голова та секретар рахункової комісії. Протокол подається голо-

ві зборів, який оголошує учасникам загальних зборів результати голосування.

Перебіг зборів та прийняті рішення фіксуються у протоколі загальних зборів. Протокол підшивається у книгу протоколів і зберігається разом з іншими документами. Не пізніше як за три робочих дні протокол має бути підписаний головою та секретарем загальних зборів і переданий до правління. Акціонери мають право в будь-який час ознайомитися з протоколом. На їхнє прохання товариство може надавати у відповідний спосіб завірені витяги з протоколів.

Рішення загальних зборів є обов'язковими для виконання всіма акціонерами незалежно від того, були вони присутні на зборах чи не були і за яке рішення голосували, за умов вчасного одержання ними належної інформації з питань, включених до порядку денного зборів.

10.2. Компетенція загальних зборів

Згідно із Законом України “Про господарські товариства” до компетенції загальних зборів входять:

- визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства і затвердження його планів та звітів про виконання;
- внесення змін до Статуту товариства;
- обрання і відкликання членів ради акціонерного товариства (спостережної ради);
- обрання і відкликання членів виконавчого органу та ревізійної комісії;
- затвердження річних результатів діяльності акціонерного товариства, включаючи його дочірні підприємства; затвердження звітів та висновків ревізійної комісії, порядку розподілу прибутку; визначення порядку відшкодування збитків;
- створення, реорганізація та ліквідація дочірніх підприємств, філій та представництв, затвердження їх статутів і положень;

- винесення рішень про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб товариства;
- затвердження правил процедури та інших внутрішніх документів товариства, визначення організаційної структури товариства;
- вирішення питання про придбання акціонерним товариством акцій, які воно випускає;
- визначення умов оплати праці службових осіб акціонерного товариства, його дочірніх підприємств, філій та представництв;
- затвердження договорів (угод), укладених на суму, що перевищує зазначену у статуті товариства;
- прийняття рішення про припинення діяльності товариства; призначення ліквідаційної комісії; затвердження ліквідаційного балансу.

Статутом товариства до компетенції загальних зборів можуть входити й інші питання.

Правомочність загальних зборів визначається фактом присутності на них акціонерів, що мають відповідно до статусу товариства понад 60 % голосів.

Голосування з питань зміни статусу товариства, припинення діяльності товариства, його дочірніх підприємств, філій і представництв вважається таким, що відбулося, за наявності більшості в 75 % голосів акціонерів; з решти питань рішення приймаються простою більшістю голосів присутніх на зборах акціонерів. З питань, не включених до порядку денного, загальні збори не мають права приймати рішення.

Усі повноваження загальних зборів акціонерів поділяються на дві групи: такі, що є винятковою компетенцією зборів, і такі, що делегуються до спостережної ради або правління. Спостережна рада може бути уповноважена розглянути й вирішити питання про обрання та відкликання членів правління, затвердження внутрішніх документів товариства, визначення організаційної структури товариства, затвердження проектів угод, сума яких перевищує затвержену статутом. Правлінню можуть делегуватися питання щодо визначення обсягу, джерел формування та порядку використання фондів товариства, затвердження щорічних кошторисів, штатного розпису та посадових окладів працівників товариства (крім посадових осіб органів управління).

10.3. Скликання позачергових зборів акціонерів

Черговими зборами вважаються такі, що скликаються раз на рік за підсумками року; усі інші збори акціонерів вважаються позачерговими.

Позачергові збори акціонерів скликаються в разі неплатоспроможності товариства, а також за наявності обставин, зазначених у статуті товариства, при виникненні необхідності захисту інтересів товариства, а також на вимогу спостережної ради, ревізійної комісії й у будь-якому іншому випадку, якщо цього потребують інтереси акціонерного товариства загалом.

Акціонери, які в сукупності мають понад 20 % голосів, можуть вимагати скликання позачергових зборів у будь-який час і з будь-якого приводу. Рішення про скликання позачергових зборів приймає правління акціонерного товариства незалежно від того, хто ініціював їх проведення. Згідно із Законом України “Про господарські товариства”, якщо правління протягом 20 днів не скликало збори, зазначені акціонери/акціонер мають право скликати збори самостійно.

Питання для самоконтролю

1. Підготовка до скликання загальних зборів акціонерів.
2. Порядок проведення загальних зборів акціонерів.
3. Порядок проведення позачергових зборів акціонерів.
4. Компетенція загальних зборів.

Розділ 11. Функції та повноваження спостережної ради

11.1. Компетенція спостережної ради

Закон України “Про господарські товариства” регламентує компетенцію органів акціонерної компанії. Якщо в компетенцію загальних зборів входять реалізація права акціонерної власності і затвердження основних сфер та параметрів діяльності, а також організаційна структура товариства, у компетенцію правління — добросовісне опікування майном та прибутками компанії як юридичної особи, то завданням спостережної ради є захист інтересів акціонерів та контроль у цьому зв’язку за діяльністю правління.

Спочатку відповідно до українського законодавства до функції спостережної ради входив тільки нагляд за діяльністю правління акціонерного товариства. Після внесення відповідних змін та доповнень до Закону України “Про господарські товариства” спостережна рада дістала право регулювати діяльність акціонерного товариства, а саме контролювати розробку стратегічних планів акціонерного товариства, оцінювати ефективність діяльності правління, за потреби ініціювати зміну керівництва акціонерного товариства, ініціювати проведення перевірок ревізійною комісією фінансово-господарської діяльності правління, захищати права акціонерів, визначати ймовірність ризиків, здійснювати незалежний внутрішній контроль фінансово-економічного стану товариства, вимагати скликання позачергових зборів в інтересах товариства та здійснювати інші повноваження, які загальні збори акціонерів делегували спостережній раді.

Фактично власне спостережна рада є своєрідною моделлю загальних зборів акціонерів у мініатюрі: засідання проводяться з певною періодичністю, яка регулюється внутрішніми нормативними документами акціонерного товариства, форма роботи має сесійний характер, засідання можуть бути поточними, позачерговими, але обов’язковою умовою є проведення щорічного засідання, на якому розглядаються річний баланс відкри-

того акціонерного товариства, його фінансові звіти та звіт ревізійної комісії.

Рішенням спостережної ради можуть бути створені постійні або тимчасові комітети, до компетенції яких делегують певні актуальні на поточний момент аспекти діяльності товариства (скажімо, при реорганізації товариства створюється комітет з питань реорганізації, при створенні дочірнього підприємства — комітет, що відповідає за підготовку установчих документів). На комітети покладається функція здійснення аналізу і надання спостережній раді висновків з певного питання, а спостережна рада залишає за собою право приймати рішення з цього питання.

До питань, що можуть входити в компетенцію спостережної ради і в жодному разі не можуть делегуватися правлінню, належать такі:

- визначення способів своєчасного надання належної інформації акціонерам;
- розробка рекомендацій загальним зборам акціонерів щодо розмірів дивідендів, ціни розміщення акцій та придбання власних акцій, змін статутного капіталу, вартості цінних паперів та майна, які вносяться до статутного капіталу, доцільності зміни структури товариства (створення або припинення діяльності філій, представництв, дочірніх підприємств товариства) та інших питань, що виносяться на розгляд загальних зборів акціонерів;
- контроль за виконанням рішень загальних зборів акціонерів;
- встановлення порядку розгляду скарг та звернень акціонерів.

Членами спостережної ради можуть бути тільки акціонери товариства. Представники комітету професійної спілки або інші представники трудового колективу можуть брати участь у роботі спостережної ради з правом дорадчого голосу. Державні службовці не мають права бути членами спостережної ради. Особи, які мають обумовлені статутом обмеження, пов'язані з віком, досвідом роботи, фахом, а також члени правління та ревізійної комісії не мають права бути членами спостережної ради.

11.2. Повноваження спостережної ради

Захист інтересів акціонерного товариства та прав акціонерів.

Акціонерам, особливо міноритарним, зазвичай важко розібратися в питаннях управління товариством.

Іноді вони навіть не повністю усвідомлюють свої права, не кажучи вже про захист цих прав або вплив на діяльність правління та її контроль. Особливого значення проблема взаємовідносин “акціонер — товариство” набуває в корпораціях, створених внаслідок приватизації державної власності, де інтереси акціонерів (колишніх і діючих працівників підприємства) та власників великих пакетів акцій іноді не збігаються: останні сприймають велику кількість міноритаріїв як зайвий “вантаж”, у результаті постає гостра проблема захисту прав акціонерів, яку й покликана вирішувати спостережна рада в період між загальними зборами акціонерів. Вагомим чинником у захисті інтересів акціонерів з боку спостережної ради є також належне інформування акціонерів у період підготовки загальних зборів про діяльність товариства протягом року, а також про доцільність зміни обсягу установчого фонду, структури товариства, розміру дивідендів тощо з метою надання їм можливості реально оцінити стан справ і вирішити, яку позицію займати при голосуванні на зборах. Спостережна рада має також повноваження вимагати в разі потреби скликання позачергових зборів акціонерів, розгляду звернень та скарг акціонерів, організації контролю за виконанням рішень загальних зборів.

Економія коштів, що витрачаються на організаційну діяльність. Оскільки спостережній раді делегуються права акціонерів щодо вирішення деяких питань поза їх розглядом на загальних зборах (про отримання та надання кредитів, напрями використання фондів, попереднє узгодження проектів угод на суму, що перевищує 10 % валюти балансу, розміри щорічного відрахування прибутків до спеціальних фондів, вибір аудитора тощо), це надає діяльності компанії більшої гнучкості та оперативності управління і позбавляє необхідності витрачати зайві кошти на підготовку документації з цих питань для розгляду на загальних зборах.

Залучення інвестицій. У світовій практиці належна діяльність спостережної ради розглядається певною мірою як гарантія стабільності акціонерного товариства. Зважаючи на те що інвестор заінтересований у вкладанні коштів у ті підприємства, де добре налагоджений контроль за ефективністю їх використання, можна стверджувати, що спостережна рада відіграє неабияку роль у залученні інвестицій.

Контроль за діяльністю правління. Повноваження, надані спостережній раді акціонерним товариством щодо впливу на діяльність правління, можуть дещо різнитися, але здебільшого полягають у регулярному заслуховуванні звітів про діяльність правління, а також у призначенні та відкликанні членів правління, затвердженні умов та укладенні контрактів з членами та головою правління, прийнятті рішень щодо залучення експертів для перевірки діяльності правління та притягнення до майнової відповідальності його членів.

Повноваження спостережної ради мають бути чітко і детально визначені у внутрішніх документах акціонерного товариства.

Питання для самоконтролю

1. Триступенева структура управління акціонерним товариством.
2. Компетенція спостережної ради.
3. Роль спостережної ради в залученні інвестицій.

Розділ 12. Правління акціонерного товариства

12.1. Функції та компетенція правління акціонерного товариства

Згідно із Законом України “Про господарські товариства” виконавчим органом акціонерного товариства, який управляє його поточною діяльністю, є правління або інший орган, передбачений статутом. Отже, законом не вимагається здійснення функцій виконавчої влади в якійсь одній усталеній формі. Скажімо, рішення, які у великих корпораціях входять

у компетенцію правління, у невеликих відкритих акціонерних товариствах приймаються директором одноособово, тобто виконавча влада зосереджена в одних руках, що цілком виправдано. Але існування в одному акціонерному товаристві паралельно двох виконавчих органів законом забороняється.

Якщо виконавчим органом відкритого акціонерного товариства є правління, то ним керує голова правління, який призначається або обирається відповідно до статуту акціонерного товариства. Головою та членами правління можуть бути особи, які перебувають з товариством у трудових відносинах, тому їхня діяльність розгортається відповідно до внутрішніх регуляторних документів.

Правління підзвітне загальним зборам акціонерів і спостережній раді й організує виконання їх рішень. Воно діє від імені акціонерного товариства в межах, передбачених законодавством та статутом акціонерного товариства. У компетенцію правління зазвичай входять такі питання:

- затвердження поточних планів діяльності товариства;
- розробка бізнес-планів та інших програм фінансово-господарської діяльності товариства;
- розпорядження майном товариства в обсязі повноважень, наданих йому загальними зборами акціонерів і правлінням або встановлених статутом товариства;
- залучення довгострокових кредитів;
- затвердження щорічних кошторисів, посадового розпису та окладів працівників товариства (за винятком членів правління);
- затвердження порядку денного, скликання та проведення загальних зборів акціонерів;
- надання щорічного звіту та балансу товариства на затвердження їх загальними зборами акціонерів;
- організація ведення бухгалтерського звіту та звітності;
- облік, прийняття на роботу, звільнення, заохочення, покарання працівників товариства.

12.2. Організаційна форма правління

Склад правління зазвичай обумовлюється статутом акціонерного товариства. В Україні склалася практика формування такого складу правління акціонерного товариства: голова, заступник голови з технічних питань (технічний директор), заступник з питань економіки (фінансовий директор), заступник з питань виробництва (виконавчий директор), юрист, секретар та керівники структурних підрозділів, дочірніх підприємств.

Членами правління можуть бути як акціонери, так і не акціонери товариства. Можливість бути обраним до правління визначається наявністю професійної підготовки, досвіду роботи, знання сфери діяльності товариства, особистих якостей кандидата у члени.

Державні службовці не мають права обіймати посади в органах управління акціонерним товариством, крім випадків, коли вони здійснюють функції управління акціями, що належать державі. До правління також не можуть входити особи, на яких поширюються передбачені статутом обмеження, пов'язані з віком, освітою тощо.

Різне функціональне призначення органів управління та певна підпорядкованість між ними робить неприпустимим сумісництво посад в органах управління (член правління не може бути одночасно членом спостережної ради або ревізійної комісії).

Правління акціонерного товариства є колегіальним органом управління, тому рішення цього органу мають прийматися колегіально на засіданні шляхом голосування. Але з метою надання правлінню більшої гнучкості та оперативності частина повноважень передається голові правління акціонерного товариства, який має право без довіреності здійснювати дії від імені товариства. З цією ж метою згідно зі статутом цим правом можуть бути наділені також інші члени правління.

До ключових питань, рішення з яких приймаються тільки колегіально, належать затвердження щорічного кошторису, посадового розпису, організації ведення бухгалтерського обліку та звітності акціонерного товариства тощо.

Право на одноособове прийняття рішень з питань прийняття та звільнення працівників, укладення угод на певну обумов-

лену статутом суму, отримання довгострокових кредитів та з інших пов'язаних з поточною діяльністю товариства питань може делегуватися голові правління.

Голова правління товариства організовує ведення протоколів засідань правління. Книга протоколів має бути в будь-який час надана акціонерам. На їх вимогу видаються засвідчені витяги з книги протоколів.

Правління відповідальне за виконання рішень загальних зборів акціонерів та спостережної ради, розв'язує всі питання діяльності товариства, за винятком тих, що належать до компетенції загальних зборів акціонерів та спостережної ради (якщо вони не передані до правління спеціальним рішенням загальних зборів).

Питання для самоконтролю

1. Правління як виконавчий орган відкритого акціонерного товариства.
2. Функції членів правління акціонерного товариства.
3. Порядок обрання та звільнення голови правління.

Розділ 13. Повноваження ревізійної комісії відкритого акціонерного товариства

13.1. Функції та склад ревізійної комісії акціонерного товариства

Контроль за фінансово-господарською діяльністю акціонерного товариства згідно із Законом України “Про господарську діяльність” здійснюється ревізійною комісією — постійно діючим органом, який обирається зі складу акціонерів і вважається органом управління. Проте ревізійна комісія не виконує управлінських функцій, тому практично є контролюючим органом.

Порядок діяльності ревізійної комісії та її кількісний склад затверджуються загальними зборами акціонерів згідно зі статутом товариства.

Члени ревізійної комісії обираються зі складу акціонерів відкритого акціонерного товариства. На відміну від законодавчої практики таких країн, як Російська Федерація та США, за законами України сумісництво посад у виборних органах управління акціонерного товариства заборонено. До складу ревізійної комісії не можуть входити не тільки члени правління або спостережної ради (що пов'язано з різним функціональним призначенням цих органів), а й будь-які інші посадові особи товариства.

13.2. Порядок здійснення контрольних функцій ревізійної комісії

Перевірки фінансово-господарської діяльності правління здійснює ревізійна комісія за дорученням загальних зборів акціонерів, спостережної ради, з власної ініціативи або на вимогу акціонерів, які володіють у сукупності понад 10 % голосів.

Ревізійній комісії акціонерного товариства на її вимогу мають бути надані всі матеріали, бухгалтерські або інші документи та особисті пояснення службових осіб.

Перевірці ревізійною комісією підлягають такі питання та документи:

- фінансова документація товариства;
- додержання правлінням у фінансово-господарській та виробничій діяльності нормативів та правил, встановлених чинним законодавством України, статутом товариства, його внутрішніми документами, рішеннями загальних зборів акціонерів та спостережної ради;
- своєчасність та правильність оплати продукції та послуг їх постачальникам, платежів у бюджет, нарахувань і виплат дивідендів, відсотків за облігаціями та погашення інших обов'язків;
- правильність складання балансів товариства, звітної документації для податкової адміністрації, статистичних органів;

- використання коштів резервного та інших фондів товариства;
- додержання акціонерами порядку оплати акцій, передбаченого установчими документами;
- сплата акціонерами встановленої пені за несвоєчасну оплату придбаних ними акцій.

У процесі діяльності товариства ревізійна комісія піддає аналізу фінансовий стан товариства, його платоспроможність, ліквідність активів, співвідношення власних і запозичених коштів, виявлення резервів поліпшення економічного стану підприємства, розробку рекомендацій для органів управління товариством, відповідність ведення бухгалтерського та статистичного обліку нормативним документам.

Ревізійна комісія доповідає про результати проведених нею перевірок загальним зборам акціонерів або спостережній раді товариства. На основі даних, поданих ревізійною комісією, учасники акціонерного товариства мають можливість прийняти належне управлінське рішення.

Члени ревізійної комісії мають право брати участь з дорадчим голосом у засіданні правління товариства.

Ревізійна комісія контролює фінансово-господарську діяльність товариства шляхом проведення поточних і позачергових перевірок.

Поточні перевірки здійснюються за результатами фінансово-господарської діяльності товариства протягом року для надання висновків щодо річного звіту та балансу. Ревізійна комісія складає висновок за річними звітами та балансами.

Висновки за результатами річної перевірки повинні містити підтвердження правдивості даних, які містяться у звітах та інших фінансових документах, інформацію про факти порушень у процесі здійснення фінансово-господарської діяльності встановленого законом порядку ведення бухгалтерського обліку та надання фінансової звітності, а також інших нормативних актів.

Без висновку ревізійної комісії загальні збори акціонерів не мають права затверджувати баланс.

Позачергові перевірки здійснюються за рішенням загальних зборів акціонерів та спостережної ради, на вимогу акціонерів, які володіють у сукупності понад 10 % голосів, або з власної

ініціативи ревізійної комісії. Ревізійна комісія зобов'язана вимагати позачергового скликання загальних зборів акціонерів у разі виникнення загрози суттєвим інтересам акціонерного товариства або виявлення зловживань, вчинених посадовими особами.

Питання для самоконтролю

1. Компетенція ревізійної комісії.
2. Обрання членів ревізійної комісії.
3. Контролюючі та аудиторські функції ревізійної комісії.

