

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ ПЕДАГОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ А.С. МАКАРЕНКА

ОСНОВИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ
навчальний посібник для студентів закладів вищої освіти

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Суми 2025

Рекомендовано вченою радою
Сумського державного педагогічного університету
імені А. С. Макаренка
(протокол № 2 від 29 вересня 2025 року)

Рецензенти:

Ткаченко А.В., доктор педагогічних наук, професор, професор кафедри педагогічної майстерності та менеджменту імені І.А. Зязюна Полтавського національного педагогічного університету імені В.Г.Короленка;

Воровка М.І., доктор педагогічних наук, професор, професор кафедри освітології та педагогіки мистецтва Мелітопольського державного педагогічного університету імені Богдана Хмельницького

Основи корпоративного управління : навчальний посібник. / Укладачі: Захарова І.О., Денежніков С.С. [За. заг. ред. І.О.Захарової]. Суми : Вид-во СумДПУ імені А. С. Макаренка, 2025. – 80 с.

Навчальний посібник розкриває поняття корпоративного управління, зокрема, питання функціонування та діяльності акціонерних товариств. У посібнику розкрито роль господарських товариств як об'єктів управління. Наведено особливості моделей корпоративного управління та подано інформацію про інтеграційні форми організації корпорацій. Цей навчальний посібник рекомендується для студентів денної та заочної форм навчання спеціальності ДЗ «Менеджмент» ОПІ «Менеджмент освіти». Тести в кінці посібника дозволять проконтролювати ступінь засвоєння знань.

ЗМІСТ

Вступ	5
1. Теоретичні основи та історія виникнення корпоративного управління	6
1.1. Суть і поняття основ корпоративного управління.....	6
1.2. Еволюція становлення корпоративної форми організації бізнесу та корпоративного сектору економіки України.....	7
1.3. Історико-правові аспекти виникнення корпорацій. Еволюція виникнення корпорацій як організаційно-правових форм ведення бізнесу.....	9
1.4. Визначення корпорацій.....	9
1.5. Об'єкти та суб'єкти корпоративного управління.....	10
1.6. Структурні елементи корпоративного управління.....	12
1.7. Організаційні форми корпоративних структур.....	13
Питання та завдання для самоконтролю.....	14
2. Учасники корпоративних відносин та органи корпоративного управління	14
2.1. Ключові учасники корпоративних відносин: світовий досвід та вітчизняна практика.....	14
2.2. Система органів корпоративного управління.....	16
2.3. Загальні збори акціонерів та їх повноваження.....	17
2.4. Порядок формування органів управління та їх кількісний склад. Порядок роботи органів управління.....	19
2.5. Трудові відносини з посадовими особами органів управління корпорації.....	20
2.6. Відповідальність посадових осіб органів управління акціонерного товариства.....	22
2.7. Заходи щодо забезпечення інформаційної прозорості.....	23
2.8. Конфлікти інтересів між учасниками корпоративних відносин.....	24
Питання та завдання для самоконтролю.....	25
3. Зовнішня сфера корпоративного управління	26
3.1. Форми і функції державного регулювання в системі корпоративного управління.....	26
3.2. Нормативно-правова база корпоративного управління в Україні.....	27
3.3. Інфраструктура та учасники корпоративного управління.....	28
3.4. Фонд державного майна України та його роль у формуванні та управлінні корпоративним сектором України.....	30
3.5. Торгівці цінними паперами.....	31
3.6. Національна депозитарна система України.....	32
3.7. Роль Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку у формуванні та регулюванні корпоративного середовища.....	33
3.8. Державна політика на фондовому ринку: мета, завдання, принципи регулювання та контролю.....	35
Питання та завдання для самоконтролю.....	36
4. Механізми корпоративного управління	37
4.1. Корпоративні об'єднання як об'єкти корпоративного управління.....	37
4.2. Акціонерне товариство як об'єкт корпоративного управління. Інтеграція та організація бізнесу.....	38
4.3. Інтегровані корпоративні структури: формування та управління.....	40
Питання та завдання для самоконтролю.....	41
5. Моделі та міжнародні стандарти корпоративного управління	42
5.1. Англо-американська модель корпоративного управління.....	42
5.2. Європейська (німецька) модель корпоративного управління.....	45
5.3. Японська модель корпоративного управління.....	46

5.4. Модель корпоративного управління в Україні.....	47
5.5. Моделі корпоративного управління: спільні та відмінні риси.....	48
5.6. Корпоративна реструктуризація економіки України.....	49
5.7. Стандарти корпоративного управління.....	51
5.8. Національні принципи корпоративного управління, розробка і впровадження.....	52
Питання та завдання для самоконтролю.....	54
6. Стратегічне управління корпораціями. Управління корпоративним капіталом.....	54
6.1. Стратегічне управління в корпораціях: сутність, принципи і задачі.....	54
6.2. Управління державними корпоративними правами.....	55
6.3. Сутність корпоративної власності.....	57
6.4. Економічна роль статутного капіталу.....	58
6.5. Поняття і структура корпоративного капіталу.....	60
6.6. Формування капіталу підприємств корпоративного типу.....	61
6.7. Види цінних паперів: загальна характеристика та сфери застосування.....	62
6.8. Види вартості акцій.....	64
6.9. Викуп акціонерним товариством розміщених ним цінних паперів.....	65
6.10. Емісія цінних паперів акціонерного товариства.....	66
Питання та завдання для самоконтролю.....	68
7. Корпоративний контроль.....	68
7.1. Поняття та концептуальні засади корпоративного контролю.....	68
7.2. Форми та типологія корпоративного контролю. Внутрішній та зовнішній контроль в корпораціях.....	70
7.3. Механізми контролю в системі корпоративного управління.....	71
Питання та завдання для самоконтролю.....	72
8. Тестові завдання для самоперевірки.....	73
9. Глосарій.....	75
10. Рекомендована література.....	76

Вступ

Шановні студенти!

Ви тримаєте в руках навчальний посібник, що відкриває двері у світ **корпоративного управління**. Корпоративне управління — це не просто набір правил чи формальних процедур, а ціла філософія, що визначає, як компанія приймає рішення, як вона взаємодіє зі своїми стейкхолдерами та як створює цінність у довгостроковій перспективі.

У посібнику розглядаються суть, мета і завдання корпоративного управління, еволюція формування корпоративної форми організації бізнесу, суб'єкти корпоративних відносин та принципи. Представлено класифікацію господарських товариств як об'єктів управління. Розкрито типи, категорії та характерні ознаки акцій як пайових цінних паперів, органи корпоративного управління та учасників корпоративних відносин; чинне законодавство України з корпоративного управління. Посібник покликаний надати вам ґрунтовні знання про основи корпоративного управління. Ми розглянемо його ключові принципи, механізми та сучасні тенденції.

Мета посібника – не лише ознайомити вас із теоретичними аспектами, а й навчити застосовувати ці знання на практиці. Ви зрозумієте, як працюють ради директорів, які функції виконують менеджери та акціонери, і чому дотримання етичних норм та соціальної відповідальності є невід'ємною частиною успішного бізнесу.

Чому корпоративне управління є важливим?

Історія бізнесу знає безліч прикладів, коли блискучі ідеї та інноваційні продукти не змогли врятувати компанії від краху через неефективне управління. З іншого боку, тисячі підприємств досягли неймовірного успіху завдяки продуманій системі корпоративного управління, що забезпечувала прозорість, відповідальність та справедливе ставлення до всіх учасників процесу.

Посібник складається з логічно пов'язаних тем, які крок за кроком проведуть вас від базових понять до складних практичних кейсів.

Тема 1. Теоретичні основи та історія виникнення корпоративного управління.

Тема 2. Учасники корпоративних відносин та органи корпоративного управління.

Тема 3. Зовнішня сфера корпоративного управління.

Тема 4. Механізми корпоративного управління.

Тема 5. Моделі та міжнародні стандарти корпоративного управління.

Тема 6. Стратегічне управління корпораціями. Управління корпоративним капіталом.

Тема 7. Корпоративний контроль.

Цей посібник стане корисним студентам, які вивчають менеджмент, молодим підприємцям, що хочуть побудувати міцний та стійкий бізнес. Також він буде цікавий керівникам та менеджерам середньої ланки, які прагнуть поглибити свої знання та покращити управлінські навички.