МАУП

Корпоративні фінанси

Розділ 14. Формування фінансових ресурсів акціонерного товариства

14.1. Дивіденди і дивідендна політика акціонерного товариства

Фінансовий термін “дивіденд” походить від латинського дієслова “*divido*” (ділити, розподіляти) та відповідно означає незалежну від будь-яких сторонніх обставин частину доходів акціонерного товариства, яка припадає на одного власника

акції і визначає його участь в капіталі акціонерного товариства. Розмір дивіденду визначається загальними зборами акціонерів після затвердження підсумкових показників діяльності акціонерного товариства та реєстрації наявності сум, які можуть бути використані для розподілу. Іншими словами, дивіденд — це результат розподілу прибутку відповідно до частки кожної акції в капіталі акціонерного товариства. Таким чином, акція оплачується відповідно до частки, яку вона репрезентує в капіталі, а акціонер після прийняття загальними зборами рішення про розподіл прибутку тимчасово розглядається як кредитор на суму дивіденду (до терміну виплати дивідендів). Зрештою дивіденд є прибутком, який відображає результати управління акціонерним товариством та його політику розподілу.

Дивідендна політика — це тактика акціонерного товариства на ринку, яка залежить від багатьох чинників (табл. 14.1). Сплата дивідендів демонструє, якою мірою надійне акціонерне товариство і чи можна довіряти йому кошти. Регулярність виплат та стабільність розміру дивідендів свідчить про системне формування прибутків з капіталу акціонерного товариства та

його надійність. Товариство, яке впроваджує гнучку політику, що базується на певних гарантіях, має більше шансів залучити інвестора, ніж таке, що в рамках гучної рекламної кампанії обіцяє сплачувати високі відсотки за рахунок ефективного вкладання коштів у нібито перспективні проекти на тлі нестабільної сплати дивідендів своїм акціонерам.

Таблиця 14.1

Чинники формування дивідендної політики

Чинник	Джерело фінансування інвестицій	Рівень ставки прибутку на сплачений капітал
Фінансові обмеження	Заборгованість за обов'язками з фіксованими виплатами	Боргові зобов'язання (кредити, облигації)
		Привілейовані акції
	Ліквідність товариства за зобов'язаннями перед акціонерами (достатність грошових фондів товариства для виплати за їх рахунок дивідендів)	
Договірні обмеження	Обмеження відповідно до дивідендної політики, включені в установчі документи товариства	
Податкова політика	Порядок оподаткування дивідендів, податкові пільги з реінвестованих прибутків. Співвідношення між податком на дивіденди та податком на приріст капіталу	
“Ефект клієнтури”	Переваги, що надаються різними групами інвесторів акціям з різним рівнем дивідендів (залежно від рівня прибутку інвестора та його оподаткування)	
Інвестиційні можливості	Нааявні у товариства можливості для здійснення капітальних вкладень у прибуткові проекти	
Залучення джерел фінансування	Можливості товариства залучити зовнішні джерела фінансування за нестачі внутрішніх джерел та вартість цих джерел, що зумовлюють зміни структури та вартості капіталу товариства	
Рівень ставки прибутку на сплачений капітал	Рівень дивідендів, що сплачуються, має бути достатнім для збереження привабливості акцій товариства порівняно з альтернативними об'єктами інвестицій	
Фактор ризику при оцінці різних форм оплати дивідендів	Ризик грошових виплат дивідендів нижчий від ризику виплат акціями та наявним нерозподіленим прибутком	

Коли йдеться про дивідендну політику та її чинники, не слід забувати й про те, що акціонерне товариство, яке випускає та розповсюджує акції, не зобов'язується безумовно здійснювати регулярні виплати власникам акцій. При цьому власники акцій є співвласниками капіталу і як такі відповідають за всі ризики, пов'язані з можливістю збитків або розорення, про що слід пам'ятати при залученні коштів інвесторів. Адже саме в цьому причина коливання дивіденду, бо він залежить від результатів діяльності акціонерного товариства в певний період. Тому інвесторові вкрай важливо до того, як вкласти кошти в цінні папери, визначити доцільність та можливу ефективність такого вкладення, що дасть йому змогу оцінити лінію власної поведінки на фондовому ринку. Ефективність вкладення коштів у цінний папір розраховується за такою формулою:

$$E = (\Pi_1 - \Pi_0 + d) : \Pi_0,$$

де Π_0 — ціна купівлі цінного паперу; Π_1 — ціна продажу цінного паперу; d — розмір дивіденду, отриманого від володіння цінним папером.

Цю формулу можна використовувати при аналізі фінансової привабливості всіх видів цінних паперів стосовно минулого періоду. Ефективність же майбутніх вкладень можна розрахувати тільки за обмеженим переліком цінних паперів, тому що за акціями (за винятком привілейованих) неможливо передбачити два показники — ціну їх продажу та розмір майбутніх дивідендів. Іншими словами, вкладання в цінні папери з фіксованим прибутком дають можливість спрогнозувати їх майбутню ефективність.

Товариства можуть сплачувати дивіденди не тільки у грошовій формі, а й шляхом виплати акціями, а також їх дроблення. Коли товариство потребує додаткових коштів для інвестицій, а керівництво не бажає вилучати кошти з обігу для виплати дивідендів, здійснюється виплата у вигляді додаткових акцій. Дроблення акцій нагадує виплату дивідендів акціями, але пов'язано з випуском більшої кількості акцій. Коли товариство повідомляє, що воно дробить свої акції у співвідношенні 2:1, це означає, що інвестор, який має 20 акцій товарис-

тва, отримає ще 20, а номінал акції при цьому зменшиться вдвічі. Ці форми негрошових дивідендів дають можливість товариству утримувати кошти в обігу, не порушуючи при цьому прав акціонерів.

Кожне товариство на свій кшталт обмежує виплату дивідендів. Оскільки законодавством України не передбачено спеціальних юридичних обмежень, вони здебільшого мають фінансову та договірну форми.

Фінансові обмеження спричинюються потребою підтримувати активний фінансовий стан емітента, запобігати високій вартості фінансування і унеможливити випадки неплатоспроможності. Наявність високих прибутків товариства ще не означає наявності грошей для виплати дивідендів акціонерам. Товариство враховує інвестиції, необхідні для досягнення високого рівня прибутків. Товариства, що перебувають на стадії розвитку, потребують значних коштів. Розсудливі фінансові менеджери заздалегідь турбуються про виплату дивідендів сьогодні та в майбутньому і співвідносять достатність коштів з покриттям вимог кредиторів та побажаннями акціонерів. Для емітента проблема ліквідності має пріоритет перед проблемою виплати дивідендів.

В окремих випадках виникають договірні обмеження на виплату дивідендів. Скажімо, сума дивідендів обмежується певним відсотком від прибутків. Ці обмеження спрямовані також на захист кредиторів, тобто на підтримку здатності товариства покрити свої фіксовані фінансові зобов'язання.

Дивідендна політика безпосередньо впливає на ціну акцій емітента. Така детермінованість очевидна з формули

$$Ц_A = d : (\Pi - \Delta d),$$

де $Ц_A$ — ціна акції; Π — ставка прибутку, який повинно мати товариство, щоб окупити інвестиції, тобто ставка дисконту; Δd — темп приросту дивідендів.

Будь-яка зміна дивідендної політики впливає на ставлення інвесторів до товариства, і це позначається на ціні його акцій.

Важливість дивідендів полягає в тому, що вони сигналізують акціонерам та інвесторам про здатність товариства отримувати прибуток. Дивіденди є основою визначення ціни акцій і

найважливішим компонентом визначення ефективності вкладень у цінні папери.

Найефективнішою вважається така дивідендна політика, яка приваблює інвесторів і максимізує ринкову ціну акцій товариства. Важливо стабільно виплачувати дивіденди, що дає позитивний результат у контактах з інвесторами. Водночас дивідендна політика має бути достатньою мірою консервативною, щоб звести до мінімуму невизначеність майбутніх виплат.

Акціонерним товариствам, прибутки яких періодично змінюються, слід регулярно сплачувати низькі дивіденди, якщо можливо, зростаючи, демонструючи суспільству послідовний розвиток або імітуючи його.

Під поняттям “дивідендна політика” розуміється сукупність принципів та методів виплати дивідендів, якими керується акціонерне товариство в певний період відповідно до своїх економічних цілей.

Відомо п'ять основних методів здійснення дивідендної політики:

- залишковий;
- постійного розміру дивідендів;
- стійкого збільшення розміру дивідендів;
- постійного коефіцієнта виплат;
- постійної та змінної частини дивіденду.

У зв'язку з таким розмаїттям методів розрахунку дивідендів різноманітними є й форми їх виплати (рис. 14.1).

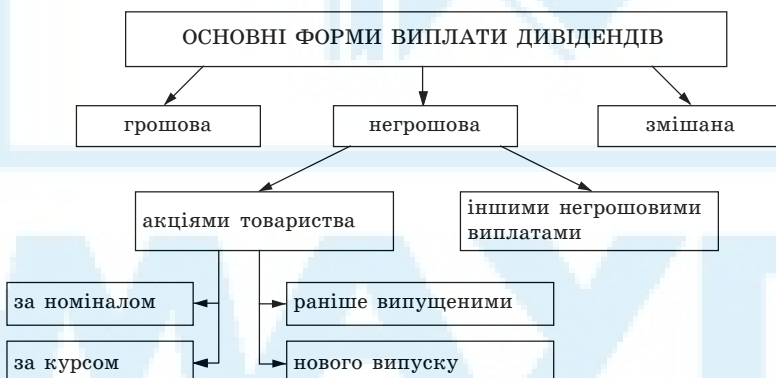


Рис. 14.1. Основні форми виплати дивідендів

14.2. Аналіз прибутковості цінних паперів акціонерного товариства

Прибутковість акції визначається двома чинниками: отриманням частини розподіленого прибутку акціонерного товариства, тобто дивіденду, і можливістю продати цінний папір на фондовій біржі за ціною, що перевищує ціну придбання. Дивіденд в абсолютному вираженні — це, як зазначалося раніше, поточний прибуток (Π_d). Процентна ставка — ставка дивіденду у відсотках або коефіцієнтах — визначається так:

$$d = \Pi_d : \Pi_n,$$

де Π_d — поточний (дивідендний) прибуток, $\Pi_d = d\Pi_n$; Π_n — номінальна ціна акції.

Відношення прибутку до інвестованих коштів, виражене коефіцієнтом або у відсотках, називається прибутковістю, або ставкою прибутку, і характеризує рентабельність капіталу, вкладеного у фінансові активи.

Поточна прибутковість акції для інвестора визначається рендитом R , або ставкою поточного прибутку:

$$R = \Pi_d : \Pi_{\text{пр}},$$

де $\Pi_{\text{пр}}$ — ціна придбання акції (емісійна або ринкова).

Нарахування і виплату дивідендів регламентує Закон України “Про цінні папери та фондову біржу”. Основним джерелом виплати дивідендів, як відомо, є чистий прибуток акціонерного товариства, тобто прибуток, що залишається в розпорядженні акціонерного товариства після сплати податків та інших виплат у бюджет. Розмір дивіденду за привілейованими акціями проголошується під час їх випуску і виплачується незалежно від результатів діяльності товариства. Якщо чистого прибутку не вистачає, дивіденди за привілейованими акціями виплачуються за рахунок і в межах утворених з цією метою спеціальних фондів. Акціонери мають право вимагати виплати проголошених дивідендів через суд. За звичайними акціями дивіденди можуть не сплачуватися, якщо прибутку немає

або якщо він спрямований на інші цілі — розвиток виробництва, освоєння ринків збуту, вирішення особливих проблем виробництва тощо.

Розмір дивіденду за поточний рік виноситься на обговорення на загальних зборах акціонерів за пропозицією правління. Після обговорення він може бути збільшений або зменшений загальними зборами акціонерів. Проміжні (квартальні, піврічні) дивіденди проголошуються правлінням акціонерного товариства.

Не сплачуються дивіденди за акціями, які не були випущені в обіг і перебувають на балансі товариства. Відповідно до законодавства України забороняється проголошувати та виплачувати дивіденди в разі неплатоспроможності товариства. Частково сплачуються дивіденди при неповній оплаті акцій; виплата відбувається пропорційно сплаченій частині акцій, якщо інше не обумовлено у статуті акціонерного товариства. При первинному розміщенні акцій першого року існування акціонерного товариства дивіденд виплачується пропорційно часу фактичного перебування цінних паперів в обігу.

Акціонерне товариство визначає розмір дивіденду без урахування податку на прибуток. Водночас воно є агентом держави зі збирання податків і сплачує дивіденди з вилученням податку. Дивіденди можуть сплачуватися грошима, акціями, облігаціями та товарами.

Дивіденд не єдиний показник прибутковості акції. Важливим чинником, що підвищує цінність акції, є очікування власника на підвищення її біржового курсу. Продаючи акцію за новою, вищою ціною, її колишній власник отримує додатковий прибуток. Як і дивіденд, додатковий прибуток за підвищення курсу акцій або збиток за його зниження визначаються як в абсолютних одиницях, так і у відсотках. Абсолютний додатковий прибуток (збиток) — це різниця між курсовою ціною акції та ціною її придбання:

$$\Pi_{\text{д}} = \Pi_{\text{к}} - \Pi_{\text{пр}},$$

де $\Pi_{\text{к}}$ — ринкова (курсва) ціна акції; $\Pi_{\text{пр}}$ — ціна придбання (емісійна або ринкова) акції.

При співвіднесенні додаткового прибутку з ціною придбання отримують його відсоткове вираження — додаткову прибутковість, або відсоткову ставку додаткового прибутку:

$$d_d = \Pi_d : \Pi_{\text{пр}} = (\Pi_{\text{к}} - \Pi_{\text{пр}}) : \Pi_{\text{пр}}.$$

Знаючи розмір дивіденду і додатковий прибуток, можна легко встановити сукупний, або кінцевий, прибуток:

$$\Pi_c = \Pi_d + \Pi_{\text{д}}.$$

Сукупна, або кінцева, прибутковість

$$d_c = \Pi_c : \Pi_{\text{пр}} = (\Pi_d + \Pi_{\text{д}}) : \Pi_{\text{пр}}.$$

Оскільки $\Pi_d : \Pi_{\text{пр}} = R$, а $\Pi_{\text{д}} : \Pi_{\text{пр}} = d_d$, то $d_c = R + d_d$.

Ставка сукупного прибутку дорівнює сумі поточного й додаткового прибутків. Складові сукупної прибутковості відображені на рис. 14.2.



Рис. 14.2. Формування сукупної прибутковості акцій

Залежно від стану економіки акціонерні товариства працюють по-різному. Якщо товариство розвивається ефективно і його прибутки збільшуються, то збільшуються дивіденди акціонерів і відповідно престиж цінних паперів, курсова ціна яких підвищується. Зменшення розміру дивідендів свідчить про нестабільність акціонерного товариства, що призводить до знецінення його цінних паперів.

Залежність курсу акцій від економічного стану акціонерного товариства можна відобразити так: на кожний момент часу курсова ціна прямо пропорційна ставці банківського відсотка. Як дивіденд інвестор має отримати таку саму суму, яку він отримав би, вклавши в банк гроші, витрачені на придбання акції за курсовою ціною. Це можна виразити формулою

$$P_K + d P_H : ij,$$

де ij — ставка банківського відсотка.

З наведеної формули випливає:

$$ij P_K = d P_H,$$

де $ij P_K$ — сума відсотків від вкладення наявного капіталу (P_K) у банку; $d P_H$ — сума відсотків (у вигляді дивідендів) від інвестування наявного капіталу (P_K) в акції.

14.3. Фінансовий аналіз діяльності акціонерного товариства

Розглянемо трендовий аналіз системи критеріїв. У процесі фінансового аналізу можна визначити ознаки потенційного банкрутства акціонерного товариства. Вони поділяються на дві групи. До першої належать показники, які відображають фінансові труднощі й імовірність банкрутства в майбутньому:

- повторювання значних втрат в основній діяльності, що виражається у хронічному спаді виробництва, скороченні обсягів продажу та хронічній збитковості;
- наявність хронічної простроченої кредиторської і дебіторської заборгованості;
- збільшення до небезпечного рівня частки позикового капіталу у сумарному обсязі капіталу;
- надмірне використання короткострокових позикових коштів як джерел фінансування довгострокових вкладень;

- перевищення розмірів позикових коштів над встановленими лімітами;
- невиконання зобов'язань перед кредиторами і акціонерами (стосовно повернення позик, сплати відсотків і дивідендів);
- низький коефіцієнт ліквідності;
- дефіцит власного оборотного капіталу;
- систематичне збільшення тривалості обороту капіталу;
- наявність наднормативних запасів сировини та готової продукції;
- використання нових джерел фінансування ресурсів на невигідних умовах;
- неефективна реінвестиційна політика;
- погіршення відносин з установами банківської системи;
- несприятливі зміни у портфелі замовлень;
- зниження ринкової вартості акцій;
- зниження виробничого потенціалу;
- використання у виробничому процесі переамортизованого обладнання.

У другу групу входять показники, несприятливі значення яких не дають підстав вважати поточний фінансовий стан товариства критичним, але сигналізують про можливість його різкого погіршення в майбутньому, якщо не вжити активних запобіжних заходів. До цих показників належать такі:

- надмірна залежність підприємства від одного конкретного проекту, типу обладнання, виду активу, ринку сировини або збуту;
- втрата ключових контрагентів;
- недооцінка обов'язковості оновлення техніки та технології;
- втрата досвідчених фахівців апарату управління;
- вимушені простой, неритмічна робота;
- неефективні довгострокові угоди;
- недостатність капіталовкладень;
- участь у судових процесах;
- політичний ризик.

До переваги системи критеріїв належить системний та комплексний підхід, що дає змогу підвищити надійність аналізу й

обґрунтування висновків. Недоліки цієї системи полягають у тому, що не всі критерії та показники можна обчислити за даними фінансової звітності; розраховані показники мають інформативний характер; ступінь складності прийняття рішень в умовах багатокритеріальної задачі високий; прогнозоване рішення суб'єктивне.

Приклад. Аналіз негативної зміни показників першої групи, що свідчить про ймовірність банкрутства відкритого акціонерного товариства (ВАТ) “Донбасенерго” у майбутньому, наведено в табл. 14.2.

Таблиця 14.2

Трендовий аналіз фінансових показників ВАТ “Донбасенерго”

Критерій оцінки	Значення критерію за роками		Зміна чи норматив
	2002 р.	2003 р.	
1. Зменшення обсягів продажу, тис. грн.	2746856	2621937	-124919
2. Збиток від діяльності, тис. грн.	-36764	-182568	-145804
3. Зростання дебіторської заборгованості, тис. грн.	1587463	1685487	+98024
4. Нестача власного оборотного капіталу, тис. грн.	-320696	87296	+407992
5. Невиконання зобов'язань перед акціонерами, тис. грн.	8597	11382	+2785
6. Збільшення до небезпечного значення частки позикового капіталу в сумарному обсязі капіталу	0,69	0,7	0,5
7. Низькі значення коефіцієнтів ліквідності:			
поточної	0,94	1,17	> 2
швидкої	0,85	1,05	> 1
абсолютної	0,01	0,02	> 0,2
8. Коефіцієнт зносу при використанні зношеного обладнання	0,52	0,56	+0,04
9. Зменшення валюти балансу, тис. грн.	3203772	2680649	523123

З аналізу випливає, що товариство має фінансові труднощі щодо ліквідності, збитковості та дебіторської заборгованості. Надвисокий рівень позикового капіталу зумовлює підвищення фінансової залежності підприємства від банківських установ. Тенденція збільшення частки позикових коштів у загальних джерелах фінансування до 0,7 у 2003 р. свідчить про фінансову нестабільність, підвищення фінансового ризику, перерозподіл прибутку на користь постачальників. Використання у процесі виробництва зношеного обладнання призводить до зменшення обсягів виробництва. Зменшення валюти балансу на 523123 тис. грн свідчить про неефективне використання товариством фінансових ресурсів, а зменшення господарського обороту насамперед є причиною неплатоспроможності.