Завдяки цьому посібнику ви не лише отримаєте теоретичні знання, а й навчитесь критично мислити, аналізувати ситуації та приймати зважені рішення. Ми сподіваємося, що він стане для вас надійним путівником у складному, але захопливому світі корпоративного управління.

Тема 1. Теоретичні основи та історія виникнення корпоративного управління.

- 1.1. Суть і поняття основ корпоративного управління
- 1.2. Еволюція становлення корпоративної форми організації бізнесу та корпоративного сектору економіки України
- 1.3. Історико-правові аспекти виникнення корпорацій. Еволюція виникнення корпорацій як організаційно-правових форм ведення бізнесу
- 1.4. Визначення корпорацій
- 1.5. Об'єкти та суб'єкти корпоративного управління
- 1.6. Структурні елементи корпоративного управління
- 1.7. Організаційні форми корпоративних структур

1.1. Суть і поняття основ корпоративного управління

Корпоративне управління є невід'ємною складовою сучасної економічної системи, що визначає ефективність діяльності корпорацій, захист прав власників і стейкхолдерів, а також інвестиційну привабливість компаній та держави загалом. Його формування і розвиток зумовлені ускладненням економічних відносин, зростанням масштабів бізнесу та інтеграцією національних економік у глобальний простір.

Корпоративне управління (англ. *corporate governance*) — це система відносин між учасниками корпоративних відносин: власниками, менеджерами, радою директорів, працівниками, інвесторами, державними органами та іншими заінтересованими сторонами. Метою цієї системи є забезпечення ефективного стратегічного керівництва, належного нагляду за менеджментом і дотримання інтересів усіх стейкхолдерів.

Корпоративне управління є результатом тривалого історичного розвитку, що включає адаптацію до змін у суспільстві, економіці та технологіях. Його теоретичне підґрунтя формується сукупністю агенційних, стейкхолдерських та інституціональних підходів, які взаємодоповнюють одне одного. Історичний досвід свідчить про те, що ефективна система управління є вирішальною для довготривалого успіху компаній і суспільства в цілому. Сучасні виклики вимагають гнучкості, прозорості та відповідальності в управлінських практиках, особливо в країнах із перехідною економікою, таких як Україна.

У науковій площині корпоративне управління розглядається як поєднання правових, економічних та організаційних механізмів, що забезпечують баланс інтересів між власниками капіталу, управлінським персоналом та іншими зацікавленими сторонами.

Суть корпоративного управління полягає у створенні системи відносин і процедур, які дозволяють ефективно організувати діяльність корпорації, забезпечити її стабільний розвиток і довгострокове зростання вартості.

Воно охоплює:

- **Формування ефективної структури управління** — визначення ролей і повноважень загальних зборів акціонерів, наглядової ради та виконавчих органів.
- **Створення системи контролю та підзвітності** — запобігання зловживанням і забезпечення дотримання інтересів власників.
- **Інформаційну прозорість** — регулярне, достовірне та своєчасне розкриття інформації про діяльність компанії.
- **Баланс інтересів** — врахування потреб як більшості, так і меншості акціонерів, а також зовнішніх стейкхолдерів.

Корпоративне управління поєднує економічні та етичні аспекти: воно визначає не лише ефективність використання ресурсів, а й рівень довіри інвесторів, партнерів і суспільства.

Основи корпоративного управління — це сукупність принципів, правил і процедур, які формують фундамент функціонування корпорації та забезпечують належний рівень її підзвітності, прозорості й ефективності.

Відповідно до міжнародних стандартів, зокрема Принципів ОЕСР (1999, оновлені у 2004 і 2015 рр.), до базових належать:

1. **Права акціонерів** — забезпечення можливості брати участь у важливих рішеннях і доступ до необхідної інформації.

2. **Рівне ставлення до акціонерів** — недопущення дискримінації міноритарних власників.
3. **Визнання ролі стейкхолдерів** — урахування інтересів працівників, постачальників, клієнтів та громади.
4. **Розкриття інформації та прозорість** — публічність фінансових та нефінансових показників, стратегічних планів і ризиків.
5. **Відповідальність ради директорів** — стратегічне керівництво та контроль за діяльністю виконавчих органів.

Витоки корпоративного управління сягають XVII століття, коли з'явилися перші акціонерні компанії, зокрема **Голландська Ост-Індська компанія** (1602 р.) та **Англійська Ост-Індська компанія** (1600 р.). Вони вперше запровадили механізм поділу власності на акції та залучення капіталу від багатьох інвесторів.

У XIX столітті з розвитком промислової революції акціонерні товариства стали основною формою організації великого бізнесу в Європі та США. Відбулося відокремлення функцій власників (акціонерів) від управлінців (менеджерів), що спричинило проблему агентських відносин — необхідність контролю за менеджментом в інтересах власників.

XX століття принесло нові виклики:

- глобалізація економіки та зростання міжнародних інвестицій;
- економічні кризи (зокрема Велика депресія 1929–1933 рр.), які актуалізували потребу в прозорості;
- корпоративні скандали (Enron, WorldCom, Parmalat), що сприяли посиленню регуляцій, зокрема ухваленню в США **Закону Сарбейнса-Окслі (2002 р.)**.

У 1999 р. ОЕСР прийняла Принципи корпоративного управління, які стали міжнародним стандартом.

В Україні сучасна система корпоративного управління почала формуватися після здобуття незалежності:

1. **1991–1994 рр.** — **приватизаційний етап**: поява перших акціонерних товариств на базі державних підприємств.
2. **Середина 1990-х – початок 2000-х**: розвиток фондового ринку, але зі значними проблемами захисту прав міноритарних акціонерів.
3. **2003–2010 рр.** — **інституційне становлення**: ухвалення Закону "Про акціонерні товариства" (2008 р.), запровадження корпоративних кодексів.
4. **З 2014 р.** — **євроінтеграційний етап**: гармонізація законодавства з директивами ЄС, запровадження інституту незалежних директорів, розвиток корпоративних договорів.

Сьогодні в Україні активно впроваджуються принципи ESG, посилюється прозорість і підзвітність, відбувається цифровізація корпоративних процедур.

Одже, суть корпоративного управління полягає у створенні збалансованої системи відносин між усіма учасниками корпоративних процесів задля досягнення довгострокових стратегічних цілей компанії. Основи корпоративного управління формують фундамент прозорості, відповідальної та конкурентоспроможної діяльності корпорації.

Історія розвитку корпоративного управління — від перших акціонерних товариств до сучасних глобальних стандартів — демонструє його еволюцію від простих форм взаємодії до комплексних правових, економічних і етичних систем. В Україні цей процес перебуває у стадії активного становлення, однак уже сьогодні впровадження кращих міжнародних практик є запорукою підвищення інвестиційної привабливості та сталого економічного розвитку.

1.2. Еволюція становлення корпоративної форми організації бізнесу та корпоративного сектору економіки України

Корпоративна форма організації бізнесу є однією з найбільш поширених і ефективних у світовій економічній практиці. Її популярність зумовлена можливістю акумулювати значні обсяги капіталу, розподіляти ризики між великою кількістю учасників та забезпечувати гнучкість у стратегічному управлінні. Для України перехід до корпоративної моделі господарювання став частиною масштабних економічних трансформацій, пов'язаних із відмовою від централізованої планової системи та впровадженням ринкових принципів.

Корпоративна форма організації бізнесу — це спосіб ведення підприємницької діяльності, за якого власність та управління підприємством розподілені між акціонерами (учасниками) і найманим менеджментом. Юридично вона реалізується через акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю та інші господарські товариства.

Основні ознаки корпоративної форми:

- поділ капіталу на частки (акції або паї);
- обмежена відповідальність учасників у межах їхнього вкладу;
- відокремлення функцій власників від функцій управління;
- можливість залучення інвестицій через емісію цінних паперів;
- наявність колегіальних органів управління (збори акціонерів, наглядова рада, виконавчий орган).

Історичні передумови становлення корпоративного сектору в Україні

До початку 1990-х років економіка України функціонувала в рамках централізованої планової системи, де переважала державна форма власності, а корпоративні структури фактично були відсутні. Управління здійснювалося адміністративно-командними методами, капітал не акумулювався на ринкових засадах, а приватна власність на засоби виробництва була заборонена.

Після проголошення незалежності Україна взяла курс на ринкову економіку. Ключовим етапом стало ухвалення законодавчих актів, які започаткували процес **масової приватизації** та створення акціонерних товариств. Було запроваджено приватизаційні сертифікати, на основі яких громадяни могли отримати частку у власності колишніх державних підприємств.