Аналізуючи показники другої групи, зазначимо, що ВАТ “Донбасенерго” є державним підприємством (85,77 % акцій належать державі), тому його діяльність залежить від вказівок Мінпаливенерго України (щодо тарифів на електричну та теплову енергію). Крім того, спостерігається велика залежність підприємства від ринків збуту — населення та промисловості, які є споживачами енергії. Через кризу неплатежів ВАТ має велику дебіторську заборгованість. Разом з тим залежність від постачальників палива зумовлює велику кредиторську заборгованість.

Отже, за цією методикою ВАТ “Донбасенерго” має фінансові труднощі і без застосування активних заходів їх подолання існує імовірність його банкрутства.

Визначення структури балансу підприємства

Однією з ознак неспроможності товариства є незадовільна структура балансу — стан майна і зобов’язань боржника, коли за рахунок майна не може бути забезпечено своєчасне виконання зобов’язань перед кредиторами через недостатній ступінь ліквідності майна боржника. При цьому загальна вартість майна боржника може дорівнювати загальній сумі його зобов’язань або перевищувати її.

Критеріями визначення незадовільної структури балансу є такі:

- загальний коефіцієнт ліквідності;
- коефіцієнт забезпечення підприємства власними обіговими коштами;
- коефіцієнт відновлення (втрати) платоспроможності.

Підставою для визнання структури балансу незадовільною, а підприємства неплатоспроможним є наявність однієї з двох умов:

- коефіцієнт поточної ліквідності на кінець звітного періоду менший від нормативного значення;
- коефіцієнт забезпечення підприємства власними обіговими коштами на кінець звітного періоду менший від нормативного значення.

Коефіцієнт поточної ліквідності, або покриття боргів ($K_{лік}$), характеризує ступінь покриття поточними активами поточних пасивів і визначається за формулою

$$K_{лік} = \text{Поточні активи} / \text{Поточні пасиви}. \quad (14.1)$$

Нормативне значення $K_{лік} > 2$.

Коефіцієнт забезпечення підприємства обіговими коштами ($K_{заб}$), який характеризує частку власного обігового капіталу у формуванні поточних активів, розраховують так:

$$K_{заб} = \frac{\text{Поточні активи} - \text{Поточні пасиви}}{\text{Поточні пасиви}}. \quad (14.2)$$

Нормативне значення $K_{заб} > 0,1$.

Якщо $K_{лік} < 2$ і $K_{заб} < 0,1$, але спостерігається тенденція до збільшення цих показників, то визначається коефіцієнт відновлення платоспроможності ($K_{в.п}$) за період шість місяців:

$$K_{в.п} = \frac{K_{лік} + 6(K_{лік1} - K_{лік0})/T}{K_{лік.норм}}, \quad (14.3)$$

де $K_{лік1}$, $K_{лік0}$ — фактичне значення коефіцієнта поточної ліквідності відповідно на кінець і початок звітного періоду; $K_{лік.норм}$ — нормативне значення коефіцієнта поточної ліквідності; 6 — період відновлення платоспроможності, міс.; T — звітний період, міс.

Якщо $K_{в.п} > 1$, то підприємство має реальну можливість відновити платоспроможність і, навпаки, якщо $K_{в.п} < 1$, підприємство не має реальної можливості відновити платоспроможність найближчим часом.

Якщо фактичні значення $K_{лік}$ і $K_{заб}$ дорівнюють або перевищують нормативні на кінець досліджуваного періоду, але спостерігається тенденція до їх зниження, розраховують коефіцієнт втрати платоспроможності ($K_{втр.п}$) за період три місяці:

$$K_{\text{втр.п}} = \frac{K_{\text{лік1}} + 3(K_{\text{лік1}} - K_{\text{лік0}})/T}{K_{\text{лік.норм}}} \quad (14.4)$$

Якщо $K_{\text{втр.п}} > 1$, то підприємство має реальну можливість зберегти платоспроможність протягом трьох місяців, і навпаки.

Висновок про визнання структури балансу незадовільною, а підприємства неплатоспроможним робиться в разі від'ємної структури балансу і відсутності в підприємства реальної можливості відновити платоспроможність. При цьому можливі різні варіанти.

При $K_{\text{лік}} < 2$, $K_{\text{заб}} < 0,1$, $K_{\text{в.п}} > 1$ може бути прийнято рішення про відстрочення визнання підприємства неплатоспроможним протягом шести місяців.

Якщо $K_{\text{лік}} > 2$, $K_{\text{заб}} > 0,1$, $K_{\text{втр.п}} < 1$, рішення про визнання підприємства неплатоспроможним не приймається, але через реальну загрозу втрати підприємством платоспроможності воно ставиться на відповідний облік.

У разі визнання структури балансу незадовільною, а підприємства неплатоспроможним встановлюється залежність неплатоспроможності підприємства від заборгованості держави перед ним з оплати державного замовлення на підставі документів, що підтверджують наявність такої заборгованості. При цьому сума боргу віднімається із суми дебіторської та кредиторської заборгованостей.

Суму платежів (Z) з обслуговування державного боргу, яка залежить від обсягу (P), тривалості періоду заборгованості (t) і ставки Національного банку України (S) на момент виникнення заборгованості розраховують так:

$$Z = \Sigma PtS.$$

Скоригований коефіцієнт поточної ліквідності ($K'_{\text{лік}}$) з урахуванням державного боргу визначають за формулою

$$K'_{\text{лік}} = \frac{\text{Поточні активи} - \Sigma P_i}{\text{Поточні пасиви} - Z - \Sigma P_i}.$$

Якщо $K'_{\text{лік}} < 2$, залежність неплатоспроможності підприємства від заборгованості держави перед ним визнається невідновленою і приймається рішення про передання докумен-

тів до суду про порушення справи про банкрутство підприємства.

Якщо неплатоспроможність підприємства безпосередньо пов'язана із заборгованістю перед ним держави ($K'_{лік} > 2$), це свідчить про відсутність підстав для визнання його банкрутом.

Недолік розглядуваної методики полягає в тому, що можна оголосити банкрутом навіть високорентабельне підприємство, якщо воно використовує багато позикових коштів. Крім того, нормативне значення критеріїв не може бути однаковим для різних сфер економіки через різну структуру капіталу.

Аналіз структури балансу ВАТ “Донбасенерго” (табл. 14.3) засвідчив, що підставою визнання структури балансу незадовільною, а підприємства неплатоспроможним на початок 2003 р. були значення як $K_{лік} (0,94) < 2$, так і $K_{заб} (-0,07) < 0,1$. На кінець 2003 р. підставою визнання незадовільною структури балансу було значення $K_{лік} (1,17) < 2$.

Таблиця 14.3

Оцінка структури балансу ВАТ “Донбасенерго” у 2002–2003 рр.

Показник	Значення за роками		Зміни	Норматив
	2002 р.	2003 р.		
1. Поточні активи, тис. грн.	1882650	1962423	+79773	
2. Поточні пасиви, тис. грн.	2005834	1680157	-325677	
3. Коефіцієнт поточної ліквідності	0,94	1,17	+0,23	> 2
4. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	-0,07	0,14	+0,21	> 0,1
5. Коефіцієнт відновлення платоспроможності	0,71	0,64	-0,07	> 1
6. Коефіцієнт втрати платоспроможності	0,59	0,61	+0,02	> 1

Оскільки вже намітилась тенденція збільшення значень $K_{лік}$ та $K_{заб}$ на кінець 2003 р., розраховується $K_{в.п}$ за період 6 місяців на кінець 2003 р. Значення $K_{в.п} = 0,64$, що менше 1, тобто реальної можливості відновити платоспроможність найближчі 6 місяців не існує.

Залежність неплатоспроможності підприємства від заборгованості держави перед ним встановити неможливо через те, що немає необхідних даних.

Таким чином, структура балансу ВАТ “Донбасенерго” на кінець 2003 р. була незадовільною, а підприємство неплатоспроможним.

Фундаментальний аналіз фінансового стану (R-аналіз) ВАТ “Донбасенерго”

Для детальнішого аналізу вірогідності банкрутства аналізують фінансові коефіцієнти (тобто здійснюють R-аналіз). Цей аналіз передбачає порівняння значень коефіцієнтів на початок і кінець періоду між собою, а також з теоретично обґрунтованим оптимальним значенням.

За даними табл. 14.4 доходимо таких висновків:

- коефіцієнт автономії за роками дорівнює відповідно 0,31 і 0,30, що менше від 0,5, засвідчує, що ВАТ протягом 2002–2003 рр. істотно залежало від позикового капіталу, а власних коштів не вистачало. Це, у свою чергу, свідчить про збільшення фінансового ризику з 2,21 до 2,33 і велику ймовірність фінансових труднощів у майбутньому періоді. Збільшення фінансового лівериджу також свідчить про зростання фінансового ризику. А це означає погіршення фінансового стану на підприємстві та перебування його у фінансовій кризі;
- низький коефіцієнт покриття інвестицій (0,37) засвідчує, що для ефективної діяльності ВАТ не вистачає постійного капіталу (власні кошти + довгострокові пасиви), тому іншу частину воно покриває за рахунок позикового капіталу (коефіцієнт концентрації позикового капіталу 0,7 перевищує нормативний);
- позитивним моментом є збільшення коефіцієнта маневровості власних оборотних засобів до 0,4 при нормативі 0,3, тобто частка абсолютно ліквідних коштів у власних оборотних активах у 2003 р. зросла порівняно з 2002 р. Крім того, збільшення коефіцієнта маневровості робочого капіталу свідчить про абсолютне збільшення його розміру (значення 0,7 відповідає нормативу).

Таблиця 14.4

Аналіз структури капіталу та фінансової незалежності

Показник	Значення за роками		Зміна показника	Норматив	Відхилення
	2002 р.	2003 р.			
1.1. Коефіцієнт фінансового лівериджу	0,2	0,24	1,2	≤ 0,5	-0,26
1.2. Коефіцієнт незалежності (автономії)	0,31	0,30	0,96	≥ 0,5	-0,20
1.3. Коефіцієнт фінансової залежності	3,21	3,33	1,04	≤ 1	-2,33
1.4. Коефіцієнт фінансової стабільності	0,45	0,43	0,95	≥ 1	-0,57
1.5. Коефіцієнт фінансового ризику	2,21	2,33	1,05	≤ 1	-1,33
1.6. Коефіцієнт фінансової стійкості	0,37	0,37	1,00	0,85-0,9	-0,48
1.7. Коефіцієнт довгострокового залучення коштів	0,17	0,20	1,17		
1.8. Коефіцієнт покриття інвестицій	0,37	0,37	1,00	0,75-0,9	-0,38
1.9. Коефіцієнт імобілізації	0,70	0,37	0,52		
1.10. Коефіцієнт маневровості власних оборотних коштів	-0,08	0,40	-4,98	≥ 0,3	+0,10
1.11. Коефіцієнт маневровості робочого капіталу	-1,41	0,70	-0,50	≤ 1	-0,30
1.12. Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	0,69	0,70	1,02	≤ 0,5	-0,20

При збереженні цієї тенденції платоспроможність підприємства може підвищитись.

Коефіцієнт фінансової стабільності знизився і не відповідає нормативу ($0,43 < 1$), тобто заборгованість підприємства не забезпечена власними коштами і його можна визнати фінансово нестійким.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності 0,02 не відповідає нормі і засвідчує, що підприємство не може ліквідувати короткострокові зобов'язання. Це означає, що відсутність готівки може

привести до того, що підприємство стане хронічно неплатоспроможним. А це оцінюється як перший крок до банкрутства.

Коефіцієнт швидкої ліквідності у 2003 р. перевищив норматив ($1,05 > 1$) і забезпечив покриття короткострокових боргів підприємства за рахунок великої частки дебіторської заборгованості (табл. 14.5).

Таблиця 14.5

Аналіз показників ліквідності та платоспроможності

Показник	Значення за роками		Зміна показника	Норматив	Відхилення
	2002 р.	2003 р.			
2.1. Коефіцієнт покриття поточний (поточної ліквідності)	0,94	1,17	1,24	≥ 2	-0,83
2.2. Коефіцієнт покриття загальний	0,80	1,02	1,27	≥ 2	-0,98
2.3. Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,85	1,05	1,24	≥ 1	+0,05
2.4. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,01	0,02	1,62	$\geq 0,2$	-0,18
2.5. Коефіцієнт забезпечення запасів власними оборотними коштами	-1,85	0,44	-0,24	$\geq 0,6$	-0,16
2.6. Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами	0,17	0,04	0,24	$\geq 0,1$	-0,06
2.7. Коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами	-0,07	0,14	-2,00	$\geq 0,1$	+0,04
2.8. Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей	0,81	1,04	1,28	≥ 1	+0,04
2.9. Коефіцієнт співвідношення ліквідних і неліквідних активів	1,18	1,98	1,98	1:1	

Коефіцієнт поточної ліквідності за період 2002–2003 рр. збільшився з 0,94 до 1,17, а це означає, що резервний запас для компенсації збитків при розміщенні та ліквідації всіх поточних

активів так само збільшився, але нормативу не досяг ($0,94 < 2$ і $1,17 < 2$).

Співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей ($1,04 > 1$) свідчить про здатність ВАТ розраховатися з кредиторами за рахунок дебіторів протягом одного року.

Якщо у 2002 р. абсолютна можливість перевести активи в ліквідні форми (коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами) становила 0,17 (перевищувала нормативне значення на 0,07), то у 2003 р. знизилася до 0,04, отже, відповідно ця можливість зменшилась, а оборотні активи було покрито за рахунок позикового капіталу.

Запаси, які мають найменшу ліквідність у складі оборотних активів, забезпечені власними коштами (коефіцієнт забезпечення запасів власними оборотними коштами) на 0,44 при нормативному значенні $\geq 0,6$.

Підприємство кілька років зазнає збитків, а тому значення показників прибутковості (рентабельності) від'ємні (табл. 14.6).

Таблиця 14.6

Аналіз показників прибутковості

Показник	Значення за роками		Зміна показника	Норматив	Відхилення
	2002 р.	2003 р.			
3.1. Коефіцієнт прибутковості власного капіталу	-0,04	-0,25	6,25		
3.2. Коефіцієнт cash-flow		0,01			
3.3. Коефіцієнт операційної рентабельності продажу	-0,02	-0,08	4,97		
3.4. Коефіцієнт рентабельності основної діяльності	0,03	0,05	1,94		
3.5. Коефіцієнт прибутковості активів	-0,01	-0,07	5,94		
3.6. Коефіцієнт чистої виручки	0,02	-0,05	-2,14	≥ 1	-1,05
3.7. Період окупності капіталу	-25,88	-4,07	0,16		

Показники ділової активності свідчать про поліпшення операційної діяльності підприємства — оборотність капіталу та власних коштів збільшилась. Водночас оборотність мобільних коштів знизилась. У 2003 р. фондвіддача зросла у 2,25 рази, що так само є позитивним моментом. Оборотність дебіторської

заборгованості зменшилась, відповідно період її погашення збільшився на 17 днів і становить 278 днів. Оборотність кредиторської заборгованості, навпаки, збільшилась, а період погашення боргу перед кредиторами зменшився з 322 до 267 днів.

Таблиця 14.7

Аналіз показників ділової активності

Показник	Значення показника		Зміна	Норматив	Відхилення
	2002 р.	2003 р.			
4.1. Загальна оборотність капіталу	0,68	0,82	1,19		
4.2. Оборотність власних коштів	2,19	2,72	1,24		
4.3. Оборотність мобільних коштів	1,16	1,11	0,96		
4.4. Оборотність дебіторської заборгованості	1,38	1,3	0,94		
4.5. Період погашення дебіторської заборгованості, днів	261	278	1,06		
4.6. Оборотність кредиторської заборгованості	1,12	1,35	1,21		
4.7. Період погашення кредиторської заборгованості, днів	322	267	0,83		
4.8. Фондовіддача	1,82	4,10	2,25		

Таким чином, згідно з R-аналізом підприємство перебуває у фазі фінансової кризи — кризи ліквідності (табл. 14.8), яка загрожує подальшому існуванню підприємства і потребує негайної фінансової санації.

Таблиця 14.8

Показники акціонерного капіталу

Показник	Значення за роками		Зміна показника	Норматив	Відхилення
	2002 р.	2003 р.			
5.1. Дохід на просту акцію, грн.	-1,6	-7,7	4,81		
5.2. Цінність акції	-1,29	-2,59	2,01		
5.3. Коефіцієнт котирування акції	0,2	0,2	1,00		

*Інтегральна бальна оцінка фінансової
стабільності підприємства*

Враховуючи численність показників фінансової стійкості, відмінність у рівні їх критичних оцінок і виникнення у зв'язку з цим проблем в оцінці рівня банкрутства, рекомендується здійснювати інтегральну бальну оцінку фінансової стійкості підприємства.

Ця методика передбачає класифікацію підприємств за ступенем ризику виходячи з фактичного рівня показників фінансової стійкості та рейтингу кожного показника, вираженого в балах (табл. 14.9). Іншими словами, ця методика використовує відносні показники фінансової стійкості.

Таблиця 14.9

**Групування суб'єктів підприємницької діяльності
за критеріями оцінки фінансової стійкості**

Критерій оцінки	Межі класів згідно з критеріями					
	I клас	II клас	III клас	IV клас	V клас	VI клас
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	>0,25 20 бал.	0,2 16 бал.	0,15 12 бал.	0,1 8 бал.	0,05–0,01 4–0,8 бал.	< 0 0 бал.
Коефіцієнт швидкої ліквідності	>1,0 18 бал.	0,9 15 бал.	0,8 12 бал.	0,7 9 бал.	0,6–0,01 6–0,1 бал.	< 0 0 бал.
Коефіцієнт поточної ліквідності	>2,0 16 бал.	1,9–1,7 15– 12 бал.	1,6–1,4 10,5– 7,5 бал.	1,3–1,1 6–3 бал.	1,0–0,01 1,5– 0,2 бал.	< 0 0 бал.
Коефіцієнт фінансової незалежності	>0,6 17 бал.	0,59–0,54 15– 12 бал.	0,53–0,43 11,4– 7,4 бал.	0,42–0,41 6,6– 1,8 бал.	0,4–0,01 1– 0,3 бал.	< 0 0 бал.
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	>0,5 15 бал.	0,4 12 бал.	0,3 9 бал.	0,2 6 бал.	0,1–0,01 3–0,1 бал.	< 0 0 бал.
Коефіцієнт забезпеченості запасів власним капіталом	>1,0 15 бал.	0,9 12 бал.	0,8 9 бал.	0,7 6 бал.	0,6–0,01 3–1 бал.	< 0 0 бал.
Мінімальна межа	100	85–64	63,9–56,9	41,6–28,3	18,5–2,5	—

Примітка.

I клас — підприємства з великим запасом фінансової стійкості, який дає змогу бути впевненим у поверненні позичених коштів.

II клас — підприємства демонструють деякий ступінь ризику за боргованістю, але ще не розглядаються як ризиковані.

III клас — проблемні підприємства. Тут, певно, не існує ризику втрати коштів, але повне отримання відсотків видається сумнівним.

IV клас — підприємства з високим ризиком банкрутства навіть після вжиття заходів з фінансового оздоровлення. Кредитори ризикують втратити свої кошти та відсотки (за неефективних заходів оздоровлення).

V клас — підприємства надвисокого ризику, практично неплатоспроможні.

VI клас — підприємства-банкрути.

Для підтвердження цієї методики застосовують абсолютні показники фінансової стійкості — надлишок або нестачу джерел коштів для формування запасів, що визначається як різниця обсягів джерел коштів та запасів:

$$\text{Надлишок (нестача)} = \text{Джерела} - \text{Запаси.}$$

Для характеристики джерел формування запасів використовують кілька показників, що відображають різні види джерел.

1. Наявність власних обігових коштів як сума власного капіталу, забезпечення майбутніх витрат і платежів за винятком необігових активів (сума рядків 380 + 430 + 630 – 080 балансу).
2. Наявність власних і довгострокових позикових джерел формування запасів, або функціонуючий капітал, як сума власних обігових коштів і довгострокових зобов'язань (сума рядків 380 + 430 + 480 + 630 – 080 балансу).
3. Загальний розмір основних джерел формування запасів як сума власних довгострокових джерел, а також короткострокових кредитів і позикових коштів (сума рядків 380 + 430 + 480 + 500 + 630 – 080 балансу).

Цим показникам відповідають три показники забезпеченості запасів:

Показник 1 — надлишок (нестача) обігових коштів.

Показник 2 — надлишок (нестача) власних і довгострокових позикових джерел.

Показник 3 — надлишок (нестача) загальних джерел формування запасів.

Відповідно значенням показників забезпеченості запасів вирізняють чотири типи фінансової стійкості (табл. 14.10).

Типи фінансової стійкості

Показник забезпеченості запасів	Тип фінансової стійкості			
	Абсолютна	Нормальна	Нестійка	Кризова
Показник 1 (380 + 430 + 630 - 080) - - (100 + 110 + 120 + 130 + 140)	> 0	< 0	< 0	< 0
Показник 2 (380 + 430 + 480 + 630 - 080) - - (100 + 110 + 120 + 130 + 140)	> 0	> 0	< 0	< 0
Показник 3 (380 + 430 + 480 + 500 + 630 - - 080) - (100 + 110 + 120 + + 130 + 140)	> 0	> 0	> 0	< 0

Абсолютній стійкості відповідають мінімальні розміри запасів, нормальній стійкості — нормальні, нестійкому стану — надлишкові, кризовому стану — надмірні нерухомі й малорухомі запаси і затовареність готовою продукцією.

Нестійкий (передкризовий) фінансовий стан підприємства пов'язаний із втратою ним платоспроможності, але при цьому зберігається можливість поліпшення ситуації шляхом поповнення джерел власних коштів, залучення довгострокових кредитів і збільшення прибутку.

Ситуація фінансової нестійкості вважається припустимою, якщо сума короткострокових кредитів і позикових коштів, яка залучається для формування запасів, не перевищує сумарної вартості виробничих запасів і готової продукції, тобто балансова формула має такий вигляд:

$$500 < 110 + 130.$$

За кризового стану підприємство перебуває на межі банкрутства. Його кошти, короткострокові фінансові вкладення та дебіторська заборгованість не покривають власної кредиторської заборгованості, тобто

$$(230 + 240) + 220 + (150 + 160 + 170 + 180 + 190 + 200 + 210) < (620 - 500).$$

У такому разі рівновага платіжного балансу забезпечується за рахунок прострочених платежів з оплати праці, позик бан-

ку, постачальникам, бюджету тощо. Для того щоб перешкодити розгортанню кризи на підприємстві, потрібно вжити таких заходів:

- оптимізувати структуру пасивів;
- оптимізувати й обґрунтовано зменшити рівень запасів (до нормативів), зокрема реалізувати надлишкові запаси сировини та готової продукції і оптимізувати структуру залишків відповідно до номенклатури продукції.

За допомогою критеріїв розглядуваної методики визначаємо клас фінансової стійкості ВАТ “Донбасенерго” (табл. 14.11).

Таблиця 14.11

Оцінка фінансової стійкості ВАТ “Донбасенерго”

Клас фінансової стійкості	На початок 2003 р.		На кінець 2003 р.	
	Фактичний рівень	Бали	Фактичний рівень	Бали
I	0,01	0,8	0,02	1,6
II	0,85	10,5	1,05	18,0
III	0,94	1,4	1,17	3,2
IV	0,31	0,8	0,3	0,8
V	-0,07	0	0,14	4,2
VI	-1,87	0	0,44	2,2
	Разом	13,5		30,0

Таким чином, за ступенем фінансової стійкості ВАТ “Донбасенерго” належав до V класу на початок 2003 р. — підприємства надвисокого ризику, практично неплатоспроможні і до IV класу на кінець 2003 р., тобто до підприємств з високим ризиком банкрутства навіть після вжиття заходів з фінансового оздоровлення.

За ці самі періоди спостерігалось помітне збільшення балів, так, на початок 2003 р. сукупний бал підприємства становив 13,5 (тобто воно було майже неплатоспроможне), а на кінець 2003 р. він збільшився майже у 2,5 рази і становив 30 балів. Виходячи з цього можна зазначити поступовий рух підприємства до вищих класів.

Інтегральний аналіз доповнимо аналізом абсолютних показників фінансової стійкості (табл. 14.12).

Таблиця 14.12

Абсолютні показники фінансової стійкості

Показник	Значення за роками, тис. грн.	
	2002 р.	2003 р.
1. Види джерел:		
1.1. Власні обігові кошти	-320696	87296
1.2. Власні кошти та довгострокові позикові джерела	-121324	282438
1.3. Загальні джерела формування запасів	-72700	223926
2. Обсяг запасів	173420	197123
3. Показники забезпеченості запасів:		
3.1. Надлишок (нестача) обігових коштів	-494116	-109827
3.2. Надлишок (нестача) власних коштів у довгострокових позикових джерелах	-294744	85315
3.3. Надлишок (нестача) загальних джерел	-246120	26803

Як випливає з даних табл. 14.12, у 2002 р. обсяги запасів становили 173420 тис. грн., а джерел для їх формування ВАТ “Донбасенерго” не мало, тому всі показники забезпеченості запасів менші від нуля. Отже, у 2002 р. (відповідно до табл. 14.10) спостерігався кризовий стан підприємства.

За кризового стану підприємство перебувало на межі банкрутства. Його кошти, короткострокові фінансові вкладення та дебіторська заборгованість не покривали власної кредиторської заборгованості: 1613543 < 1957210 тис. грн.

У 2003 р. обсяги запасів збільшилися на 23703 тис. грн і становили 197123 тис. грн. Власних обігових коштів для їх забезпечення було недостатньо — нестача становила 109827 тис. грн. Тому ВАТ застосувало позикові джерела і покрило запаси. Це свідчить про нормальну стійкість.

Отже, поєднавши результати двох етапів розрахунку показників фінансової стійкості ВАТ “Донбасенерго”, зазначимо, що 2002 р. виявився кризовим для підприємства, а нормальної фінансової стійкості у 2003 р. було досягнуто за рахунок додаткового залучення банківських кредитів за відсутності власних коштів. А це вже можна вважати втратою фінансової незалежності, що може призвести до збільшення кредиторської заборгованості.

Розглянемо операційну діяльність підприємства, від якої ВАТ “Донбасенерго” протягом 2002–2003 рр. мало сумарний прибуток відповідно 52112 тис. грн і 96440 тис. грн. Розрахуємо запас фінансової стійкості підприємства (табл. 14.13).

Таблиця 14.13

Розрахунок запасу фінансової стійкості підприємства

Показник	Алгоритм	2003 р., тис. грн.	10 % збільшення виручки	10 % зменшення виручки	41,51 % зменшення виручки
1. Чиста виручка		2186740	2405414	1968066	1278963,4
2. Прибуток від операційної діяльності		96440	119671,4	73208,6	0,0
3. Змінні витрати	3.1+3.2+3.5	1954426	2149868,6	1758983,4	1143089,4
3.1. Матеріальні витрати		1826765	2009441,5	1644088,5	1068423,9
3.2. Оплата праці		93032	102335,2	83728,8	54411,8
3.3. Відрахування за оплатою праці		34629	38091,9	31166,1	20253,7
4. Постійні витрати	4.1+4.2+ +4.3+4.4	135874	135874	135874	135874
4.1. Амортизація		88414	88414	88414	88414
4.2. Адміністративні витрати		29574	29574	29574	29574
4.3. Витрати на збут		4459	4459	4459	4459
4.4. Інші витрати		13427	13427	13427	13427
Розрахунок					
5. Сумарні витрати	3+4	2090300	2285742,6	1894857,4	1278963,4
6. Маржинальний дохід	1-3	232314	255545,4	209082,6	135874,4
7. Частка маржинального доходу в чистій виручці	6/1	0,1062	0,1062	0,1062	0,1062
8. Поріг рентабельності	4/7	1278963,4	1278963,4	1278963,4	1278963,4
9. Запас фінансової стійкості, тис. грн. (%)	1-8(1-8)/1	907776,6 (41,51)	1126450,6 (46,83)	689102,57 (35,01)	0,0
10. Сила операційного важеля	6/2	2,41	2,14	2,86	0

Як засвідчує розрахунок, у 2003 р. необхідно було реалізувати продукції на суму 1278963,4 тис. грн (поріг рентабельності), щоб покрити видатки. При такому значенні виручка дорівнює нулю. Фактично виручка була 2186740 тис. грн, що вище порогової на 907776,6 тис. грн, або на 41,51 %. Це й є запас фінансової стійкості, або зона беззбитковості підприємства.

Якщо чиста виручка збільшиться на 10 % при незмінності постійних витрат і 10 %-му зростанні змінних витрат, то прибуток від реалізації збільшиться до 119671,4 тис. грн.

Якщо чиста виручка зменшиться на 10 %, то прибуток знизиться до 73208,6 тис. грн, тобто на 24 % порівняно з базовим варіантом у 2003 р.

Зменшення виручки на 41,51 % досягне її порогового значення, при якому прибуток дорівнюватиме нулю, виручка від реалізації становитиме 1278963,4 тис. грн, а запасу фінансової стійкості підприємство не має. Отже, цей варіант є граничним щодо зменшення виручки від реалізації, за яким підприємство зазнаватиме збитків.

Багатовимірний порівняльний аналіз

При оцінці рейтингу суб'єктів господарювання й імовірності їх банкрутства постачальниками фінансових та інших ресурсів може використовуватись багатовимірний порівняльний аналіз різних підприємств за комплексом показників, що передбачає кілька етапів.

1. Обґрунтовується система показників, за якими оцінюються результати господарської діяльності підприємств, збираються дані за цими показниками і формується матриця вихідних даних (табл. 14.14).

2. У кожній графі цієї матриці визначається максимальний елемент, який береться за одиницю. Потім визначається частка всіх елементів цієї графі ($a : j$) відносно максимального елемента еталонного підприємства ($\max a_j$). У такий спосіб складається матриця стандартизованих коефіцієнтів X_{ij} (табл. 14.15):

$$X_{ij} = a_{ij} / \max a_j .$$

Якщо з позицій економіки кращим є мінімальне значення показника, то треба змінити шкалу розрахунку так, щоб найменшому результату відповідало найбільше значення коефіцієнта.

Матриця вихідних даних

Підприємство	Коефіцієнт ліквідності			Коефіцієнт автономії	Коефіцієнт забезпечення		Коефіцієнт відновлення платоспроможності	Коефіцієнт фінансової стабільності
	абсолютної	швидкої	поточної		власними оборотними коштами	запасів власними коштами		
	1	2	3	4	5	6	7	8
1	0,1	1,74	2,1	0,62	0,43	1,99	0,78	1,61
2	0,02	1,05	1,17	0,3	1,14	0,44	0,64	0,43
3	0,25	0,9	1,73	0,52	0,42	0,73	1,01	1,07
4	0,00	0,00	0,60	0,46	-0,65	-1,68	0,31	0,85
Норматив	0,2	1	2	0,5	0,1	0,6	1	1

3. Усі елементи матриці координат підводять до другого ступеня. Якщо задача розв'язується з урахуванням показників різної ваги, отримані результати помножуються на відповідні значення вагових коефіцієнтів K , встановлених експертно, після чого результати підсумовують за рядками (табл. 14.15):

$$R_j = \sum_{i=1}^n K_i X_{ij} .$$

Таблиця 14.15

Матриця стандартизованих коефіцієнтів X_{ij}

№ пор.	Значення показника							
	1	2	3	4	5	6	7	8
1	0,4	1	1	1	1	1	0,77	1
2	0,08	0,60	0,56	0,48	0,33	0,22	0,63	0,27
3	1	0,52	0,82	0,84	0,98	0,37	1	0,67
4	0,00	0,00	0,29	0,74	-1,51	-0,84	0,31	0,53

4. Отримані рейтингові оцінки (R_j) розміщують за рейтингом і визначають місце кожного підприємства за результатами господарювання.

Переваги цієї методики: вона враховує реальні досягнення всіх підприємств-конкурентів і ступінь їх віддаленості від підприємства-еталона.

Для розрахунку використано дані таких підприємств паливно-енергетичного комплексу зі схожою діяльністю (табл. 14.16): 1 — ВАТ “Донбасенергоремонт”; 2 — ВАТ “Донбасенерго” (аналізоване підприємство); 3 — ВАТ “Ременерго”; 4 — Вуглегірська ТЕС.

Розглянута система показників (див. табл. 14.13) найкраще характеризує фінансовий стан неплатоспроможних підприємств і визначає ймовірність банкрутства, тому розбіжність між підприємством з фінансовими труднощами та великою ймовірністю банкрутства і еталонним підприємством помітніша.

Таблиця 14.16

Результати порівняльної рейтингової оцінки діяльності підприємств

№ пор.	Значення показника									
	1	2	3	4	5	6	7	8	R_j	Ранг
1	С.16	1	1	1	1	1	0,5929	1	7,7529	1
2	0,0064	0,3600	0,3136	0,2304	0,1089	0,0484	0,3969	0,0729	1,5375	4
3	1	0,2704	0,6724	0,7056	0,9604	0,1369	1	0,4489	5,1946	2
4	С. 00	0,00	0,0841	0,5476	2,2801	0,7056	0,0691	0,2809	3,9674	3

Таким чином, можна констатувати, що аналізоване підприємство ВАТ “Донбасенерго” посідає 4-те місце, тобто вибрані показники його діяльності за 2003 р. є наднизькими порівняно з іншими підприємствами цього комплексу.

Дискримінантний аналіз

Спрогнозувати банкрутство підприємства можна методом дискримінантного аналізу, тобто поділу сукупності об’єктів на класи шляхом побудови так званої класифікуючої функції у вигляді кореляційної моделі.

Досвід країн розвинуеного ринку підтвердив високу точність прогнозу на основі дво- та п’ятифакторних моделей. Розроблено також моделі, які містять більшу кількість факторів.

Розглянемо основні види моделей.

1. Двофакторна модель Е. Альтмана:

$$Z = -0,3877 + (-1,0736) \times \frac{\text{Поточні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}} + \\ + 0,579 \times \frac{\text{Позикові кошти}}{\text{Загальна сума пасиву}} .$$

Якщо $Z = 0$, імовірність банкрутства дорівнює 50 %;
 $Z > 0$, імовірність банкрутства перевищує 50 %;
 $Z < 0$, імовірність банкрутства знижується.

Похибка при застосуванні цієї моделі $\Delta Z = \pm 0,65$.

2. П'ятифакторна модель Альтмана 1968 року:

$$Z_A = 1,2K_1 + 1,4K_2 + 3,3K_3 + 0,6K_4 + 1,0K_5,$$

де Z — інтегральний показник; K_1 — власні оборотні кошти/сума активів; K_2 — нерозподілений (реінвестований) прибуток/сума активів; K_3 — прибуток до сплати відсотків/сума активів; K_4 — ринкова вартість власного капіталу/позиковий капітал; K_5 — виручка від реалізації продукції/сума активів.

Імовірність банкрутства залежно від значення Z подамо в табличному вигляді.

Значення Z	Імовірність банкрутства
$< 1,80$	Дуже висока
1,81–2,70	Висока
2,71–2,99	Можлива
3,00 і вище	Дуже низька

Інтервали $1,81 < Z < 2,765$ та $2,765 < Z < 2,99$ — це “темна зона” (велика ймовірність помилки). Точність прогнозування банкрутства становить 95 %.

3. Модифікована модель Альтмана 1983 року:

$$Z_{AM} = 0,717K_1 + 0,847K_2 + 3,107K_3 + 0,42K_4 + 0,995K_5,$$

де K_4 — балансова вартість власного капіталу (позиковий капітал), граничне значення $K_4 = 1,23$.

4. Модель Ліса 1972 року:

$$Z_L = 0,063L_1 + 0,092L_2 + 0,057L_3 + 0,001L_4,$$

де L_1 — оборотний капітал/сума активів; L_2 — прибуток від реалізації/сума активів; L_3 — нерозподілений прибуток/сума активів; L_4 — власний капітал/позиковий капітал, граничне значення $L_4 = 0,037$.

5. Модель Тафлера 1997 року:

$$Z_T = 0,53T_1 + 0,13T_2 + 0,18T_3 + 0,16T_4,$$

де T_1 — прибуток від реалізації/короткострокові зобов'язання; T_2 — оборотні активи/сума зобов'язань; T_3 — короткострокові зобов'язання/сума активів; T_4 — виручка/сума активів.

Висновки подамо таблично.

Значення Z_T	Висновок
$> 0,3$	Підприємство має довгострокові перспективи
$0,2$	Банкрутство підприємства більш ніж імовірне

6. Модель Конана — Гольдера:

$$Z_{KG} = 0,16X_1 - 0,22X_2 + 0,87X_3 + 0,10X_4 - 0,24X_5,$$

де X_1 — (дебіторська заборгованість + грошові кошти)/сума активів; X_2 — постійний капітал/сума пасивів; X_3 — фінансові витрати/виручка від реалізації продукції; X_4 — витрати на персонал/додана вартість; X_5 — валовий прибуток/позиковий капітал.

Вірогідність затримки платежів залежно від значення Z_{KG} наведено в табличному вигляді.

Z_{KG}	0,48	0,21	0,002	-0,026	-0,068	-0,087	-0,107	-0,131	-0,164
Імовірність, %	100	90	80	70	50	40	30	20	10

7. Модель Спрінгейта:

$$Z_C = 1,03C_1 + 3,07C_2 + 0,66C_3 + 0,4C_4,$$

де C_1 — робочий капітал/сума активів; C_2 — прибуток до спла-

ти податків та відсотків/сума активів; C_3 — прибуток до сплати податків/короткострокова заборгованість; C_4 — виручка від реалізації/сума активів.

Вважається, що точність прогнозування банкрутства за цією моделлю становить 92 %, проте з часом цей показник зменшується. Якщо $Z_C < 0,862$, підприємство є потенційним банкрутом.

8. Універсальна дискримінантна функція:

$$Z_Y = 1,5A + 0,08B + 10C + 5D + 0,3E + 0,1F,$$

де A — cash-flow/зобов'язання; B — валюта балансу/зобов'язання; C — прибуток/валюта балансу; D — прибуток/виручка від реалізації; E — виробничі запаси/виручка від реалізації; F — виручка від реалізації/валюта балансу.

Висновки подамо таблично.