У цей період в Україні з'явилася велика кількість нових акціонерних товариств, але корпоративне управління носило переважно формальний характер. Проблемами стали:

- концентрація пакетів акцій у невеликій групі осіб;
- низький рівень захисту прав міноритарних акціонерів;
- відсутність прозорості та ефективного контролю з боку власників.

Цей етап характеризується поступовим вдосконаленням законодавчої бази:

- ухвалення Закону України "Про акціонерні товариства" (2008 р.);
- розвиток фондового ринку та регулюючих інститутів;
- поява корпоративних кодексів та запровадження стандартів прозорості.

Після підписання Угоди про асоціацію з ЄС Україна почала гармонізувати корпоративне законодавство з європейськими нормами:

- впровадження інституту незалежних директорів;
- запровадження корпоративних договорів;
- підвищення вимог до розкриття інформації та нефінансової звітності;
- активний розвиток ESG-підходів (екологічна та соціальна відповідальність бізнесу, ефективне управління).

Сьогодні корпоративний сектор України охоплює значну частину промисловості, енергетики, фінансів та ІТ. Його розвиток визначають такі тенденції:

- концентрація власності у великих фінансово-промислових групах;
- зростання ролі іноземних інвесторів у стратегічних галузях;
- підвищення вимог до прозорості та корпоративної відповідальності;
- цифровізація процесів корпоративного адміністрування.

Поряд із цим зберігаються проблеми, пов'язані з недостатнім рівнем захисту прав інвесторів, обмеженою ліквідністю фондового ринку та потребою у подальшому вдосконаленні регуляторної бази.

Еволюція становлення корпоративної форми організації бізнесу в Україні пройшла кілька етапів — від повної відсутності корпоративних структур у радянський період до сучасної багатогалузевої системи акціонерних товариств та інших корпоративних утворень, які інтегровані у світову економіку.

Корпоративний сектор сьогодні виступає важливим драйвером економічного розвитку, сприяє залученню інвестицій та впровадженню інновацій. Подальший його розвиток залежить від удосконалення механізмів корпоративного управління, зміцнення фондового ринку та підвищення довіри інвесторів.

1.3. Історико-правові аспекти виникнення корпорацій. Еволюція виникнення корпорацій як організаційно-правових форм ведення бізнесу

Корпорації як форма організації бізнесу мають багатовікову історію розвитку, що відображає еволюцію економічних відносин, правових норм та організаційних структур. Їхнє виникнення і розвиток пов'язані з необхідністю об'єднання капіталів, розподілу ризиків та формування колективної відповідальності, що стало базою для ефективного ведення великого бізнесу.

Поняття "корпорація" походить від латинського слова *corporatio*, що означає об'єднання або спільнота. Перші корпорації виникли у середньовічній Європі в формі гільдій, університетів, церковних організацій та муніципалітетів, які отримували особливі привілеї і юридичний статус колективного суб'єкта від монархів або церковної влади.

У цей період корпорації були переважно публічними або напівпублічними організаціями з певною автономією і правом володіти майном, укладати договори та відповідати перед законом.

У XVI–XVII століттях із розвитком морської торгівлі та колоніальних імперій виникають перші акціонерні компанії — прообрази сучасних корпорацій. Особливе значення має Голландська Ост-Індська компанія (1602 р.), яка першою запровадила випуск акцій і механізми управління, що дозволили залучати великі капітали для морських експедицій.

Акціонерні компанії того часу мали статус юридичних осіб і могли діяти від свого імені, укладати угоди і розпоряджатися капіталом, що відокремлювало їх від окремих власників і дозволяло більш ефективно управляти ризиками.

Правовий статус корпорацій формувався поступово і залежав від розвитку юридичних систем. В англо-американському праві корпорації визнаються як юридичні особи, що мають окремі права та обов'язки від своїх засновників.

У континентальному праві (напр. у Німеччині, Франції) корпорації теж розглядалися як колективні суб'єкти, але з різними формами організації та управління.

З появою корпорацій з обмеженою відповідальністю (LLC) і акціонерних товариств (JSC) у XIX–XX століттях сформувалися основні організаційно-правові форми, що використовуються у сучасному бізнесі.

З розвитком промисловості і фінансових ринків виникла необхідність в удосконаленні форм організації бізнесу:

- **Акціонерні товариства (АТ)** стали домінуючою формою для великих підприємств, оскільки дозволяли розподіляти власність серед великої кількості інвесторів і мінімізувати ризики через обмежену відповідальність.
- **Товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ)** набули популярності як гнучка форма для середнього і малого бізнесу, поєднуючи простоту управління і захист учасників від фінансових зобов'язань понад внесений капітал.
- З'явилися **корпорації публічного права** (державні корпорації), які виконують соціально-економічні функції.

Законодавство більшості країн поступово уніфікувало правила створення та діяльності корпорацій, що сприяло інтеграції у світову економіку.

Історико-правові аспекти виникнення корпорацій відображають тривалий процес формування юридичних та організаційних механізмів, які забезпечують ефективне поєднання капіталу, управління і відповідальності. Еволюція корпорацій від середньовічних гільдій до сучасних акціонерних товариств демонструє їхню адаптацію до змін економічного середовища і правових систем, що сприяє сталому розвитку бізнесу і економіки в цілому.

1.4. Визначення корпорацій

Корпорація — це особлива організаційно-правова форма підприємницької діяльності, яка характеризується правовою самостійністю, здатністю виступати від свого імені, володіти майном, нести відповідальність за свої зобов'язання, а також наявністю багатьох власників (акціонерів або учасників).

Корпорація виступає як юридична особа, відокремлена від своїх засновників, що забезпечує можливість концентрувати великі капітали та реалізовувати масштабні проекти.

До ключових характеристик корпорації належать:

- **Юридична особа** — корпорація має власний юридичний статус і може самостійно здійснювати права та обов'язки.
- **Відокремлення майна** — майно корпорації належить їй як окремому суб'єкту, відокремленому від власників.
- **Обмежена відповідальність учасників** — власники несуть ризики лише в межах своїх внесків у капітал корпорації.
- **Поділ власності** — капітал поділяється на акції (у акціонерних товариствах) або частки (у товариствах з обмеженою відповідальністю).
- **Колегіальні органи управління** — наявність зборів акціонерів, ради директорів (наглядової ради) і виконавчого органу.
- **Безперервність діяльності** — існування корпорації не залежить від зміни складу її власників чи менеджерів.

В різних законодавчих актах та наукових джерелах визначення корпорації можуть дещо відрізнятися, проте загальна суть зберігається.

- За **Цивільним кодексом України** корпорація розглядається як одна з форм юридичних осіб, що створюються за установчими документами і мають власний майновий комплекс.
- У **Американському праві** корпорація — це юридична особа, створена відповідно до законодавства штату, яка має обмежену відповідальність власників і поділ капіталу на акції.
- За визначенням ОЕСР, корпорація — це підприємство з обмеженою відповідальністю, де власність розділена між багатьма інвесторами, а управління здійснюється через колегіальні органи.

За організаційно-правовою формою і функціональним призначенням корпорації поділяються на:

- **Акціонерні товариства (АТ)** — публічні (ПАТ) і приватні (ПрАТ), що є найбільш поширеною формою великих підприємств.
- **Товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ)** — гнучка форма для малого і середнього бізнесу.
- **Корпорації публічного права** — державні або муніципальні структури, що виконують спеціальні функції.
- **Міжнародні корпорації** — транснаціональні компанії, які діють у багатьох країнах. Корпорації відіграють ключову роль у розвитку економіки, забезпечуючи:
 - концентрацію капіталу;
 - залучення інвестицій;
 - професійне управління;
 - реалізацію масштабних інноваційних проектів;
 - створення робочих місць;
 - розвиток міжнародної торгівлі.

Визначення корпорацій об'єднує їх як юридично автономні, капіталізовані організації з багатьма власниками і спеціалізованою системою управління. Це робить корпорації ефективним інструментом організації бізнесу у сучасній глобалізованій економіці.