Значення Z_Y	Висновок
< 0	Підприємство є напівбанкрутом
$0-1$	Підприємству загрожує банкрутство, якщо не вжити санаційних заходів
$1-2$	Фінансова стійкість порушена, але за умови переходу на антикризове управління банкрутство не загрожує
> 2	Підприємство вважається фінансово стійким, йому не загрожує банкрутство

Принагідно зауважимо, що у вітчизняній практиці зазначені моделі застосовуються рідко, оскільки не враховують галузевих особливостей розвитку підприємств та притаманних їм форм організації бізнесу. Йдеться про суто теоретичний характер підходів до прогнозування банкрутства. У вітчизняних умовах таке прогнозування вельми суб'єктивне і не дає підстав для практичних висновків. Необхідно розробити вітчизняні моделі прогнозування з урахуванням галузевих особливостей.

За зазначених умов використовується надійніша оцінка — “коефіцієнт фінансування важколіквідних активів”, до яких належать усі позаоборотні активи та запаси, крім готової продукції та товарів. При цьому визначається, якою мірою ці активи фінансуються власними і позиковими коштами (довго- та короткостроковими).

Рівень загрози банкрутства визначається за шкалою, що має вигляд таблиці.

Значення коефіцієнта фінансування важколіквідних активів	Імовірність банкрутства
$HA + T3 < SK$	Дуже низька
$HA + T3 < SK + DC$	Можлива
$HA + T3 < SK + DC + KC$	Висока
$HA + T3 > SK + DC + KC$	Дуже висока

Примітка. HA — середня вартість позаоборотних активів; T3 — середня сума запасів, крім готової продукції та товарів; SK — середній розмір власних коштів; DC — середня сума довгострокових зобов'язань; KC — середня сума короткострокових зобов'язань.

На основі визначення ймовірності банкрутства встановлюють масштаб кризового стану підприємства і вибирають фінансовий механізм, який відповідає конкретній ситуації.

Таблиця 14.17

**Масштаби кризового стану підприємства
і можливі напрями виходу з нього**

Імовірність банкрутства	Масштаб кризового стану	Засіб реагування
Можлива	Легка криза	Нормалізація поточної фінансової діяльності
Висока	Важка криза	Повне використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації
Дуже висока	Катастрофа	Застосування ефективних форм санації або ліквідація

Вихідні дані для розрахунку дискримінантних моделей узяті з балансу підприємства і звіту про фінансові результати.

Значення показника Z_Y у 2002–2003 рр. наведені в табл. 14.18.

Аналіз дискримінантних моделей

Модель	Значення 2002 р.	Висновок	Значення 2003 р.	Висновок
Z	-0,9968	Ймовірність банкрутства знижується	-1,2366	Ймовірність банкрутства знижується
Z_A	0,7186	Збитки викривляють оцінку — дуже висока	0,8647	Збитки викривляють оцінку — дуже висока
Z_{AM}	0,7521	Збитки викривляють оцінку — дуже висока	0,8246	Збитки викривляють оцінку — дуже висока
Z_L	0,0376	Збитки викривляють оцінку — близько до банкрутства	0,0522	Низька ймовірність
Z_T	0,3469	Непогані довгострокові перспективи	0,4098	Непогані довгострокові перспективи
Z_{KT}	-0,0128	Вірогідність затримки платежів 75 %	0,0000	Вірогідність затримки платежів 79 %
Z_C	0,2120	Збитки викривляють оцінку — потенційний банкрут (висока ймовірність)	0,1540	Збитки викривляють оцінку — потенційний банкрут (висока ймовірність)
Z_y			-0,8705	Збитки викривляють оцінку — напівбанкрут (дуже висока ймовірність)

Згідно з розглядуваною методикою ймовірність банкрутства дуже висока. Але застосування цих моделей дає суб'єктивну оцінку, бо ВАТ “Донбасенерго” у 2002 та 2003 р. мало збитки, які викривляють значення Z . Крім того, ці моделі зумовлюють суперечливі оцінки, тому для визначення ймовірності банкрутства застосовується коефіцієнт фінансування важколіквідних активів (табл. 14.19), який є надійнішим для аналізу українських підприємств.

Аналіз коефіцієнта фінансування важколіквідних активів

2002 р.		2003 р.	
Формула	Значення коефіцієнта	Формула	Значення коефіцієнта
НА + ТЗ < СК	734790,5 > 499283	НА + ТЗ < СК	1184214 > 901958
НА + ТЗ < СК + ДС	734790,5 > 598969	НА + ТЗ < СК + ДС	111184214 > 2942211
НА + ТЗ < СК + ДС + КС	734790,5 > 1601886	НА + ТЗ < СК + ДС + КС	1184214 < 2942211

Імовірність банкрутства за значенням коефіцієнта фінансування важколіквідних активів і у 2002, і у 2003 р. визначається як велика. Таким чином, масштаб кризи на підприємстві великий, при якому можливими заходами оздоровлення може бути повне застосування внутрішніх механізмів фінансової стабілізації та санації.

Питання для самоконтролю

1. Дивідендна політика акціонерного товариства.
2. Фінансова звітність акціонерного товариства.
3. Методи фінансового аналізу діяльності акціонерного товариства.
4. Визначення імовірності банкрутства за результатами фінансового аналізу.

Розділ 15. Банкрутство і ліквідація акціонерного товариства

15.1. Встановлення банкрутства акціонерного товариства

Банкрутство як одна з юридичних підстав ліквідації підприємств регулюється Законом України “Про підприємства в Україні”. Порядок і умови визнання будь-яких юридичних осіб — суб’єктів підприємницької діяльності банкрутами з метою задоволення претензій кредиторів регулює Закон України “Про банкрутство” від 14 травня 1992 р.

Проведення у справах про банкрутство та ліквідаційний процес регулюються також законодавством України про орга-

нізацію та діяльність господарського суду, а провадження у справах про банкрутство банків, крім того, ураховують вимоги Закону України “Про банки і банківську діяльність”.

У ст. 1 Закону України “Про банкрутство” містяться основні поняття про банкрутство, пов’язані з недостатністю активів у ліквідній формі, неспроможністю юридичної особи — суб’єкта підприємницької діяльності задовольнити у встановлений для нього термін пред’явлені до нього кредиторами вимоги і виконати зобов’язання перед бюджетом. З наведеного визначення випливає, що банкрутство має і економічний, і правовий характер.

З позицій економіки банкрутство є неспроможністю суб’єкта продовжувати підприємницьку діяльність внаслідок економічної нерентабельності, збитковості. Цей суб’єкт підприємства має так багато боргів перед кредиторами і зобов’язань перед бюджетом, що коли їх вимоги будуть пред’явлені у відповідні терміни, то майна суб’єкта — активів у ліквідній формі — не вистачить для їх задоволення (рис. 15.1).

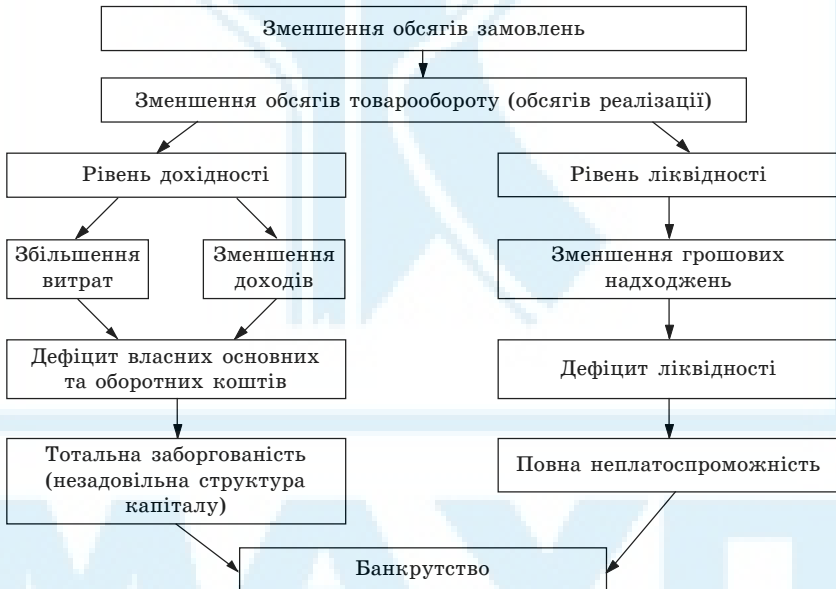


Рис. 15.1

Юридичний аспект банкрутства полягає насамперед у тому, що у суб’єкта є кредитори, тобто особи, які мають документовані

майнові вимоги до нього як боржника. Це майнові правовідносини банкрутства, здійснення яких у встановленому законом порядку може призвести до ліквідації суб'єкта підприємництва.

Внаслідок порушення справи про банкрутство виникає комплекс процесуальних правовідносин: провадження у справі, визнання боржника банкрутом, оголошення про банкрутство, задоволення претензій кредиторів, припинення справи про банкрутство тощо. Сукупність таких процесуальних правовідносин може розглядатись як ліквідаційний правовий процес щодо суб'єкта підприємництва.

Суб'єктами банкрутства закон визнає лише юридичних осіб, причому осіб однієї категорії — суб'єктів підприємництва, неспроможних своєчасно виконати свої зобов'язання перед кредиторами або перед бюджетом. Отже, йдеться насамперед про підприємства всіх форм власності та видів, визначені ст. 2 Закону України “Про підприємства в Україні”, а також згідно зі ст. 3 цього Закону — про господарські об'єднання, що здійснюють підприємницьку діяльність. Зазначені суб'єкти визначаються Законом України “Про банкрутство” як боржники або банкрути.

Боржником відповідний суб'єкт вважається на всіх стадіях провадження у справі про банкрутство, банкрутом — після того, як господарський суд винесе ухвалу про визнання боржника банкрутом.

Закон України “Про банкрутство” не поширюється на юридичних осіб, які згідно із статутами (положеннями) не здійснюють систематично підприємницьку діяльність.

Ще однією стороною у відносинах банкрутства є кредитори. Це можуть бути як громадяни, так і юридичні особи, що мають підтверджені належними документами майнові вимоги до боржника. До кола кредиторів не входять суб'єкти, майнові вимоги яких повністю забезпечені заставою.

Якщо до одного боржника мають майнові вимоги два або більше кредиторів, останні повинні діяти у справах про банкрутство як збори кредиторів. Збори можуть створювати комітет кредиторів. Коли кредиторів більше десяти, створення такого комітету обов'язкове. Повноваження цього органу визначають збори. Ці органи — збори і комітет — необхідні для участі у провадженні у справах про банкрутство з боку кредиторів з тим, щоб діяли не окремі численні кредитори, а один спільний, об'єднаний кредитор.

15.2 Підстави для застосування процедури банкрутства

Підставою для застосування процедури банкрутства до суб'єкта підприємництва є економічний фактор, визначений ст. 1 Закону України “Про банкрутство”: неспроможність суб'єкта як юридичної особи задовольнити своєчасно пред'явлені до нього майнові вимоги кредиторів і виконати зобов'язання перед бюджетом. Фактичною підставою для порушення справи про банкрутство може бути лише письмова заява до суду, яка називається “заява про порушення справи про банкрутство юридичної особи”. З такою заявою до суду може звернутися будь-хто з кредиторів — громадянин чи юридична особа, яка має підтвержені належними документами майнові вимоги до боржника, або кілька кредиторів. Як зазначалося, такого права не мають кредитори, майнові вимоги яких забезпечені заставою.

Кредитор може звернутися із заявою про порушення справи про банкрутство юридичної особи лише в тому разі, якщо остання неспроможна задовольнити визнані нею претензійні вимоги (або сплатити борги за виконавчими документами) протягом одного місяця.

Із заявою про порушення справи про банкрутство до суду боржник може звернутися з власної ініціативи. Боржник реалізує таке право в разі його фінансової неспроможності або загрози такої неспроможності. Боржник додає до заяви список своїх кредиторів і боржників, бухгалтерський баланс, іншу інформацію про його фінансове і майнове становище.

Заявники можуть відкликати свої заяви на будь-якій стадії провадження, але до прийняття судом постанови про визнання боржника банкрутом. Якщо заявником є боржник, він має право відкликати свою заяву лише за згодою кредиторів.

Законом України “Про банкрутство” від 17 червня 1993 р. перелік суб'єктів, які можуть звернутися з письмовою заявою про порушення справи про банкрутство, розширено за рахунок органів державної податкової служби та державної контрольно-ревізійної служби. Як впливає зі змісту ст. 6 Закону, ці заявники не мають права відкликати подані ними заяви.

15.3. Провадження у справах про банкрутство

Згідно зі ст. 4 Закону України “Про банкрутство” провадження у справах про банкрутство регулюється Арбітражним процесуальним кодексом України (АПК) з урахуванням особливостей, передбачених цим Законом.

Отже, суди, розглядаючи справи про банкрутство, повинні застосовувати ті статті або відповідні частини статей АПК, які мають універсальний для судового розгляду характер. Статті АПК, що регулюють винятково вирішення господарських спорів у позовному провадженні, не можуть застосовуватись у провадженні зі справ про банкрутство. Статті АПК застосовуються у провадженні зі справ про банкрутство з урахуванням змісту процесуального режиму цієї категорії справ. Тому господарські суди у процесуальних документах повинні посилатись як на відповідні статті АПК, так і на пункти цього роз’яснення.

Провадження у справах про банкрутство складаються з процедур встановлення факту неплатоспроможності боржника та безспірності вимог кредитора, що ініціює провадження (коли справа порушується за заявою кредитора), виявлення всіх можливих кредиторів і санаторів, санації (коли остання можлива) або визнання боржника банкрутом. Останнім етапом провадження є процедура задоволення вимог кредиторів за рахунок ліквідації майнових активів банкрута. Усі зазначені процедури становлять цілісне і відокремлене від позовного процесу провадження, мета якого полягає в задоволенні вимог кредиторів у разі неплатоспроможності боржника.

Згідно зі ст. 15 АПК справи про банкрутство розглядаються господарськими судами Республіки Крим, областей, міст Києва та Севастополя за місцем знаходження боржника, яке визначається місцезнаходженням його постійно діючого органу (ст. 30 Цивільного кодексу (ЦК) України).

У разі непідсудності справи про банкрутство конкретному господарському суду останній надсилає матеріали справи за встановленою підсудністю відповідно до вимог АПК.

Згідно із законом підставою для порушення господарським судом справи про банкрутство є письмова заява будь-кого з кредиторів, боржника, органів державної податкової служби або державної контрольно-ревізійної служби.

Відповідно до п. 2 ст. 121 Конституції України та п. 6 ч. 2 ст. 20 Закону України “Про прокуратуру” прокурори так само мають право звертатися до господарського суду із заявами в інтересах громадян і держави в порядку, передбаченому законом. Повноваження прокурора визначаються ст. 29 АПК.

Сторонами у справах про банкрутство є кредитори, а у випадках, передбачених ст. 11 Закону, — збори або комітет кредиторів і боржник (після винесення ухвали в передбаченому законом порядку боржник набуває статусу банкрута).

Порушуючи справу про банкрутство за заявою кредитора, господарський суд має виходити з такого.

Кредиторами, що мають право порушити справу про банкрутство, можуть бути будь-які фізичні або юридичні особи, що мають підтверджені належними документами майнові вимоги до боржника, крім кредиторів, майнові вимоги яких повністю забезпечені заставою. Зазначені документи повинні свідчити про те, що боржник неспроможний задовольнити протягом одного місяця визнані ним претензійні вимоги або сплатити борг за виконавчими документами.

Кредитор повинен подати як доказ неплатоспроможності боржника копію неоплаченого розрахункового документа про безспірне стягнення коштів з банківського або кореспондентського рахунка боржника з довідкою банку, який здійснює розрахунково-касове обслуговування боржника, про те, що цей документ вміщений до картотеки на окремий позабалансовий рахунок “Розрахункові документи, обов’язкові до сплати”. Кредитор має право звернутися до суду з відповідною заявою через місяць від дня вміщення його розрахункового документа про безспірне стягнення коштів до картотеки.

Кредитор, чия вимога забезпечена заставою, має право звернутися із заявою про порушення справи про банкрутство в частині вимог, не забезпечених заставою, або якщо вартість предмета застави недостатня для повного задоволення його вимоги.

Кредиторами в розумінні цього Закону крім органів державної податкової і контрольно-ревізійної служб можуть бути також органи стягнення, зазначені у ст. 2 Декрету Кабінету Міністрів України “Про стягнення не внесених у строк податків і неподаткових платежів” від 21 січня 1993 р. № 8–93, оскільки вони уповноважені державою здійснювати її функції щодо стягнення недоїмок та фінансових санкцій з платників до державного бюджету, державних цільових чи позабюджетних фондів.

Усі вимоги кредиторів мають бути заявлені в точно розрахованій сумі в національній валюті України. Якщо вимогу заявлено в іншій валюті, така вимога підлягає конвертації заявником у національну валюту за курсом, встановленим Національним банком України на дату подання вимоги до суду. Крім розміру вимоги заяви кредиторів повинні містити підстави вимоги та докази, що обґрунтовують вимогу (документи, що підтверджують борг).

Заява боржника про порушення справи про банкрутство повинна містити:

- назву суду, до якого вона подається;
- найменування боржника, його місцезнаходження;
- назви банків, що здійснюють розрахунково-касове обслуговування, їх місцезнаходження;
- перелік його кредиторів і боргів;
- перелік документів, що додаються до заяви.

До заяви боржника додаються список його кредиторів і боржників, бухгалтерський баланс, аудиторський висновок, а також довідка обслуговуючого банку (банків) про наявність коштів на його рахунку та платіжні документи, які не оплачені за браком коштів і вміщені в картотеку. До заяви боржника обов’язково мають бути додані його установчі документи, а також документи, що свідчать про його фінансове і майнове становище (претензії, позови, виконавчі документи тощо).

Господарський суд відмовляє у прийнятті заяви про порушення справи про банкрутство, якщо боржник не є юридичною особою або не включений до Реєстру суб’єктів підприємницької діяльності; подано заяву про визнання банкрутом юридичної особи, яку ліквідовано або реорганізовано (крім реорганізації у формі перетворення). Відповідно до п. 4 ст. 34

Закону України “Про підприємства в Україні” підприємство вважається реорганізованим або ліквідованим з моменту виключення його з Державного реєстру України. Зазначене правило поширюється на всіх суб’єктів підприємницької діяльності. Під перетворенням слід розуміти вид реорганізації, у процесі якої змінюється організаційно-правова форма юридичної особи, наприклад, створення відкритих акціонерних товариств у процесі корпоратизації унітарних державних підприємств; вимоги кредитора повністю забезпечені заставою.

Господарський суд повертає заяву про порушення справи про банкрутство відповідно до ст. 63 АПК, крім випадків, передбачених п. 5–7 ч. 1 ст. 63 АПК. Господарський суд повертає заяву в разі подання її до закінчення строку, передбаченого ч. 2 ст. 5 Закону.

Господарський суд повертає заяву боржника також у разі неподання ним аудиторського висновку.

Відповідно до ст. 6 Закону заява кредитора чи боржника може бути відкликана заявниками до прийняття судом постанови про визнання боржника банкрутом.

Відкликання заяви кредитора до порушення провадження у справі спричиняє наслідки, передбачені п. 9 ч. 1 ст. 63 АПК. Якщо заяву кредитора відкликано після порушення провадження у справі, останнє підлягає залишенню без розгляду. Якщо протягом терміну, зазначеного у ст. 10 Закону, надійшли заяви інших кредиторів з вимогами до боржника, які визнано судом, останній залишає заяву первісного кредитора без розгляду (п. 4 ч. 1 ст. 81 АПК) і провадження у справі триває.