1.5. Об'єкти та суб'єкти корпоративного управління

Корпоративне управління вирішує низку фундаментальних проблем, що стоять перед будь-якою компанією:

1. **Проблема агентських відносин.** У великих компаніях власники (акціонери) та менеджери (виконавчі директори) — це, як правило, різні люди. Акціонери хочуть максимізувати свій прибуток, тоді як менеджери можуть мати власні інтереси, що не завжди збігаються з інтересами власників. Корпоративне управління створює механізми, які узгоджують ці інтереси та забезпечують підзвітність менеджерів.
2. **Захист прав інвесторів.** Ефективна система корпоративного управління створює умови, за яких інвестори (як великі, так і дрібні) відчувають себе захищеними. Вони розуміють, що

їхні права будуть дотримані, а компанія працюватиме прозоро. Це, своєю чергою, сприяє залученню капіталу, що є життєво важливим для розвитку будь-якого бізнесу.

3. **Підвищення ефективності та конкурентоспроможності.** Правильно налаштоване корпоративне управління допомагає оптимізувати бізнес-процеси, покращити якість прийняття рішень та знизити ризики. Компанії з високим рівнем корпоративного управління зазвичай мають кращі фінансові показники та вищу ринкову вартість.

Корпоративне управління є складною системою взаємодії між різними учасниками (суб'єктами) та процесами, що спрямовані на ефективне досягнення цілей компанії. Розуміння того, хто є учасниками управлінських відносин (суб'єктами) та на що вони впливають (об'єкти), є основою для формування ефективної системи управління.

Суб'єкти корпоративного управління — це особи чи органи, які володіють правами, повноваженнями та відповідальністю за прийняття управлінських рішень у межах корпорації.

До основних суб'єктів належать:

- **Загальні збори акціонерів (учасників)** — найвищий орган управління, який приймає ключові рішення щодо діяльності компанії, затверджує стратегію, розподіл прибутку, обирає наглядову раду.
- **Наглядова рада (рада директорів)** — здійснює контроль за діяльністю виконавчого органу, приймає стратегічні рішення, представляє інтереси акціонерів.
- **Виконавчий орган (директор, правління, менеджмент)** — безпосередньо управляє поточною діяльністю компанії, реалізує прийняті рішення.
- **Акціонери (учасники)** — власники капіталу, які мають право голосу та вплив на управління через участь у зборах і формування органів управління.
- **Інші зацікавлені сторони (стейкхолдери)** — працівники, кредитори, постачальники, клієнти, держава, які можуть впливати або бути впливовими в корпоративних процесах.

Об'єкти корпоративного управління — це ресурси, процеси та відносини, що підлягають управлінню і є предметом впливу суб'єктів.

Основні об'єкти включають:

- **Корпоративний капітал** — грошові, матеріальні та інтелектуальні ресурси компанії.
- **Стратегія і політика розвитку** — напрямки діяльності, цілі та плани розвитку бізнесу.
- **Управлінські процеси** — планування, організація, контроль та мотивація в межах компанії.
- **Корпоративна культура і етика** — система цінностей, норм і правил, що формують поведінку учасників.
- **Інформаційні потоки** — дані про фінансовий стан, ринки, ризики, що використовуються для прийняття рішень.
- **Відносини між суб'єктами** — комунікації, співпраця, конфлікти, які потребують регулювання.

Ефективність корпоративного управління залежить від чіткого розмежування ролей суб'єктів та правильного визначення об'єктів впливу.

- Загальні збори акціонерів контролюють ключові стратегічні питання, але не втручаються у щоденне управління.
- Наглядова рада координує довгострокове планування та контроль, балансуючи інтереси власників і менеджменту.
- Виконавчий орган реалізує стратегію та управляє ресурсами компанії.

При цьому всі суб'єкти повинні працювати в межах визначених повноважень і дотримуватися принципів корпоративного управління: прозорості, підзвітності, відповідальності і рівності.

В українському законодавстві, зокрема в Законі України «Про акціонерні товариства» та «Про господарські товариства», чітко визначено ролі та права суб'єктів корпоративного управління, а також механізми захисту їх інтересів.

Значну увагу приділено захисту прав міноритарних акціонерів, встановленню вимог до складу наглядових рад, впровадженню корпоративних договорів.

Об'єкти та суб'єкти корпоративного управління формують основу складної системи управлінських відносин у корпораціях. Чітке розмежування їх ролей та відповідальностей, а також взаємодія на засадах довіри і прозорості є запорукою стабільного розвитку та конкурентоспроможності підприємств.

1.6. Структурні елементи корпоративного управління

Корпоративне управління — це система взаємопов'язаних елементів, яка забезпечує ефективне функціонування корпорації та досягнення її стратегічних цілей. Важливо розуміти структурні компоненти цієї системи, оскільки саме від їх взаємодії залежить рівень підзвітності, прозорості та стабільності підприємства.

Сучасна теорія корпоративного управління виділяє такі ключові структурні елементи:

- **Органи управління** — колегіальні і виконавчі структури, які приймають стратегічні та оперативні рішення.
- **Система корпоративних відносин** — взаємодія між суб'єктами управління, а також між корпорацією та зовнішніми стейкхолдерами.
- **Механізми контролю** — внутрішні та зовнішні інструменти, що забезпечують дотримання корпоративних норм і стратегій.
- **Корпоративна культура та етика** — цінності, норми і правила, які формують поведінку учасників та створюють довіру.
- **Інформаційна система управління** — забезпечення доступу до актуальної та достовірної інформації для прийняття рішень.
- **Правове забезпечення** — нормативно-правові акти та стандарти, що регулюють діяльність корпорації.

Органи управління складають ядро корпоративної структури і включають:

- **Загальні збори акціонерів (учасників)** — найвищий колегіальний орган, що ухвалює ключові рішення: затвердження статуту, вибори наглядової ради, розподіл прибутку.
- **Наглядова рада (рада директорів)** — здійснює контроль за діяльністю виконавчого органу, формує стратегію, затверджує основні документи.
- **Виконавчий орган (директор, правління)** — безпосередньо управляє господарською діяльністю компанії, реалізує стратегію.

До цього елемента належать:

- Взаємини між акціонерами різних категорій (мейноритарні та міноритарні).
- Взаємодія між наглядовою радою та виконавчим органом.
- Відносини з зовнішніми стейкхолдерами — інвесторами, кредиторами, регуляторами, суспільством.

Система корпоративних відносин базується на принципах прозорості, підзвітності і рівності прав.

Контроль є фундаментальним елементом, що забезпечує баланс інтересів і знижує ризики зловживань.

Основні механізми:

- **Внутрішній аудит і ревізійна комісія** — перевіряють фінансово-господарську діяльність.
- **Зовнішній аудит** — незалежна перевірка звітності.
- **Контроль зі сторони наглядової ради.**
- **Правове регулювання** — відповідність діяльності законодавству.

Цей елемент включає цінності, стандарти поведінки, етичні кодекси, які формують середовище довіри, взаємоповаги та відповідальності всередині корпорації.

Ефективне корпоративне управління неможливе без належного інформаційного забезпечення:

- Системи збору, обробки та аналізу даних.
- Регулярна і прозора звітність перед акціонерами та стейкхолдерами.

Правове поле визначає рамки діяльності корпорації, встановлює права і обов'язки суб'єктів управління, регламентує процедури ухвалення рішень і захисту прав власників.

Структурні елементи корпоративного управління формують інтегровану систему, що забезпечує баланс інтересів власників, менеджменту та інших учасників корпоративних відносин. Розуміння цих елементів є основою для побудови ефективної і прозорої системи управління корпорацією.

1.7. Організаційні форми корпоративних структур

Корпоративні структури являють собою об'єднання юридичних осіб або фізичних осіб, створені з метою спільного здійснення господарської діяльності, координації ділової активності та досягнення спільних економічних інтересів. Їх характерною ознакою є наявність корпоративних прав, що надають учасникам право на участь в управлінні, отримання частки прибутку та активів у разі ліквідації організації. Організаційна форма корпоративної структури визначає її внутрішню будову, систему управління, юридичний статус, характер взаємовідносин між учасниками та зовнішніми контрагентами.

У науковій та господарсько-правовій літературі корпоративні структури поділяють за різними критеріями:

- **За характером взаємодії учасників:** інтегровані (з тісними виробничо-фінансовими зв'язками) та асоційовані (з відносною автономією учасників).
- **За територіальною ознакою:** національні, транснаціональні, міжнародні.
- **За функціональною спрямованістю:** виробничі, торговельно-посередницькі, фінансові, інноваційні тощо.
- **За способом утворення:** договірні (асоціації, консорціуми) та статутні (акціонерні товариства, корпорації).

В Україні законодавство (Господарський кодекс, Цивільний кодекс, Закон «Про акціонерні товариства» тощо) передбачає такі поширені форми корпоративних структур:

- **Акціонерні товариства (АТ)** – публічні (ПАТ) та приватні (ПрАТ);
- **Товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ)** та товариства з додатковою відповідальністю (ТДВ);
- **Виробничі кооперативи;**
- **Асоціації та корпорації** як об'єднання підприємств;
- **Консорціуми та концерни;**
- **Холдингові компанії.**

У міжнародній практиці застосовуються аналогічні форми з урахуванням національних правових систем:

- **Corporation (Inc.), Public Limited Company (PLC), Private Limited Company (Ltd)** – англо-американська система права;
- **Société Anonyme (SA), Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)** – континентальна система права;
- **Keiretsu** в Японії, **Chaebol** у Південній Кореї – специфічні інтегровані корпоративні об'єднання.

Переваги та недоліки окремих форм

- **Акціонерні товариства:** переваги – можливість залучення значних інвестицій, обмежена відповідальність акціонерів; недоліки – складність управління, суворі регуляторні вимоги.
- **ТОВ:** переваги – гнучкість управління, простота створення; недоліки – обмежені можливості залучення капіталу.
- **Концерни та холдинги:** переваги – централізація стратегічного управління, синергія ресурсів; недоліки – ризик монополізації, складність координації.
- **Кооперативи:** переваги – демократичне управління, орієнтація на інтереси членів; недоліки – обмежені фінансові ресурси.

Сучасний етап розвитку корпоративних структур характеризується посиленням інтеграційних процесів, глобалізацією ринків та зростанням ролі транснаціональних корпорацій. Відбувається зміщення акценту від жорстких ієрархічних форм до мережевих, гнучких об'єднань, що дозволяють швидко реагувати на зміни ринкової кон'юнктури. Розвиток цифрової економіки

сприяє формуванню віртуальних корпорацій, які функціонують без жорсткої прив'язки до конкретної території, але зберігають ключові принципи корпоративного управління.

Таблиця 1

Критерій класифікації	Види корпоративних структур	Приклади
За характером взаємодії учасників	Інтегровані; Асоційовані	Концерн, холдинг / Асоціація підприємств
За територіальною ознакою	Національні; Транснаціональні; Міжнародні	ПАТ «Укрнафта» / Nestlé, Toyota
За функціональною спрямованістю	Виробничі; Торговельно-посередницькі; Фінансові; Інноваційні	ArcelorMittal / Amazon / Visa / Google
За способом утворення	Договірні; Статутні	Консорціум / Акціонерне товариство
За організаційно-правовою формою	АТ (ПАТ, ПрАТ); ТОВ; ТДВ; Кооперативи; Холдинги; Консорціуми; Концерни; Корпорації	ПрАТ «Миронівський хлібопродукт»; ПрАТ «Оболонь»

Питання та завдання для самоконтролю.

1. Охарактеризуйте сутність корпоративного управління.
2. Назвіть основні цілі корпоративного управління.
3. Назвіть основні етапи розвитку корпоративних відносин в Україні.
4. Назвіть учасників процесу управління в корпорації.
5. Назвіть основні принципи управління корпораціями в Україні

Тема 2. Учасники корпоративних відносин та органи корпоративного управління

- 2.1. Ключові учасники корпоративних відносин: світовий досвід та вітчизняна практика.
- 2.2. Система органів корпоративного управління.
- 2.3. Загальні збори акціонерів та їх повноваження.
- 2.4. Порядок формування органів управління та їх кількісний склад.
- 2.5. Порядок роботи органів управління.
- 2.5. Трудові відносини з посадовими особами органів управління корпорації.
- 2.6. Відповідальність посадових осіб органів управління акціонерного товариства.
- 2.7. Заходи щодо забезпечення інформаційної прозорості в Кодексі корпоративної поведінки.
- 2.8. Конфлікти інтересів між учасниками корпоративних відносин

2.1. Ключові учасники корпоративних відносин: світовий досвід та вітчизняна практика

Корпоративні відносини — це система взаємодії між учасниками корпорації та іншими зацікавленими сторонами, що виникає у процесі створення, функціонування та розвитку корпоративної структури. Вони охоплюють як внутрішні зв'язки (між власниками, менеджментом, працівниками), так і зовнішні (з державними органами, інвесторами, споживачами, партнерами). Суб'єктний склад корпоративних відносин визначається правовими нормами, корпоративними документами та усталеною практикою бізнес-середовища.

У міжнародному корпоративному управлінні, зокрема згідно з *Принципами корпоративного управління OECD*, виділяють такі групи основних учасників:

- **Акціонери (shareholders)** — власники корпоративних прав, що мають право на участь в управлінні та отримання дивідендів.
- **Рада директорів (board of directors)** — орган, відповідальний за стратегічне керівництво, контроль за діяльністю виконавчого менеджменту та захист інтересів акціонерів.

- **Виконавчий менеджмент (executive management)** — генеральний директор (CEO), фінансовий директор (CFO) та інші топ-менеджери, які здійснюють поточне управління.
- **Працівники корпорації** — у деяких країнах (наприклад, у Німеччині) мають право на представництво в наглядових органах (*codetermination*).
- **Державні регулятори** — органи, що забезпечують дотримання законодавства та правил ринку.
- **Інвестори та кредитори** — постачальники капіталу, зацікавлені у фінансовій стабільності та розвитку компанії.
- **Інші стейкхолдери** — споживачі, постачальники, місцеві громади, екологічні організації тощо.

В Україні ключові учасники корпоративних відносин визначаються Цивільним кодексом, Господарським кодексом та спеціальними законами (наприклад, «Про акціонерні товариства»). До них належать:

- **Власники корпоративних прав** — акціонери, учасники товариств з обмеженою відповідальністю, члени кооперативів.
- **Вищий орган управління** — загальні збори учасників або акціонерів.
- **Виконавчий орган** — одноосібний (директор, генеральний директор) або колегіальний (правління).
- **Наглядова рада** — обов'язкова для публічних акціонерних товариств; здійснює контроль за менеджментом.
- **Ревізійна комісія/аудитор** — контролює фінансово-господарську діяльність.
- **Державні органи** — Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Антимонопольний комітет України тощо.
- **Профспілки та трудові колективи** — беруть участь у вирішенні соціально-трудова питань.

У світовій практиці спостерігається тенденція до розширення кола стейкхолдерів та врахування їхніх інтересів при прийнятті корпоративних рішень (*stakeholder-oriented governance*). В Україні корпоративні відносини досі здебільшого орієнтовані на інтереси власників капіталу, хоча останні роки йдуть у напрямку підвищення прозорості та підзвітності компаній перед суспільством. Також у розвинених країнах більше розвинений механізм участі працівників у прийнятті рішень (наприклад, модель двопалатного управління в Німеччині), тоді як в Україні цей інститут перебуває на стадії становлення.

Отже, сучасний світовий досвід свідчить, що ефективне корпоративне управління неможливе без активної взаємодії між усіма ключовими учасниками корпоративних відносин, збалансування їхніх інтересів та забезпечення належного рівня прозорості. В Україні розвиток корпоративних відносин рухається у напрямку гармонізації з міжнародними стандартами, зокрема через імплементацію принципів OECD, удосконалення законодавчої бази та підвищення ролі інституційних інвесторів.

Таблиця 2

Група учасників	Світова практика	Вітчизняна практика (Україна)
Власники корпоративних прав	Акціонери, пайовики, інституційні інвестори, венчурні фонди	Акціонери, учасники ТОВ, члени кооперативів
Вищий орган управління	Загальні збори акціонерів/учасників	Загальні збори акціонерів/учасників
Наглядові органи	Рада директорів (board of directors) — унітарна або дворівнева система (supervisory board + executive board)	Наглядова рада (обов'язкова для ПАТ), ревізійна комісія
Виконавчі органи	CEO, CFO, COO та інші топ-менеджери	Директор, генеральний директор, правління

Працівники	Участь у наглядових радах (модель <i>codetermination</i> у Німеччині, Швеції тощо)	Представництво через профспілки, трудові колективи
Державні регулятори	SEC (США), FCA (Велика Британія), ESMA (ЄС)	НКЦПФР, Антимонопольний комітет, Міністерство економіки
Інвестори та кредитори	Банки, інвестиційні фонди, приватні інвестори	Банки, інституційні інвестори, приватні інвестори

2.2. Система органів корпоративного управління

Загальні збори — це найвищий орган управління в освітньому закладі (приватному університеті, коледжі), створеному як акціонерне товариство. Це збори власників закладу (засновників або акціонерів), які мають право голосу та приймають рішення з найважливіших питань його діяльності.