Відкликання заяви боржником здійснюється лише за письмовою згодою всіх осіб, які визнані судом кредиторами відповідно до вимог ст. 10 Закону.

Порядок ведення попереднього і наступних засідань у справі про банкрутство визначається суддею.

У попередньому засіданні, яке проводиться у строк, встановлений ст. 8 Закону, суд повинен остаточно з’ясувати обґрунтованість заяви кредитора про наявність і безспірність боргу та неплатоспроможність боржника. У разі звернення до суду безпосередньо боржника в попередньому засіданні з’ясовуються ознаки його реальної чи потенційної неплатоспроможності.

Встановивши ознаки неплатоспроможності боржника, суд своєю ухвалою зобов'язує заявника подати за його рахунок до офіційного друкованого органу Верховної Ради України чи Кабінету Міністрів України (газети “Голос України” і “Урядовий кур'єр”) оголошення про порушення справи про банкрутство. У газетному оголошенні повинні обов'язково міститися реквізити, зазначені у ст. 8 Закону. Заявник повинен подати до суду примірник газети з надрукованим оголошенням.

Оскільки законом не обмежується строк подання заявником зазначеного оголошення, суд може своєю ухвалою призначити його, якщо заяви про порушення справи про банкрутство надійшли і від інших кредиторів.

Зазначена ухвала надсилається всім виявленим кредиторам.

Якщо заявник не виконає вимоги ухвали щодо публікації оголошення у призначений строк, суд має право залишити його заяву про порушення справи про банкрутство без розгляду на підставі п. 5 ч. 1 ст. 81 АПК. За наявності інших заяв про порушення справи про банкрутство суд зобов'язує подати відповідне оголошення кредитора, чия заява про порушення справи про банкрутство надійшла другою. Ця ухвала надсилається також усім виявленим кредиторам.

За результатами попереднього засідання суд у разі потреби ухвалою призначає розпорядника майна боржника.

Розпорядник майна відповідно до ст. 9 Закону здійснює повноваження щодо розпорядження і контролю за майном боржника. Він має право давати обов'язкові приписи або накладати заборону на дії адміністрації юридичної особи боржника в разі здійснення останньою актів відчуження або іншого передання майна, що належить їй на певній підставі. Водночас розпорядник майна не має права втручатися в оперативну господарську діяльність адміністрації юридичної особи.

Згідно зі ст. 9 Закону господарський суд покладає функції розпорядника майна на банк, що здійснює розрахунково-касове обслуговування боржника, на Фонд державного (комунального) майна, якщо боржник — державне підприємство, організація, або на іншу особу за пропозицією боржника чи кредитора. У разі призначення розпорядником банку або Фонду державного майна, або іншої юридичної особи повноваження розпоряд-

ника від імені зазначених установ здійснюють їх службові особи відповідно до законодавства, статуту (положення) або інших установчих документів цих органів.

Закон не виключає призначення фізичної особи розпорядником майна за пропозицією боржника чи кредитора.

У разі порушення справи про банкрутство комерційного банку функції розпорядника майна покладаються на Національний банк України, а щодо банкрутства страхових компаній — на Укрстрахнагляд.

Кредитор у справі про банкрутство за жодних умов не може бути призначений розпорядником майна боржника.

У разі ухилення зазначених органів від делегування свого представника для виконання функцій розпорядника майна боржника ці органи можуть бути притягнуті до відповідальності згідно зі ст. 119 АПК.

Призначення розпорядника майна не виключає вжиття передбачених ст. 67 АПК заходів забезпечення майнових інтересів кредиторів, тобто поєднання цих інститутів.

Господарський суд за заявою кредиторів, клопотанням призначеного ним розпорядника майна, якщо адміністрація юридичної особи боржника ігнорує законні приписи останнього, або з власної ініціативи може вжити заходів, передбачених ст. 67 АПК, щодо майна боржника з метою забезпечення майнових інтересів кредиторів.

Зазначені заходи можуть бути вжиті одночасно з порушенням справи про банкрутство або після цього на будь-якій стадії провадження у справі про банкрутство.

У процедурі банкрутства можуть бути застосовані, зокрема, такі заходи забезпечення майнових інтересів кредиторів:

- накладення арешту на майно або грошові кошти, що належать боржникові, а також іншим особам, які відповідно до актів законодавства або установчих документів боржника відповідають за його зобов'язаннями;
- заборона боржникові вчиняти певні дії, наприклад, щодо відчуження в будь-який спосіб належних йому основних фондів тощо;
- заборона власникові майна боржника або уповноваженому ним органу вчиняти дії щодо реорганізації чи ліквідації юридичної особи-боржника;

- зупинення стягнення, зверненого на майнові активи боржника, на підставі виконавчого або іншого документа, за яким списання здійснюється в безспірному порядку.

Після опублікування оголошення про порушення справи про банкрутство в офіційному друкованому органі заяви з майновими вимогами до боржника згідно зі ст. 10 Закону мають право подавати всі кредитори незалежно від настання терміну виконання зобов'язань. Наприклад, банки можуть подавати заяви про повернення кредитних коштів, навіть якщо строк їх повернення за договором кредиту не настав.

Працівники підприємства-боржника, які припинили трудові відносини до порушення провадження у справі про банкрутство, так само мають право звертатися з вимогами про погашення заборгованості, що впливає з трудових відносин, у порядку, передбаченому ст. 10 Закону. Аналогічні вимоги працівників підприємства-боржника, які не припинили трудових відносин, підлягають задоволенню на підставі п. 2 ст. 21 Закону.

Кредитор, за заявою якого порушено справу про банкрутство, має право заявити додаткові майнові вимоги до боржника в межах місячного терміну, встановленого ст. 10 Закону, навіть якщо ці вимоги мають спірний характер.

Згідно зі ст. 10 Закону кредитор, майнові вимоги якого забезпечені заставою, має право заявити вимоги до боржника на суму, що не забезпечена заставою, або на суму різниці між розміром повної вимоги і фактичною виручкою від продажу предмета застави.

Кредитори, що мають майнові вимоги за борговими зобов'язаннями з наростаючими сумами пені, відсотками, можуть подавати заяви й після винесення судом постанови про визнання боржника банкрутом, оскільки згідно зі ст. 15 Закону саме з дати прийняття цієї постанови припиняється нарахування пені та процентів з усіх видів заборгованості банкрута. Тому суд відповідно до ст. 53 АПК має підстави для відновлення строку, встановленого ст. 10 Закону.

Відповідно до ст. 10 Закону суд розглядає документи всіх осіб, що заявили майнові вимоги до боржника, і за результатами розгляду ухвалою стосовно кожного кредитора окремо визнає або відхиляє ці вимоги (повністю або частково).

Ухвала про визнання майнової вимоги кредитора повинна містити точно визначену суму в національній валюті України і підстави для визнання її боргом. Якщо вимогу заявлено в іншій валюті, така вимога підлягає конвертації в національну валюту України за курсом, встановленим Національним банком України на дату звернення з цією вимогою до господарського суду.

Господарські суди розглядають усі майнові вимоги кредиторів у межах провадження справи про банкрутство.

У провадженні у справах про банкрутство встановлено три процесуальні строки.

1. Провадження у справі має бути порушене не пізніше п'яти днів з дня надходження заяви (ст. 7 Закону).

2. Попереднє засідання у справі проводиться не пізніше як через місяць з дня порушення провадження у справі (ст. 8 Закону).

3. Виявлення кредиторів і санаторів здійснюється в місячний строк з дня опублікування оголошення про порушення справи про банкрутство (ст. 10 Закону).

Строки інших процесуальних дій у цьому провадженні призначаються судом. Процесуальний режим цих строків у справах про банкрутство визначається ст. 50–53 АПК.

У провадженні у справах про банкрутство законом встановлено строки для вчинення лише певних процесуальних дій, тому відкладення розгляду справи, перерви в засіданні (ст. 77 АПК), зупинення провадження у справі та його поновлення (ст. 79 АПК) можливі лише до або під час проведення попереднього засідання суду.

Оскільки вчинення інших процесуальних дій конкретними строками законом не обмежується, у господарського суду немає потреби відкладати розгляд справи, оголошувати перерву чи зупиняти провадження у справі тощо. У разі потреби суд ухвалою призначає наступний строк для вчинення певної дії.

Зупинення провадження у справі про банкрутство можливе в разі заміни кредитора його правонаступником внаслідок реорганізації підприємства, організації. У провадженні у справах про банкрутство неможливе процесуальне правонаступництво боржника, крім випадків реорганізації його юридичної особи у формі перетворення.

Господарський суд припиняє провадження у справі про банкрутство в таких випадках (ст. 22 Закону):

- 1) боржник не є юридичною особою або не включений до Реєстру суб'єктів підприємницької діяльності;
- 2) юридичну особу боржника ліквідовано або реорганізовано (крім реорганізації у формі перетворення);
- 3) затверджено умови санації юридичної особи боржника (ст. 12 Закону);
- 4) встановлено відсутність боргу або боржник виконав зобов'язання перед усіма кредиторами, або відповідно до законодавства з боржника списана заборгованість чи на заяву боржника кредитори не висунули майнових вимог;
- 5) припинені зобов'язання, які були підставою для вимог кредиторів, або відповідно до законодавства заборгованість боржника реструктуризована;
- 6) вимоги всіх кредиторів повністю забезпечені заставою;
- 7) затверджено ліквідаційний баланс.

Провадження у справі про банкрутство може бути припинено у випадках, передбачених п. 1 і 2 наведеного переліку, на всіх стадіях процесу, тобто як до, так і після визнання боржника банкрутом; у випадках, передбачених п. 3–6, — лише до визнання боржника банкрутом, а у випадку, передбаченому п. 7, — лише після визнання боржника банкрутом.

Відповідно до ст. 16 Закону призначені судом ліквідатори утворюють ліквідаційну комісію. Ліквідатори обирають зі свого складу голову ліквідаційної комісії.

Дії ліквідаційних комісій можуть бути оскаржені в суді банкрутом або власником його майна, або уповноваженим ним органом; особою, яка відповідає за зобов'язаннями юридичної особи банкрута; кожним кредитором окремо або їх зборами чи комітетом; особою, яка, посиляючись на свої права власника або на іншу, передбачену законом чи договором, підставу, оспорує правомірність віднесення майнових об'єктів або коштів до ліквідаційної маси, а також прокурором.

Розгляд скарг на дії ліквідаційної комісії щодо звільнення працівників підприємства-банкрута не підвідомчий господарським судам, оскільки вирішення спорів з трудових правовідносин входить у компетенцію загальних судів (ст. 24 ЦПК України).

Ліквідаційна комісія, здійснюючи свої повноваження, передбачені ст. 15–22 Закону, використовує права органу юридичної особи суб'єкта банкрутства (ст. 29 ЦК України).

До ліквідаційної комісії переходить право розпорядження майном банкрута і всі його майнові права та обов'язки (стаття 15 Закону). Ліквідаційна комісія управляє майном банкрута; здійснює інвентаризацію та оцінку майна банкрута; визначає ліквідаційну масу і розпоряджається нею; вживає заходів до стягнення дебіторської заборгованості, реалізує майно банкрута і здійснює інші заходи, спрямовані на задоволення вимог кредиторів відповідно до ст. 16 Закону України “Про підприємства в Україні”. Однак у ч. 1 ст. 35 Закону України “Про підприємства в Україні” передбачено, що в разі визнання підприємства банкрутом порядок утворення і роботи ліквідаційної комісії, а також умови ліквідації підприємства визначаються законом. Отже, у співвідношенні цих норм наявним є зворотне відсилання до Закону. Тому порядок утворення і роботи ліквідаційної комісії, а також умови ліквідації збанкрутілого підприємства визначаються винятково нормами закону.

Посилання аналогічного змісту до закону містять ст. 19 Закону України “Про господарські товариства”, ст. 32 Закону України “Про колективне сільськогосподарське підприємство”, ст. 18 Закону України “Про споживчу кооперацію” і ст. 29 Закону України “Про селянське (фермерське) господарство”.

У провадженні у справах про банкрутство ліквідаційна комісія не наділена повноваженнями розглядати і визнавати майнові вимоги кредиторів, що є винятковою прерогативою суду.

Ліквідаційні комісії не позбавлені права звернення до арбітражного суду з клопотанням про винесення ухвали, що містить приписи стосовно забезпечення реалізації їх повноважень.

Вживаючи заходів стягнення дебіторської заборгованості, ліквідаційна комісія діє в порядку, передбаченому АПК (пред'явлення претензії, подання позову). Тому в цих випадках порушується провадження в окремих справах про стягнення заборгованості за позовами юридичних осіб суб'єктів банкрутства на загальних підставах.

Ліквідаційною масою є майнові активи банкрута, на які може бути звернено стягнення за вимогами кредиторів. У ч. 1 ст. 18 Закону встановлено, що з метою погашення боргу стяг-

нення може бути звернено на все майно банкрута, яке належить йому на праві власності або повного господарського відання.

Індивідуально визначені речі, що належать банкрутові на підставі інших речових прав, наприклад, володіння або користування, не можуть бути включені до складу ліквідаційної маси. Так, орендоване майно виключається з ліквідаційної маси.

Згідно зі ст. 30 Закону України “Про оренду державного майна” у разі банкрутства орендаря останній відповідає за свої борги майном, яке належить йому на праві власності відповідно до законодавства України. Водночас речі, визначені родовими ознаками, що належать банкрутові на праві володіння або користування, включаються в ліквідаційну масу. Так, у випадках банкрутства банків та інших фінансових установ залучені ними кошти та грошові вклади інших осіб потрапляють у ліквідаційну масу.

У випадках банкрутства позикоодержувача всі його грошові кошти, де б вони не зберігалися, також потрапляють у ліквідаційну масу.

Включаються до складу ліквідаційної маси в разі банкрутства охоронця здані йому на схов речі, визначені в договорі лише родовими ознаками. У ст. 423 ЦК передбачається, що за таких обставин в разі відсутності іншої угоди між сторонами договору схову ці речі переходять у власність охоронця.

До ліквідаційної маси входять також об’єкти права інтелектуальної власності банкрута (ст. 41 Закону України “Про власність”), зокрема право на винаходи й корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів та послуг. Права на ці нематеріальні об’єкти мають вартісну оцінку і можуть бути відчужені ліквідаційною комісією згідно з п. 4 ст. 23 Закону України “Про охорону прав на винаходи і корисні моделі”, п. 4 ст. 16 Закону України “Про охорону прав на знаки для товарів і послуг”, п. 4 ст. 20 Закону України “Про охорону прав на промислові зразки” та ін.

Майно банкрута, що є предметом застави, включається до складу ліквідаційної маси, але використовується тільки для позачергового задоволення вимог заставодержателя. Звернення стягнення на заставлене банкрутом майно здійснюється в по-

рядку, передбаченому ст. 20–23 Закону України “Про заставу”, але під контролем ліквідаційної комісії. Якщо при реалізації предмета застави виручена грошова сума перевищує розмір забезпечених цією заставою вимог заставодержателя, ця різниця використовується для задоволення незабезпечених заставою вимог кредиторів.

Якщо момент звернення стягнення на заставлене боржником майно настав після порушення провадження у справі про банкрутство, але до початку ліквідаційної процедури, зазначене стягнення має здійснюватись відповідно до вимог ст. 20–23 Закону України “Про заставу”, якщо суд не застосував щодо заставленого майна заходів, передбачених АПК України.

Виявивши частку банкрута у спільному майні, ліквідаційна комісія згідно зі ст. 116 ЦК України має право пред’явити позов про виокремлення цієї частки для звернення на неї стягнення.

Якщо суб’єкт банкрутства є засновником або учасником господарського товариства (крім акціонерного) і відповідно власником частки у статутному капіталі товариства, зазначена частка підлягає виділенню або вартість його внеску сплачується цим товариством відповідно до вимог ст. 16, 55, 57 і 71 Закону України “Про господарські товариства”, а одержані кошти включаються до складу ліквідаційної маси.

Акції на пред’явника, що належать суб’єктові банкрутства, потрапляють у ліквідаційну масу і безпосередньо використовуються для розрахунків з кредиторами. Якщо суб’єкт банкрутства є власником іменних акцій, останні мають бути реалізовані відповідно до вимог ст. 1 Закону України “Про цінні папери і фондову біржу”. Виручка від їх реалізації потрапляє до ліквідаційної маси.

У ч. 2 ст. 18 Закону визначено, що у випадках, передбачених законодавчими актами, стягнення за претензіями кредиторів може бути звернене і на інше майно. Такими законодавчими актами є Закон України “Про власність” (ст. 7), ЦК України (ст. 32), Закон України “Про господарські товариства” (ст. 65, 74, 75 і 82). У наведених законодавчих актах передбачені випадки, коли за зобов’язаннями юридичних осіб — суб’єктів банкрутства відповідають інші особи.

15.4. Порядок ліквідації акціонерного товариства

Визначення ліквідаційної маси має на меті реалізацію майнових активів банкрута і в разі потреби майна інших осіб, які відповідають за його зобов'язаннями, для розподілу виручених коштів між кредиторами.

Тому ліквідаційна комісія не має права вимагати від кредитора одержання будь-якого майна замість грошей.

Порядок реалізації майна, що входить до складу ліквідаційної маси, визначений у ст. 19 і 20 Закону.

Згідно зі ст. 19 Закону майно, на яке звертається стягнення, оцінюється ліквідаційною комісією в порядку, встановленому ст. 9 Закону України “Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)”. Згідно з вимогами зазначеної норми здійснюється інвентаризація майна із залученням у разі потреби аудитора, а також оцінка його вартості.

Методика оцінки вартості майна в процесі приватизації, яка застосовується й у випадках оцінки майнових активів банкрута, затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 15 серпня 1996 р. № 961.

За змістом ст. 20 Закону у випадках, коли після публікації в засобі масової інформації оголошення про продаж майна банкрута виявиться лише одна пропозиція щодо придбання цього майна, реалізація майнових активів банкрута здійснюється шляхом викупу; у разі надходження двох і більше пропозицій призначається проведення конкурсу або аукціону, порядок проведення яких передбачений у ст. 13–21 Закону України “Про приватизацію майна невеликих державних підприємств (малу приватизацію)”.

Ліквідаційна комісія повинна, як правило, доручати проведення аукціону (конкурсу) органу приватизації у випадках, коли суб'єктом банкрутства є унітарне державне підприємство або господарське товариство, у статутному капіталі якого переважна частка майна належить державі. У разі, коли суб'єктом банкрутства є юридична особа, заснована на недержавній формі власності, ліквідаційна комісія може або безпосередньо проводити аукціон, або доручати його проведення спеціалізованому підприємству (установі), яке має ліцензію Фонду дер-

жавного майна України на право організувати продаж майна на аукціонах, біржах, за конкурсом. Зазначене підприємство (установа) має діяти відповідно до угоди з ліквідаційною комісією.

Усі форми продажу майна суб'єкта банкрутства (шляхом викупу, на аукціоні, за конкурсом) оформлюються договорами купівлі-продажу, які укладаються між ліквідаційною комісією від імені підприємства-банкрута та покупцем. Згідно зі ст. 23 Закону України “Про приватизацію майна невеликих державних підприємств (малу приватизацію)” договір купівлі-продажу державного майна підлягає нотаріальному посвідченню. У триденний термін після нотаріального посвідчення договору ліквідаційна комісія від імені підприємства-банкрута і новий власник підписують акт передачі проданого об'єкта.

Примірники зазначених договорів та актів залучаються як додатки до ліквідаційного балансу.

У разі нестачі майна банкрута для задоволення всіх вимог кредиторів, майнові активи осіб, що відповідають за його зобов'язаннями, реалізуються в порядку, встановленому для майна банкрута.

Оскільки ст. 2 Закону України “Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)” допускає продаж як цілих майнових комплексів, так і окремого індивідуально визначеного майна, об'єктів незавершеного будівництва або законсервованих об'єктів, ліквідаційна комісія за погодженням зі зборами (комітетом) кредиторів визначає послідовність реалізації об'єктів ліквідаційної маси та критерії їх відбору для продажу.

Ліквідаційна комісія, діючи від імені органу юридичної особи суб'єкта банкрутства, використовує для розрахунків за продані майнові активи і для розподілу виручених коштів між кредиторами розрахунковий рахунок цієї юридичної особи. В деяких випадках ліквідаційна комісія може відкрити окремий розрахунковий рахунок.

Черговість задоволення претензій кредиторів із виручених сум передбачена ст. 21 Закону, за змістом якої розподіл цих сум між кредиторами має здійснюватися лише після реалізації майнових активів, достатніх для задоволення повністю або частково вимог усіх кредиторів відповідної за пріоритетом черги.

Але передусім відшкодовуються витрати, пов'язані з провадженням справи про банкрутство в арбітражному суді та роботою ліквідаційної комісії, функціонуванням розпорядника майна, а також задовольняються вимоги кредиторів, забезпечені заставою.

До названих витрат, зокрема, належать:

- витрати на оплату аудиторських послуг (ч. 3 ст. 5 Закону, п. 5 ст. 10 Закону України “Про аудиторську діяльність”);
- витрати кредитора на сплату державного мита на публікацію оголошення про порушення справи про банкрутство;
- витрати на публікацію в засобах масової інформації оповіщення про порядок продажу майна банкрута (ст. 20 Закону);
- витрати розпорядника майна і ліквідаційної комісії, пов'язані з утриманням і збереженням майнових активів банкрута, а також сплатою державного мита за позовами про стягнення дебіторської заборгованості суб'єкта банкрутства.

Перелічені витрати відшкодовуються ліквідаційною комісією після реалізації нею частини ліквідаційної маси.

Законодавством України не передбачено оплату діяльності членів ліквідаційної комісії та розпорядника майна щодо виконання покладених на них функцій.

Згідно з ч. 1 ст. 21 Закону забезпечені заставою вимоги кредиторів належать до позачергових вимог, які задовольняються винятково за рахунок предмета застави.

Задоволенню з виручених коштів у порядку черговості, передбаченої ст. 21 Закону, підлягають лише претензії кредиторів, визнані ухвалою арбітражного суду за правилами ст. 10 зазначеного Закону.

У разі відмови кредитора від задоволення в подальшому його визнаної арбітражним судом вимоги ухвала суду залишається в силі, але ліквідаційна комісія при здійсненні заходів, спрямованих на задоволення претензій кредиторів, не враховує суми майнових вимог цього кредитора.

Після завершення реалізації майнових об'єктів, що входять до складу ліквідаційної маси й необхідні для повного задоволення всіх вимог кредиторів, і розподілу виручених сум між

кредиторами ліквідаційна комісія повинна скласти й подати суду звіт про виконані дії у формі ліквідаційного балансу. У ліквідаційному балансі мають бути відображені показники виявленої ліквідаційної маси (дані її інвентаризації), відомості про реалізацію об'єктів ліквідаційної маси з посиланням на укладені договори купівлі-продажу, а також про розподіл вичурчених коштів між кредиторами.

Результати розгляду судом ліквідаційного балансу і доданих до нього документів становлять завершальний етап ліквідаційної процедури. У ст. 22 Закону регламентуються порядок розгляду судом ліквідаційного балансу і винесення ним ухвал за результатами його перевірки.

Після заслуховування членів ліквідаційної комісії та зборів або комітету кредиторів суд виносить ухвалу про затвердження ліквідаційного балансу і припинення провадження у справі про банкрутство, якщо дійде висновку, що ліквідаційна комісія в належний спосіб здійснила необхідні заходи для виявлення і реалізації всіх майнових активів, що підлягають включенню в ліквідаційну масу, й у встановленому порядку розподілила вичурчені суми між кредиторами.

Якщо суд дійшов висновку, що ліквідаційна комісія не виявила або не реалізувала всі наявні майнові активи ліквідаційної маси, необхідні для повного задоволення кредиторів, він виносить ухвалу про призначення нових ліквідаторів. Нові ліквідатори мають утворити ліквідаційну комісію і діяти згідно з вимогами ст. 15–22 Закону.

Якщо ліквідаційна комісія не виявила майнових активів, що підлягають включенню до ліквідаційної маси, це не звільняє її від обов'язку подати суду ліквідаційний баланс, який має засвідчити відсутність у банкрута майна.

Коли за результатами ліквідаційного балансу в юридичної особи суб'єкта банкрутства не залишилось майна після задоволення вимог кредиторів, суд виносить ухвалу про ліквідацію цієї юридичної особи. Примірник такої ухвали має бути надісланий органу, що здійснює реєстрацію, і місцевому органу статистики для виключення юридичної особи з Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України.

Якщо після ліквідації юридичної особи — суб'єкта банкрутства буде виявлено належні їй майнові об'єкти або кошти,

справа не може переглядатися за нововиявленими обставинами. Проте наглядова інстанція суду не позбавлена права в цьому разі скасувати ухвалу про припинення провадження у справі (ст. 106 АПК) і призначити нових ліквідаторів або доручити попередньому складу ліквідаційної комісії виконувати свої функції щодо виявленого майна відповідно до вимог ст. 15–22 Закону.

Перевірка постанови та ухвал, винесених зі справи про банкрутство, здійснюється в порядку, передбаченому розд. XII АПК України.

Ухвали, винесені у провадженні справ про банкрутство, а саме відмова у прийнятті заяви про порушення справи, зупинення провадження у справі, залишення заяви без розгляду, припинення провадження у справі, можуть бути перевірені в порядку нагляду згідно зі ст. 111 АПК. Можливість перевірки в порядку нагляду і ухвал, які можуть бути винесені за результатами розгляду вимог кредиторів, передбачена ст. 10 Закону.

Ухвали про визнання недійсними угод щодо майна боржника (ст. 15 Закону) і про результати розгляду скарг на дії ліквідаційних комісій (ст. 16 Закону) так само можуть бути перевірені в порядку нагляду, оскільки ці ухвали по суті є рішеннями щодо розв'язання конкретного спірного питання у провадженні справи про банкрутство.

Приклад. Діагностика ймовірності банкрутства ВАТ “Донбасенерго”.

Висновки щодо можливості банкрутства ВАТ “Донбасенерго”

Фінансовий стан ВАТ “Донбасенерго” протягом кількох років залишається дуже складним. По-перше, це пов'язано із зростанням дебіторської заборгованості “Енергоринку”, а по-друге, внаслідок продажу майна трьох електростанцій — Зуївської, Курахівської, Луганської. Вартість майна ВАТ “Донбасенерго” у 2003 р. зменшилася порівняно з попереднім роком на 523 млн грн, у тому числі за рахунок примусового списання з балансу майна трьох електростанцій на суму 691,6 млн грн. Статутний капітал ВАТ “Донбасенерго” не змінився і становить 236,4 млн грн.

Дебіторська заборгованість ВАТ “Донбасенерго” на 1 січня 2004 р. становила 1685,6 млн грн, з якої 1514,5 млн грн, або 90 % — заборгованість “Енергоринку” за відпущену електроенергію. У структурі дебіторської заборгованості зростання відбулося тільки за рахунок зростання заборгованості за відпущену електроенергію, бо інша дебіторська заборгованість знижена порівняно з попереднім роком на 22 %.

Загалом ВАТ “Донбасенерго” за 2003 р. мав ліквідний баланс. Але платоспроможність (поточна ліквідність) не досягла нормативного рівня і становила на кінець року 1,17, абсолютна платоспроможність дуже низька, бо запаси коштів 35,3 млн грн не покривають кредиторську заборгованість, яка на кінець 2003 р. становила 1621,6 млн грн.

Основними кредиторами ВАТ “Донбасенерго” є постачальники палива. На початок 2004 р. заборгованість за вугілля становила 665,5 млн грн, за газ — 490,9 млн грн, за мазут — 57 млн грн. Основним паливним кредитором є Держкомрезерв, якому компанія винна 606,7 млн грн.

У зв’язку із зміцненням бюджетної дисципліни у 2003 р. було сплачено 290 млн грн податкових платежів і зборів, списані борги минулих років — 177,3 млн грн. Але заборгованість за цим пунктом становить 100 млн грн, з якої 66 % — заборгованість за дивідендами.

ВАТ “Донбасенерго” на кінець 2003 р. мало кредитів на суму 253,6 млн грн, з яких довгострокові зобов’язання становили 195,1 млн грн. Здебільшого це кредити на паливо, яке було придбано за договорами, ратифікованими Верховною Радою України.

Збиток ВАТ становив 182,6 млн грн. Але від виробничої діяльності (виробництво електро- та теплоенергії) одержано прибутку 270,1 млн грн. Проте інша операційна діяльність і збитки від списання майна електростанцій призвели до того, що при порівняно ліквідному балансі компанія має збитки.

Застосування моделей визначення ймовірності банкрутства засвідчує дуже високий його рівень.

У випадку ВАТ “Донбасенерго”, яке перебуває у кризі ліквідності, треба досягти стабільності в межах санаційних заходів, які будуть спрямовані на реструктуризацію кредиторської та дебіторської заборгованості.

Антикризова стратегія фінансового управління ВАТ “Донбасенерго”

Розглянемо форми фінансової санації, які можуть бути запропоновані для підприємства.

1. Реструктуризація кредиторської заборгованості шляхом:
 - списання;
 - конверсії поточної заборгованості у довгострокову;
 - переказу боргу на третю особу за рахунок дебіторської заборгованості.
2. Рефінансування дебіторської заборгованості шляхом факторингової операції.
3. Надання державної підтримки у вигляді пільгового кредиту. При розрахунку ефективності кожного запропонованого варіанта визначається середньозважена вартість капіталу (СВК) — середньозважена вартість власних та позикових джерел фінансування. Для розрахунку СВК потрібно:
 - поділити суму дивідендів за звичайними акціями на суму, мобілізовану продажем цих акцій та нерозподіленим прибутком;
 - обчислити середню ставку відсотка позикових коштів;
 - вартість кредиторської заборгованості — 10 %;
 - визначити частки кожного джерела в пасиві підприємства;
 - помножити вартість коштів за кожним із джерел на відповідну частку;
 - визначити суму одержаних результатів.

Структуру пасивів товариства наведено в табл. 15.1.

Таблиця 15.1

Структура пасивів до проведення антикризових заходів

Стаття	Вартість, %	На 01.01.04, тис. грн.	Частка
1	2	3	4
1. Власні кошти		805350	0,30
1.1. Прості акції та перерозподілені збитки	46	346036	0,43
1.2. Фонди	40	459314	0,57
2. Позикові кошти		1875299	0,70

1	2	3	4
2.1. Довгострокові позики	35	195142	0,11
2.2. Короткострокові позики	26	58512	0,03
2.3. Кредиторська заборгованість	10	1621645	0,86
3. Разом		2680649	1,00

Середньозважена вартість капіталу (СВК) така:

- $СВК_{в.к} = 46 \% \cdot 0,43 + 40 \% \cdot 0,57 = 42,58 \%$;
- $СВК_{п.к} = 35 \% \cdot 0,11 + 26 \% \cdot 0,03 + 10 \% \cdot 0,86 = 13,31 \%$;
- $СВК_{\Pi} = 42,58 \% \cdot 0,3 + 13,31 \% \cdot 0,7 = 22,10 \%$.

I варіант — надання державної підтримки у вигляді пільгового кредиту

1. Власні оборотні кошти визначаються як власні кошти мінус позаоборотні активи: $805350 - 718054 = 87296$ тис. грн.

2. Фінансово-експлуатаційні потреби (ФЕП) визначаються як поточні активи мінус поточні пасиви: $1962423 - 1680157 = 282266$ тис. грн.

3. Потенційний надлишок/брак коштів визначається як власні оборотні кошти мінус ФЕП: $87296 - 282266 = -194970$ тис. грн.

4. Реальний надлишок/нестача коштів визначається як потенційний надлишок/брак плюс короткострокові позики плюс довгострокові позики мінус поточні фінансові інвестиції: $-194970 + 58512 + 195142 = 58684$ тис. грн.

Оскільки ФЕП (282266 тис. грн) перевищує власні оборотні кошти (87296 тис. грн), то 194970 тис. грн і є необхідною сумою довгострокової позики.

ВАТ “Донбасенерго” є державним підприємством, тому держава має свої інтереси стосовно ефективної діяльності цього підприємства. Йому може бути видана державна підтримка у вигляді пільгового кредиту під 20 % річних на 1,5 року в розмірі 195000 тис. грн.

Державна підтримка прирівнюється до довгострокових пасивів і в балансі відображається у третьому розділі. Структуру

пасивів товариства після надання пільгового кредиту наведено в табл. 15.2.

Таблиця 15.2

Структура пасивів після надання пільгового кредиту

Стаття	Вартість, %	На 01.01.04, тис. грн.	Частка
1. Власні кошти		805350	0,28
1.1. Прості акції та перерозподілені збитки	46	346036	0,43
1.2. Фонди	40	459314	0,57
2. Позикові кошти		2070299	0,72
2.1. Довгострокові позики	35	195142	0,09
2.2. Державна підтримка	20	195000	0,09
2.3. Короткострокові позики	26	58512	0,03
2.4. Кредиторська заборгованість	10	1621645	0,78
3. Разом		2875649	1,00

СВК після надання державної підтримки така.

1. Дивіденди виплачуються (ВАТ “Донбасенерго” має тільки прості акції):

- $СВК_{В.К} = 46 \% \cdot 0,43 + 40 \% \cdot 0,57 = 42,58 \%$;
- $СВК_{П.К} = 35 \% \cdot 0,09 + 20 \% \cdot 0,09 + 26 \% \cdot 0,03 + 10 \% \cdot 0,78 = 13,75 \%$;
- $СВК_{П} = 42,58 \% \cdot 0,28 + 13,75 \% \cdot 0,7 = 21,82 \%$.

2. Дивіденди не виплачуються:

- $СВК_{В.К} = 40 \% \cdot 0,57 = 22,8 \%$;
- $СВК_{П.К} = 35 \% \cdot 0,09 + 20 \% \cdot 0,09 + 26 \% \cdot 0,03 + 10 \% \cdot 0,78 = 13,75 \%$;
- $СВК_{П} = 22,8 \% \cdot 0,28 + 13,75 \% \cdot 0,7 = 16,27 \%$.

II варіант — списання кредиторської заборгованості

Списання кредиторської заборгованості означає відмову кредитора від своїх вимог. Вона прирівнюється до безповоротної фінансової допомоги боржникові. Списувати заборгованість можуть великі кредитори, які зацікавлені у збереженні дов-

гострокових фінансово-господарських відносин з підприємством. Після здійснення цієї операції поліпшується структура капіталу підприємства, підвищується його платоспроможність та ліквідність.

У результаті списання заборгованості підприємство-боржник отримує санаційний прибуток. Якщо одержувач санаційного прибутку має збитки за результатами своєї господарської діяльності, то цей прибуток підлягає оподаткуванню лише в частині, що перевищує збитки підприємства.

Списується борг перед постачальниками вугілля на суму 60000 тис. грн. Списання прирівнюється до фінансової підтримки боржника (ВАТ “Донбасенерго”), ВАТ “Донбасенерго” отримує санаційний прибуток, який підлягає оподаткуванню — 30 %. Структуру пасивів товариства після списання боргу наведено в табл. 15.3.

Таблиця 15.3

Структура пасивів після списання боргу

Стаття	Вартість, %	На 01.01.04, тис. грн.	Частка
1. Власні кошти		865350	0,32
1.1. Прості акції та нерозподілений збиток	46	346036	0,40
1.2. Фонди	40	519314	0,60
2. Позикові кошти		1815299	0,68
2.1. Довгострокові позики	35	195142	0,11
2.2. Короткострокові позики	26	58512	0,03
2.3. Кредиторська заборгованість	10	1561645	0,86
3. Разом		2680649	1,00

Середньозважена вартість капіталу (СВК) така:

- $СВК_{в.к} = 46 \% \cdot 0,40 + 40 \% \cdot 0,60 = 42,40 \%$;
- $СВК_{п.к} = 35 \% \cdot 0,11 + 26 \% \cdot 0,03 + 10 \% \cdot 0,86 = 13,20$;
- $СВК_{\Pi} = 42,40 \% \cdot 0,32 + 13,20 \% \cdot 0,68 = 22,63 \%$.

III варіант — конверсія поточної кредиторської заборгованості в довгострокову

Цей варіант означає розстрочення поточного боргу за газ на суму 324241,21 тис. грн. на 5 років. У балансі це відображається переказом цієї суми з четвертого розділу “Короткострокові зобов’язання” до другого — “Довгострокові зобов’язання”. При цьому вартість цього виду капіталу збільшується з 10 % до 20 %. Структуру пасивів товариства після конверсії боргу наведено в табл. 15.4.

Таблиця 15.4

Структура пасивів після конверсій боргу

Стаття	Вартість, %	На 01.01.04, тис. грн.	Частка
1. Власні кошти		805350	0,30
1.1. Прості акції та нерозподілений збиток	46	346036	0,43
1.2. Фонди	40	459314	0,57
2. Позикові кошти		1875299	0,70
2.1. Довгострокові позики	35	195142	0,10
2.2. Довгострокова заборгованість	20	324241,2	0,17
2.3. Короткострокові позики	26	58512	0,03
2.4. Кредиторська заборгованість	10	1297404	0,69
3. Разом		2680649	1,00

Середньозважена вартість капіталу (СВК) така:

- $СВК_{В.К} = 46 \% \cdot 0,43 + 40 \% \cdot 0,57 = 42,58 \%$;
- $СВК_{П.К} = 35 \% \cdot 0,11 + 20 \% \cdot 0,17 + 26 \% \cdot 0,03 + 10 \% \times 0,69 = 15,04 \%$;
- $СВК_{\Pi} = 42,58 \% \cdot 0,30 + 15,04 \% \cdot 0,70 = 23,31 \%$.

IV варіант — переказ боргу на третю особу за рахунок дебіторської заборгованості

Дебіторська заборгованість ДП “Енергоринок” перед ВАТ “Донбасенерго” становить 1514500 тис. грн. Кредиторська заборгованість ВАТ “Донбасенерго” перед Держкомрезервом — 606768,31 тис. грн. Пропонується переказ боргу на суму 606768,31 тис. грн на ДП “Енергоринок”. Ця операція змінює в активі балансу у другому розділі статтю “Інша дебіторська заборгованість”, а в пасиві — у четвертому розділі статтю “Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги”.

Агрегований баланс товариства до і після переказу боргу наведено в табл. 15.5 і 15.6.