Основні повноваження загальних зборів:

- **Стратегічні рішення:** Затвердження статуту, внесення до нього змін.
- **Кадрові рішення:** Обрання та відкликання членів Наглядової ради.
- **Фінансовий контроль:** Затвердження річних фінансових звітів, розподіл прибутку, покриття збитків.
- **Корпоративні дії:** Прийняття рішень щодо реорганізації або ліквідації закладу.

Приклад:

На загальних зборах засновників університету "Майбутнє" було вирішено відкрити новий факультет "Штучного інтелекту" та обрано нових членів Наглядової ради, які будуть контролювати цей процес.

Наглядова рада — це колегіальний орган, що представляє інтереси засновників. Її головне завдання — здійснювати нагляд за діяльністю ректорату та розробляти стратегічні напрямки розвитку закладу в період між загальними зборами.

Основні повноваження наглядової ради :

- **Стратегічний нагляд:** Затвердження стратегії розвитку університету, річних бюджетів, інвестиційних планів.
- **Кадрові рішення:** Призначення, звільнення та встановлення умов праці ректора та проректорів.
- **Контроль за фінансами:** Погодження великих фінансових угод (наприклад, купівля землі, будівництво корпусу).
- **Оцінка ефективності:** Регулярна оцінка роботи ректорату, заслуховування його звітів.

Приклад:

Наглядова рада університету "Майбутнє" затвердила кошторис на будівництво нового корпусу для факультету "Штучного інтелекту", а також призначила керівника, який відповідатиме за реалізацію цього проєкту.

Виконавчий орган (ректор/дирекція): поточне управління — це структура, яка відповідає за щоденне управління освітнім закладом. Його очолює **ректор**, який діє на основі рішень Наглядової ради та загальних зборів.

Основні повноваження:

- **Операційне управління:** Організація навчального, наукового та адміністративного процесів.
- **Фінансове управління:** Керування поточними фінансовими потоками, укладання договорів з постачальниками та партнерами.
- **Кадрове управління:** Призначення та звільнення працівників (викладачів, адміністративного персоналу), крім тих, що входять до компетенції Наглядової ради.
- **Звітність:** Підготовка річних звітів про роботу університету для Наглядової ради та Загальних зборів.

Приклад:

Ректорат університету "Майбутнє" наймає викладачів для нового факультету, закуповує меблі та комп'ютери для аудиторій, організовує рекламну кампанію для залучення абітурієнтів.

Система органів корпоративного управління працює як єдиний механізм. Взаємодія між ними будується на принципах підзвітності, контролю та делегування повноважень.

- **Зв'язок "Збори — Наглядова рада":** Загальні збори є головним органом, який формує Наглядову раду. Наглядова рада підзвітна Загальним зборам і щорічно звітує перед ними про свою роботу, а також про результати діяльності виконавчого органу. Це забезпечує те, що інтереси власників закладу захищені.
- **Зв'язок "Наглядова рада — Ректорат":** Наглядова рада здійснює постійний контроль за діяльністю ректорату. Цей контроль реалізується через:
 - **Звітність:** Ректорат регулярно подає Наглядовій раді звіти про виконання бюджету, досягнення стратегічних цілей, фінансові результати.
 - **Затвердження рішень:** Ректор не може самостійно ухвалювати рішення щодо значних інвестицій чи угод — вони мають бути погоджені Наглядовою радою.
 - **Оцінка ефективності:** Наглядова рада оцінює ефективність роботи ректора та ухвалює рішення щодо його преміювання, продовження контракту або звільнення.
- **Делегування повноважень:** Наглядова рада делегує повноваження з поточного управління ректорату. Це дозволяє ректору та його команді оперативно вирішувати щоденні завдання, не звертаючись до Наглядової ради з кожного дрібного питання.

Приклад:

Ректорат університету "Майбутнє" щоквартально подає Наглядовій раді звіт про прогрес у будівництві нового корпусу, витрати коштів та кількість поданих абітурієнтами заяв на новий факультет. На основі цього звіту Наглядова рада може надати ректорату додаткові рекомендації або, за потреби, скоригувати стратегію. Якщо ректорат не справляється зі своїми обов'язками, Наглядова рада має право його замінити.

Система внутрішнього контролю — це сукупність процедур, які забезпечують ефективність та законність роботи закладу. Внутрішній аудит — це незалежна оцінка ефективності цієї системи.

Основні повноваження:

- **Фінансовий контроль:** Перевірка правильності використання коштів, ведення бухгалтерського обліку.
- **Операційний контроль:** Перевірка дотримання внутрішніх процедур (наприклад, щодо якості навчального процесу).
- **Виявлення ризиків:** Ідентифікація потенційних загроз та розробка заходів щодо їх усунення.

Приклад:

В університеті "Майбутнє" відділ внутрішнього аудиту перевіряє, чи правильно нараховуються стипендії студентам, чи не виявлено корупційних ризиків при укладанні договорів з постачальниками.

2.3. Загальні збори акціонерів та їх повноваження

Загальні збори акціонерів — це найвищий орган управління акціонерним товариством. Це означає, що всі інші органи (Наглядова рада, виконавчий орган) є підзвітними Загальним зборам і зобов'язані діяти в їхніх інтересах. Загальні збори складаються з усіх акціонерів, які мають право голосу, незалежно від кількості акцій, що їм належать.

Значення:

- **Демократична основа:** Загальні збори є втіленням принципу "одна акція — один голос". Вони дозволяють власникам компанії колективно ухвалювати найважливіші рішення.
- **Захист інтересів:** Це головний механізм, який дозволяє акціонерам захищати свої права, контролювати діяльність керівництва та впливати на майбутнє компанії.
- **Легітимність рішень:** Рішення, ухвалені Загальними зборами в межах їхньої компетенції, є обов'язковими для всіх інших органів та працівників компанії.

Приклад:

Уявіть, що ви є дрібним акціонером великої корпорації. Навіть якщо ви володієте лише однією акцією, ви маєте право бути присутнім на загальних зборах, отримувати інформацію про діяльність компанії та голосувати з ключових питань, що обговорюються. Це гарантує, що ваші інтереси, хоч і незначною мірою, будуть враховані.

Виключна компетенція Загальних зборів

Закон України "Про акціонерні товариства" чітко визначає перелік питань, які належать до **виключної компетенції** Загальних зборів. Це означає, що жоден інший орган компанії не може ухвалювати рішення з цих питань.

До виключної компетенції належить:

- **Зміни до статуту:** Внесення змін до статуту компанії, наприклад, зміна її назви, виду діяльності, розміру статутного капіталу.
- **Формування органів управління:** Обрання та відкликання членів Наглядової ради, ухвалення рішень про їх винагороду.
- **Стратегія та фінанси:** Визначення основних напрямів діяльності, затвердження річного звіту та розподіл прибутку (дивіденди).
- **Емісія та анулювання акцій:** Прийняття рішень про збільшення чи зменшення статутного капіталу, випуск нових акцій або анулювання викуплених.
- **Реорганізація та ліквідація:** Ухвалення рішень про припинення діяльності компанії, її злиття, поглинання, виділення або ліквідацію.

Приклад:

Наглядова рада університету "Майбутнє" не може самостійно вирішити питання про зміну типу закладу з приватного на державний. Це стратегічне рішення, яке потребує внесення змін до статуту, а отже, є виключною компетенцією Загальних зборів засновників/акціонерів. Тільки вони можуть ухвалити таке рішення більшістю голосів.

Загальні збори поділяються на два основних види:

1. **Річні збори:** Проводяться щорічно (зазвичай не пізніше 30 квітня наступного за звітним року). Їхнє основне завдання — затвердження річних звітів, розподіл прибутку та обрання (переобрання) членів Наглядової ради.
2. **Позачергові збори:** Скликаються у разі необхідності вирішення невідкладних питань. Ініціювати їх можуть Наглядова рада, виконавчий орган або акціонери, які володіють певною кількістю акцій (зазвичай не менше 10%).

Процедура проведення:

- **Підготовка:** Наглядова рада або ініціатори зборів формують порядок денний.
- **Повідомлення:** Акціонерів завчасно (не пізніше ніж за 30 днів) повідомляють про дату, місце та порядок денний зборів.
- **Реєстрація:** У день зборів проводиться реєстрація учасників, щоб визначити кворум (необхідну кількість акціонерів для правочинності зборів, зазвичай понад 50%).
- **Голосування:** Рішення ухвалюються шляхом голосування з питань порядку денного. Рішення з найважливіших питань (виключної компетенції) вимагають кваліфікованої більшості (наприклад, 3/4 голосів).

Акціонери мають низку важливих прав, які гарантують їхню участь у корпоративному управлінні:

- **Право на участь:** Кожен акціонер має право бути присутнім на зборах особисто або через свого представника.
- **Право на інформацію:** Акціонери мають право заздалегідь ознайомитися з усіма документами, що стосуються порядку денного (звіти, проекти рішень тощо).
- **Право на внесення пропозицій:** Акціонери, які володіють значним пакетом акцій (зазвичай 5%), можуть вносити свої пропозиції до порядку денного.
- **Право на голосування:** Кожна голосуюча акція надає своєму власнику право голосу.

Приклад:

Студент, який є міноритарним акціонером університету "Майбутнє", отримав повідомлення про річні збори. Заздалегідь він ознайомився з річним звітом та проектом рішення щодо розміру

дивідендів. На самих зборах він може поставити запитання керівництву щодо фінансової політики закладу та висловити свою думку під час голосування.

2.4. Порядок формування та роботи органів управління

Законодавство України (зокрема, Закон "Про акціонерні товариства") дозволяє компаніям обирати одну з двох структур управління:

- **Дворівнева структура:** Складається з трьох ключових органів:
 1. **Загальні збори акціонерів** (вищий орган).
 2. **Наглядова рада** (наглядовий орган).
 3. **Виконавчий орган** (виконавчий орган). Це класична модель, яка забезпечує чітке розділення функцій контролю (Наглядова рада) та поточного управління (виконавчий орган).
- **Однорівнева структура:** Складається з двох ключових органів:
 1. **Загальні збори акціонерів** (вищий орган).
 2. **Рада директорів** (виконавчий і наглядовий орган в одній особі). Ця модель поєднує функції контролю і управління в одному колегіальному органі — Раді директорів. Вона може бути більш гнучкою, але водночас створює ризик конфлікту інтересів.

В освітньому закладі (приватному університеті) найчастіше застосовується **дворівнева структура** через її прозорість та ефективність у розмежуванні повноважень.

Порядок формування Наглядової ради

Кількісний склад Наглядової ради визначається статутом акціонерного товариства. Зазвичай він складає **не менше 3 осіб**. Для публічних акціонерних товариств цей мінімум встановлений законом і становить **не менше 5 осіб**. Це число має бути непарним, щоб уникнути ситуацій з рівною кількістю голосів під час ухвалення рішень.

Обрання членів:

- **Хто обирає:** Члени Наглядової ради обираються **Загальними зборами акціонерів**. Це ключовий момент, що підкреслює підзвітність Наглядової ради власникам компанії.
- **Вимоги до кандидатів:** Членом Наглядової ради може бути лише фізична особа. Кандидати можуть бути:
 - **Акціонери** або їх представники.
 - **Незалежні члени** (незалежні директори). Це особи, які не є афілійованими з компанією, її керівництвом чи великими акціонерами. Їхня роль — забезпечити об'єктивність та неупередженість рішень. Для публічних товариств кількість незалежних членів має становити **не менше третини** складу Наглядової ради.
- **Термін повноважень:** Зазвичай члени Наглядової ради обираються на певний термін, який визначається статутом (найчастіше на 3 роки).

Приклад:

За статутом університету "Майбутнє" Наглядова рада складається з 5 осіб. На річних Загальних зборах засновників було обрано трьох представників найбільших інвесторів та двох незалежних експертів у сфері освіти. Це забезпечує як захист інтересів власників, так і професійну, неупереджену експертизу.

Порядок формування виконавчого органу

Виконавчий орган може бути:

- **Колегіальним** (Правління, Дирекція).
- **Одноособовим** (Директор, Генеральний директор, Ректор).

Кількісний склад:

Кількісний склад та персональний склад виконавчого органу визначається **Наглядовою радою**. Вона має повноваження призначати, звільняти та визначати розмір винагороди для керівників.

Обрання:

- **Хто призначає:** Члени виконавчого органу (ректор, проректори) призначаються **Наглядовою радою**.

- **Хто може бути членом:** Зазвичай це фахівці, які мають відповідний досвід та кваліфікацію в управлінні, і які не є членами Наглядової ради. Законодавство забороняє поєднувати ці посади, щоб уникнути конфлікту інтересів.

Приклад:

Наглядова рада університету "Майбутнє" провела конкурс на посаду ректора. Після ретельного розгляду кандидатур було обрано досвідченого управлінця з багаторічним стажем у сфері освіти. Після його призначення ректор, у свою чергу, сформував команду проректорів, яких затвердила Наглядова рада.

Порядок роботи органів управління

Загальні збори:

- **Періодичність:** Проводяться щорічно (річні) та, за потреби, позачергово.
- **Процедура:**
 1. **Повідомлення:** Акціонери отримують повідомлення за 30 днів до дати проведення.
 2. **Порядок денний:** Формується Наглядовою радою, але акціонери можуть вносити пропозиції.
 3. **Кворум:** Збори вважаються правомочними, якщо на них присутні акціонери, які володіють певною кількістю голосуючих акцій (зазвичай понад 50%).
 4. **Ухвалення рішень:** Рішення ухвалюються більшістю голосів (з найважливіших питань — кваліфікованою більшістю).

Наглядова рада:

- **Періодичність:** Засідання проводяться регулярно (наприклад, щоквартально) або позачергово, коли виникає потреба.
- **Процедура:**
 1. Засідання скликає голова Наглядової ради.
 2. Рішення ухвалюються простою більшістю голосів її членів.
 3. Обов'язковим є ведення протоколу, який фіксує всі обговорення та ухвалені рішення.

Виконавчий орган (ректорат):

- **Періодичність:** Засідання (правління) проводяться регулярно для вирішення поточних питань.
- **Процедура:**
 1. Засідання скликає ректор (голова правління).
 2. Рішення ухвалюються більшістю голосів.
 3. Діяльність ректорату є постійною, оскільки він відповідає за безперервне функціонування закладу.

Приклад:

Наглядова рада університету "Майбутнє" збирається щоквартально. На одному з таких засідань було вирішено виділити додаткові кошти на стипендіальні програми. Ректорат, отримавши це рішення, на своєму щотижневому засіданні розробив конкретний механізм нарахування цих стипендій та доручив відповідним відділам його реалізацію.

2.5.Трудові відносини з посадовими особами органів управління

У контексті корпоративного управління, **посадовими особами** є члени Наглядової ради, виконавчого органу (директор, ректор) та інші особи, яким надані повноваження щодо управління діяльністю корпорації.

Правовий статус посадових осіб є подвійним. З одного боку, вони є **найнятими працівниками** і підпадають під дію трудового законодавства (Кодекс законів про працю, КЗпП). З іншого боку, вони мають **корпоративні повноваження**, які надані їм на основі статуту та рішень загальних зборів або наглядової ради. Це створює унікальний правовий режим, що відрізняє їх від рядових працівників.

Приклад:

Ректор університету "Майбутнє" є посадовою особою, оскільки має повноваження щодо управління освітнім закладом. Він працює на основі трудового договору, але його повноваження та відповідальність визначаються статутом університету і рішеннями Наглядової ради, а не лише посадовою інструкцією.

Особливості укладання трудових договорів/контрактів

Трудові відносини з посадовими особами починаються не з заяви, а з рішення компетентного органу.

- Членів **Наглядової ради** обирають та звільняють **Загальні збори акціонерів**.
- Членів **виконавчого органу** (ректора, директора) призначає та звільняє Законодавство дозволяє укладати з посадовими особами один із трьох видів договорів:
 1. **Звичайний трудовий договір:** Стандартний договір, що регулюється КЗпП.
 2. **Трудовий контракт:** Має більш гнучкий характер. У ньому можна встановити додаткові умови, такі як термін дії, підвищені вимоги до звітності, особливі умови матеріальної відповідальності, конфіденційність, а також додаткові підстави для припинення контракту. Контракт є найпоширенішою формою відносин з керівниками.
 3. **Цивільно-правовий договір (ЦПД):** Згідно з останніми змінами в законодавстві, з керівниками та членами виконавчого органу ТОВ можна укладати не трудові, а цивільно-правові договори. Це означає, що відносини регулюються не КЗпП, а Цивільним кодексом. В цьому випадку особа не вважається працівником, а виконавцем певних послуг.