Таблиця 15.5

Агрегований баланс до переказу боргу на третю особу

Актив		Пасив	
Стаття	Сума, тис. грн.	Стаття	Сума, тис. грн.
1. Позаоборотні активи	718054	1. Власні кошти	805350
2. Запаси	197123	2. Довгострокові зобов’язання	195142
3. Дебіторська заборгованість	1685577	3. Короткострокові кредити	58512
4. Грошові кошти	35319	4. Кредиторська заборгованість	1621645
5. Інші оборотні активи	44404		
6. Витрати майбутніх періодів	172		
Баланс	2680649	Баланс	2680649

Таблиця 15.6

Агрегований баланс після переказу боргу на третю особу

Актив		Пасив	
Стаття	Сума, тис. грн.	Стаття	Сума, тис. грн.
1. Позаоборотні активи	718054	1. Власні кошти	805350
2. Запаси	197123	2. Довгострокові зобов'язання	195142
3. Дебіторська заборгованість	1078808,69	3. Короткострокові кредити	58512
4. Грошові кошти	35319	4. Кредиторська заборгованість	10114876,69
5. Інші оборотні активи	44404		
6. Витрати майбутніх періодів	172		
Баланс	2073880,69	Баланс	2073880,69

Структуру пасивів товариства після переказу боргу на третю особу наведено в табл. 15.7.

Таблиця 15.7

Структура пасивів після переказу боргу на третю особу

Стаття	Вартість, %	На 01.01.04, тис. грн.	Частка
1. Власні кошти		805350	0,39
1.1. Прості акції та перерозподілені збитки	46	346036	0,43
1.2. Фонди	40	459314	0,57
2. Позикові кошти		1268530,69	0,61
2.1. Довгострокові позики	35	195142	0,15
2.2. Короткострокові позики	26	58512	0,05
2.3. Кредиторська заборгованість	10	1014876,69	0,80
3. Разом		20723880,69	1,00

Середньозважена вартість капіталу (СВК) така:

- $СВК_{В,К} = 46 \% \cdot 0,43 + 40 \% \cdot 0,57 = 42,58 \%$;
- $СВК_{П,К} = 35 \% \cdot 0,15 + 26 \% \cdot 0,05 + 10 \% \cdot 0,80 = 14,58$;
- $СВК_{П} = 42,58 \% \cdot 0,39 + 14,58 \% \cdot 0,61 = 25,45 \%$.

V варіант — рефінансування дебіторської заборгованості — операція факторингу

Рефінансування дебіторської заборгованості — це форма реструктуризації активів, що полягає в переведенні дебіторської заборгованості в інші ліквідні форми оборотних активів: кошти, короткострокові фінансові вкладення тощо.

Факторинг — це фінансова операція з передання підприємством-продавцем (ВАТ “Донбасенерго”) права отримання коштів за платіжними документами за реалізовану продукцію (дебіторська заборгованість) на користь банку, який приймає на себе ризик інуасачії боргу. За здійснення цієї операції банк бере комісійну плату (10–20 %). Протягом трьох днів банк здійснює кредитування підприємства-продавця у формі попередньої оплати боргових вимог за платіжними документами (70–90 % суми боргу залежно від фактора ризику). 10–30 % суми боргу тимчасово депонуються банком у формі страхового резерву при його несплаті покупцем (ця депонована сума боргу повертається підприємству-продавцю після повної сплати суми боргу покупцем).

Розрахуємо ефективність здійснення підприємством факторингової операції за таких умов.

Підприємство продає комерційному банку право стягнення дебіторської заборгованості в сумі 100000 тис. грн. Комісійна плата за факторингову операцію становить 10 % суми боргу. Комерційний банк надає кредит у формі попередньої оплати його боргових вимог у розмірі 80 % суми боргу. Відсоткова ставка за наданий кредит — 20 % річних. Середня відсоткова ставка на ринку кредитів — 25 %.

1. Визначимо витрати підприємства на здійснення факторингової операції:

а) комісійна плата

$$(100000 \cdot 10 \%) / 100 \% = 10000 \text{ тис. грн.}$$

б) плата за користування кредитом

$$\frac{(100000 \cdot 0,8) \cdot 20 \%}{100 \%} = 16000 \text{ тис. грн.}$$

в) сумарні витрати $10000 + 16000 = 26000$ тис. грн.

2. Розрахуємо рівень додаткових витрат підприємства в додатково отриманих коштах:

$$(26000 \cdot 100 \%) / (100000 \cdot 0,8) = 32,5 \%$$

Розрахований показник перевищує середній рівень відсоткової ставки ($32,5 \% > 25 \%$), тому здійснення факторингової операції для підприємства менш вигідне, ніж одержання фінансового кредиту.

Актив балансу товариства до і після факторингу подано в табл. 15.8.

Таблиця 15.8

Актив балансу до і після виконання факторингової операції

Стаття активу	Значення, тис. грн.	
	до операції	після операції
1. Позаоборотні активи	718054	718054
2. Оборотні активи	1962423	1962423
У тому числі:		
інша поточна дебіторська заборгованість	1328224	1248224
Грошові кошти	35319	115319
3. Витрати майбутніх періодів	172	172
Баланс	2680649	2680649

Вигідними будуть ті варіанти, СВК яких перевищуватиме СВК, яке було у підприємства до застосування заходів, бо СВК є мінімальною нормою прибутку, яку чекають від здійснення проекту, а вона має бути більшою.

Варіанти антикризових заходів наведено в табл. 15.9.

Відбір варіантів антикризових заходів

Варіант	Середньозважена вартість, %		
	Власних коштів	Позикових коштів	Підприємства
Стан до проведення заходів	42,58	13,31	22,10
1. Надання підтримки у вигляді пільгового кредиту			
1.1. Дивіденди виплачуються	42,58	13,75	21,82
1.2. Дивіденди не виплачуються	22,80	13,75	16,27
2. Списання кредиторської заборгованості	42,40	13,20	22,63
3. Конверсія поточної кредиторської заборгованості в довгострокову	42,58	15,04	23,31
4. Переказ боргу на третю особу за рахунок дебіторської заборгованості	42,58	14,58	25,45

Аналіз засвідчує, що СВК підприємства суттєво впливає на структуру пасивів і виплат дивіденду. Для ВАТ “Донбасенерго” вигідним є другий, третій і четвертий варіанти, середньозважена вартість яких перевищує попередню.

$22,63 > 22,10$ — для другого варіанта;

$23,31 > 22,10$ — для третього;

$25,45 > 22,10$ — для четвертого.

Усі варіанти стосуються реструктуризації кредиторської заборгованості.

У цьому розділі було розглянуто та проаналізовано методики прогнозування (діагностики) банкрутства ВАТ “Донбасенерго”. У результаті аналізу з’ясувалося, що у 2002–2003 рр. ВАТ “Донбасенерго” мав нестійкий фінансовий стан і перебував у кризі ліквідності та платоспроможності, яка має такі ознаки:

- незадовільна структура капіталу;
- відсутність або незначний рівень страхових (резервних) фондів;
- незадовільна робота з дебіторами;
- великий обсяг капіталовкладень з тривалим строком окупності;

- великі обсяги низьколіквідних оборотних активів;
- зниження кредитоспроможності;
- високий рівень кредиторської заборгованості.

Підприємство перебувало на межі банкрутства. Як зазначалося, за ступенем фінансової стійкості ВАТ “Донбасенерго” на початок 2003 р. належало до V класу — підприємства надвисокого ризику, практично неплатоспроможні і до IV класу на кінець 2003 р., тобто до підприємств з високим ризиком банкрутства навіть після вжиття заходів фінансового оздоровлення. Підприємство має фінансові труднощі стосовно ліквідності, збитковості та дебіторської заборгованості.

Надвисокий рівень позикового капіталу сприяє підвищенню фінансової залежності підприємства від банківських установ. Тенденція зростання частки позикових коштів у загальних джерелах фінансування свідчить про посилення фінансової нестабільності та зростання фінансового ризику, про перерозподіл прибутку на користь постачальників. Використання у процесі виробництва зношеного обладнання призводить до скорочення обсягів виробництва. Зменшення валюти балансу свідчить про неефективне використання підприємством фінансових ресурсів та зменшення господарського обороту і передусім є причиною неплатоспроможності.

ВАТ “Донбасенерго” є державним (85,77 % акцій належать державі) підприємством, тому його діяльність залежить від Мінпаливенерго (щодо тарифів на електричну та теплову енергію). Крім того, велика залежність підприємства від ринків збуту — населення та промисловості, які є споживачами енергії. Внаслідок кризи неплатежів ВАТ “Донбасенерго” мав велику дебіторську заборгованість. Іншою є залежність від постачальників палива, що зумовлює наявність великої кредиторської заборгованості.

Коефіцієнти, які використовують для визначення рівня банкрутства (Z-моделі та коефіцієнт фінансування важколіквідних активів), свідчать про дуже високу ймовірність банкрутства. За коефіцієнтом відновлення платоспроможності найближчі шість місяців розглядуваного періоду такої можливості у підприємства не було.

Єдиний шлях збереження підприємства — це негайна санація, спрямована насамперед на реструктуризацію заборговано-

сті (кредиторської та дебіторської) та відновлення платоспроможності.

У розділі було розглянуто кілька форм санаційних заходів.

1. Реструктуризація кредиторської заборгованості шляхом:

- списання;
- конверсії поточної заборгованості в довгострокову;
- переказу боргу на третю особу за рахунок дебіторської заборгованості.

2. Рефінансування дебіторської заборгованості шляхом факторингової операції.

3. Надання державної підтримки у вигляді пільгового кредиту.

Критерієм відбору варіантів був показник середньозваженої вартості капіталу. У результаті аналізу з'ясувалося, що вдала санація можлива лише при переведенні значної частини боргу (кредиторської заборгованості) на іншу юридичну особу в рахунок дебіторської заборгованості або списання його та конверсія поточної заборгованості в довгострокову.

Багаторічний досвід застосування законодавства про банкрутство свідчить про те, що державні органи управління всіляко гальмують застосування процедури банкрутства до державних підприємств (табл. 15.10).

Таблиця 15.10

Характеристика кризового стану корпоративних підприємств з державною власністю (станом на 01.01.04)

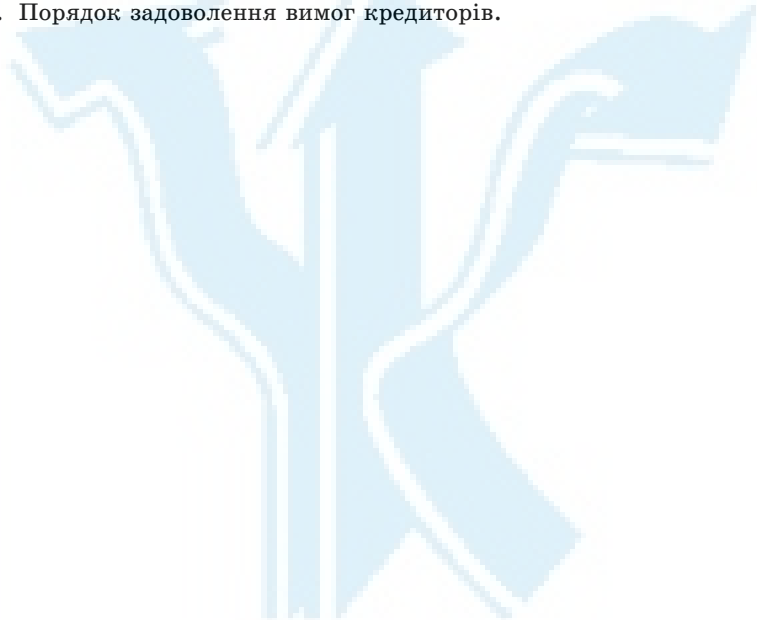
Види корпоративних підприємств державної форми власності	Кількість, одиниць	Питома вага, %
Загальна кількість підприємств	1562	100
На стадії банкрутства	102	6,5
Порушено справи про банкрутство	567	36
Призупинено справи про банкрутство	7	0,4
Закрито справи про банкрутство	3	0,2

Керівники державних підприємств ухиляються від сплати податків до бюджетів усіх рівнів, не впроваджують антикризових заходів, не прагнуть підвищення конкурентоспроможності підприємств. Таким чином, підприємства з великою часткою

державної власності є середовищем для виникнення і розвитку кризових явищ в економіці України.

Питання для самоконтролю

1. Поняття банкрутства.
2. Законодавство України про банкрутство.
3. Підстави для застосування процедури банкрутства.
4. Порядок провадження справ про банкрутство.
5. Порядок задоволення вимог кредиторів.



МАУП

Список використаної та рекомендованої літератури

1. Закон України “Про аудиторську діяльність” від 22 квітня 1993 р. // ВВР України. — 1993. — № 23.
2. Закон України “Про банки та банківську діяльність” від 21 грудня 2000 р. // Уряд. кур’єр. — 2001. — № 8.
3. Закон України “Про банкрутство” від 14 травня 1992 р. // ВВР України. — 1992. — № 31. — Ст. 440.
4. Закон України “Про власність” від 7 лютого 1991 р. № 697-XII // ВВР України. — 1991.
5. Закон України “Про господарські товариства” від 19 вересня 1991 р. № 1560-XII // ВВР України. — 1991.
6. Закон України “Про Державну контрольно-ревізійну службу в Україні” від 26 січня 1993 р. // ВВР України. — 1993. — № 13.
7. Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР // ВВР України. — 1996.
8. Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18 вересня 1991 р. № 1560-XII // ВВР України. — 1991.
9. Закон України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів” від 10 грудня 1997 р. // ВВР України. — 1998. — № 15.
10. Закон України “Про підприємництво” від 7 лютого 1991 р. № 698-XII // ВВР України. — 1991.
11. Закон України “Про підприємства в Україні” від 27 березня 1991 р. № 887-XII // ВВР України. — 1991.
12. Закон України “Про цінні папери і фондову біржу” від 18 червня 1991 р. № 1201-XII // ВВР України. — 1991.
13. Постанова Кабінету Міністрів України “Про затвердження методики оцінки державних корпоративних прав” від 02.08.99 № 1406.
14. Постанова Кабінету Міністрів “Про управління державними корпоративними правами” від 15.05.2000 № 791.
15. Положення про національне агентство з управління державними корпоративними правами від 02.09.98 № 969.

16. *Положення про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених із державних підприємств у процесі приватизації й корпоратизації від 11.04.2000.*
17. *Акціонерні товариства. Організація та діяльність.* — К.: Фонд державного майна України, 1997. — 344 с.
18. *Балка Дж.* Колективна власність працівників (огляд американського досвіду) // ЄП. — 1991. — 290 с.
19. *Білик М. Д.* Управління фінансами державних підприємств. — К.: Знання, 1999. — 312 с.
20. *Боднар О. М.* Продаж пакетів акцій через фондові біржі — практичний шлях до створення розвинутого фондового ринку на Україні // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. — 2001.
21. *Бурмака М. О.* Запровадження принципів корпоративного управління — важливий крок до переходу на міжнародні стандарти управління акціонерним товариством // Українська інвестиційна газета. — 2004. — № 4 — С. 16.
22. *Вінник О. М., Щербина В. С.* Акціонерне право. — К.: Атіка, 2000. — 356 с.
23. *Голубков С. О.* Реструктуризація підприємства як спосіб запобігання банкрутству // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. — 2002.
24. *Грідчина М. В.* Корпоративні фінанси. — К.: МАУП, 2002.
25. *Демб А., Нойбауер Ф. Ф.* Корпоративне управління. — К.: Основи, 1997. — 302 с.
26. *Друкер П. Ф.* Управление, нацеленное на результаты: Пер. с англ. — М.: Технолог. шк. бизнеса, 1994. — 200 с.
27. *Євтушевський В. А.* Основи корпоративного управління. — К.: Знання-Прес, 2002. — 318 с.
28. *Завдацький Й., Попов В.* Сценарний підхід до вдосконалення управлінських процесів // Фінанси. — 2003. — № 2. — С. 56–60.
29. *Задихайло Д. В., Кібенко О. Р., Назарова Г. В.* Корпоративне управління. — Х.: Еспада, 2003. — 688 с.
30. *Коваль А. Ф.* Органы управления акционерного общества // Вест. фонд. рынка. — К., 1999. — 64 с.
31. *Лебідь Н. П.* Особливості проведення експертної оцінки пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, що пропонуються до продажу потенційним інвестором // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. — 1997.

32. *Лукінов І.* До питання про концепцію і модель сучасного економічного розвитку України // *Фінанси.* — 2003. — № 8. — С. 4–9.
33. *Михайлюк В.* Холдинги та можливості їх створення в Україні // *Фінанси.* — 2002. — № 4. — С. 7–9.
34. *Нізалов Д. В.* Основні напрями структурної реорганізації промислових підприємств України // *Держ. інформ. бюл. про приватизацію.* — 1998.
35. *Окумура Х.* Корпоративный капитализм в Японии. — М.: Мысль, 1999. — 230 с.
36. *Оскольський В. В.* До цивілізованого ринку цінних паперів. — К.: УФБ, 1999. — 154 с.
37. *Принципи корпоративного управління* // *Нормативна база.* — 2004. — 16 с.
38. *Рудінська О. В., Яроміч С. А., Молоткова І. О.* Менеджмент. Теорія менеджменту. Організаційна поведінка. Корпоративний менеджмент: Навч. посіб. — К.: Ельга Ніка-Центр, 2002.
39. *Спостережні ради акціонерних товариств.* — К.: Міжнар. центр приватизації, інвестицій та менеджменту, 1994. — 150 с.
40. *Суторміна В. М., Федосов В. М., Рязанова Н. С.* Фінанси зарубіжних корпорацій. — К.: Либідь, 1993. — 248 с.
41. *Чернявський А. Д.* Коллективное управление // *Персонал.* — 2001. — № 8. — С. 35–38.
42. *Чернявський А. Д.* Механизмы антикризисного управления // *Проблемы управления в переходном обществе на пороге XXI века: Сб. науч. тр.: Прил. к журн. “Персонал”.* — 1999. — № 4. — С. 144–147.
43. *Чернявський А. Д.* Новые организационные формы управления в строительном комплексе Украины: опыт и проблемы // *Персонал.* — 1996. — № 1.
44. *Чернявський А. Д.* Современные тенденции развития организационных форм управления // *Персонал.* — 1997. — № 4.
45. *Чернявський А. Д.* Трансформация организационных форм управления в процессе развития рыночных отношений // *Персонал.* — 1996. — № 2.
46. *Шевчук О.* Проблеми та нюанси розрахунків з акціонерами по виплаті дивідендів // *Фінанси.* — 2002. — № 2. — С. 16–19.

The theory, the problems of corporate management, normative-lawful regulation activity fundamentals of joint-stock company, financial management peculiarities of company were represented in the book. By the examples of active joint-stock companies was showed a process of financial analysis and methods of bankruptcy prevention.

The book is intended for students, candidates, teachers and everyone, who is interested in the problems of corporate management.

Навчальне видання
Чернявський Анатолій Дмитрович
Кобржицький Всеволод В'ячеславович

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

Навчальний посібник

Educational edition

Chernyavs'kiy, Anatoliy D.
Kobrzhyts'kiy, Vsevolod V.

CORPORATE MANAGEMENT

Educational manual

Відповідальний редактор *С. Г. Рогузько*
Редактори *Г. А. Кравченко, І. В. Хронюк*
Коректори *Т. К. Валицька, Л. В. Логвиненко*
Комп'ютерне верстання *Т. І. Губанова, О. О. Губанова*
Оформлення обкладинки *С. В. Фадеев*

Підп. до друку 30.01.06. Формат 60×84/16. Папір офсетний. Друк офсетний.
Ум. друк. арк. 12,09. Обл.-вид. арк. 12,11. Тираж 5000 пр. Зам. № 6-054

Міжрегіональна Академія управління персоналом (МАУП)
03039 Київ-39, вул. Фрометівська, 2, МАУП

*Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
суб'єктів видавничої справи ДК № 8 від 23.02.2000*

Друкарня ТОВ "Техніка ЛТД"
03062 Київ-62, вул. Чистяківська, 32

Свідоцтво ДК № 54 від 17.04.2000