Приклад:

Наглядова рада університету "Майбутнє" уклала з ректором **трудовий контракт** на 5 років. У ньому, крім стандартних умов (зарплата, відпустка), були прописані умови щодо досягнення певних показників (наприклад, підвищення рейтингу університету), за невиконання яких контракт може бути достроково розірваний.

Підстави для припинення трудових відносин

Крім загальних підстав, передбачених КЗпП (угода сторін, власне бажання, закінчення строку дії), для посадових осіб існують специфічні підстави для звільнення:

- **Рішення уповноваженого органу:** Відповідний орган (загальні збори або наглядова рада) має право звільнити посадову особу в будь-який момент за наявності корпоративних підстав, навіть якщо немає порушень трудової дисципліни. Наприклад, якщо керівник не справляється зі стратегічними завданнями.
- **Додаткові підстави в контракті:** У трудовому контракті можуть бути передбачені додаткові підстави для його дострокового розірвання, які не суперечать закону.
- **Зміна власника:** У разі зміни власника підприємства керівник може бути звільнений з виплатою відповідної компенсації.

Приклад:

Після двох років роботи ректор університету "Майбутнє" не зміг виконати завдання з підвищення кількості студентів, яке було прописане в його контракті. Наглядова рада, незважаючи на відсутність порушень трудової дисципліни, ухвалила рішення про дострокове розірвання контракту, оскільки він не досяг корпоративних цілей.

Останнім часом набуває популярності практика укладання з керівниками **цивільно-правових договорів (ЦПД)** на надання послуг з управління.

Переваги ЦПД:

- **Гнучкість:** Менша зарегульованість, відсутність жорстких вимог КЗпП.
- **Відсутність гарантій:** Не потрібно надавати відпустку, оплачувати лікарняні тощо.
- **Менша відповідальність:** Відсутність прив'язки до внутрішнього трудового розпорядку.

Недоліки ЦПД:

- **Ризик перекваліфікації:** Органи контролю (Держпраці) можуть визнати такі відносини трудовими, що призведе до штрафів.
- **Відсутність соціального захисту:** Посадова особа не має трудових гарантій.
- **Обмеження:** Такий підхід може не відповідати корпоративній культурі або вимогам статуту.

2.6. Відповідальність посадових осіб органів управління акціонерного товариства

Посадові особи зобов'язані діяти в інтересах акціонерного товариства (корпорації), проявляючи добросовісність та розумність. Це означає, що вони повинні ухвалювати рішення, які є обґрунтованими та відповідають інтересам компанії, а не особистим інтересам.

- **Добросовісність:** Означає діяти чесно, не допускаючи прихованих мотивів чи конфлікту інтересів.
- **Розумність:** Означає діяти, як би діяла розсудлива людина в аналогічних обставинах. Це включає аналіз інформації, ризиків та потенційних наслідків рішень.

Принцип інформованості:

Посадові особи зобов'язані володіти повною інформацією, необхідною для ухвалення рішень. Незнання фактів, які були доступні, не звільняє від відповідальності.

Принцип уникнення конфлікту інтересів:

Посадова особа зобов'язана повідомити Наглядову раду про наявність конфлікту інтересів. У таких випадках вона має утриматися від участі в обговоренні та голосуванні щодо відповідного питання.

Приклад:

Член Наглядової ради університету "Майбутнє" одночасно є співвласником будівельної компанії. Коли на засіданні Наглядової ради розглядається питання про вибір підрядника для будівництва нового корпусу, цей член зобов'язаний повідомити про свій конфлікт інтересів і не брати участь у голосуванні. Якщо він цього не зробить і буде виявлено, що його компанія отримала контракт на невігідних для університету умовах, він може бути притягнутий до відповідальності.

Залежно від характеру правопорушення, посадові особи можуть бути притягнуті до різних видів відповідальності:

1. Майнова (цивільно-правова) відповідальність:

- **Суть:** Відшкодування збитків, завданих акціонерному товариству внаслідок неправомірних дій або бездіяльності посадової особи.
- **Підстави:** Збитки, спричинені порушенням обов'язків, передбачених законом або статутом (наприклад, ухвалення необґрунтованого рішення, що призвело до фінансових втрат).
- **Особливості:** Відповідальність є солідарною, якщо збитки завдано кількома посадовими особами. Це означає, що відшкодувати збитки можуть вимагати від усіх винних або від будь-кого з них.

2. Адміністративна відповідальність:

- **Суть:** Відповідальність за адміністративні правопорушення (наприклад, порушення порядку скликання загальних зборів, надання недостовірної інформації).
- **Підстави:** Порушення норм законодавства про акціонерні товариства, ринок цінних паперів.
- **Форма:** Штрафи.

3. Кримінальна відповідальність:

- **Суть:** Відповідальність за вчинення кримінальних злочинів.
- **Підстави:** Шахрайство, розкрадання майна, доведення до банкрутства, зловживання повноваженнями, приховування фінансових збитків.
- **Особливості:** Передбачає кримінальне покарання (штраф, обмеження волі, позбавлення волі) і настає за наявності складу злочину, визначеного Кримінальним кодексом України.

3. Основи для притягнення до відповідальності

Для того щоб притягнути посадову особу до відповідальності, мають бути доведені наступні обставини:

1. **Протиправна поведінка:** Порушення посадовою особою своїх обов'язків, передбачених законом або статутом.
2. **Наявність збитків:** Завдання збитків товариству (фінансових чи інших).
3. **Причинно-наслідковий зв'язок:** Доведення того, що саме протиправна поведінка посадової особи призвела до виникнення збитків.

4. **Вина:** Доведення наявності умислу або необережності в діях посадової особи.

Приклад:

Наглядова рада університету "Майбутнє" затвердила рішення ректорату про закупівлю за завищеною ціною обладнання у фірми, співвласником якої був один із проректорів. Акціонери, довідавшись про це, можуть ініціювати судовий позов проти цього проректора та членів Наглядової ради, які голосували "за", вимагаючи відшкодування різниці в ціні як збитків.

4. Механізми захисту прав акціонерів

Акціонери мають право ініціювати процедуру притягнення до відповідальності посадових осіб. Основні механізми:

- **Колективний позов (derivative suit):** Акціонери подають позов до суду від імені товариства проти посадових осіб, які завдали йому збитків. У разі виграшу, відшкодовані кошти надходять на рахунок самої корпорації.
- **Звільнення з посади:** Загальні збори акціонерів мають право достроково припинити повноваження членів Наглядової ради, а Наглядова рада — звільнити членів виконавчого органу. Це є найпростішим і найефективнішим механізмом впливу.
- **Вимога надання інформації:** Акціонери мають право вимагати від Наглядової ради та ревізійної комісії звітів про діяльність посадових осіб та про використання коштів.

2.7. Заходи щодо забезпечення інформаційної прозорості

Інформаційна прозорість (прозорість, транспарентність) — це обов'язок корпорації надавати повну, достовірну та своєчасну інформацію про свою діяльність, фінансовий стан, власників та систему управління. Це ключовий елемент ефективного корпоративного управління, який відображений у Кодексі корпоративної поведінки.

Значення прозорості:

- **Захист інтересів інвесторів:** Акціонери, особливо дрібні, не можуть ефективно контролювати менеджмент, якщо не мають доступу до інформації. Прозорість дозволяє їм приймати обґрунтовані рішення.
- **Підвищення довіри:** Компанії, що є прозорими, мають вищу довіру з боку інвесторів, кредиторів, партнерів та суспільства. Це полегшує залучення капіталу та покращує репутацію.
- **Зниження ризиків:** Публічне розкриття інформації знижує ризик корупції, шахрайства та зловживань з боку менеджменту.
- **Підвищення ефективності:** Коли інформація є доступною, керівництво має більшу мотивацію діяти ефективно та відповідально.

Приклад:

Якщо університет "Майбутнє" публікує на своєму сайті повний фінансовий звіт, дані про власників, структуру управління та результати акредитації, це підвищує довіру абітурієнтів, їхніх батьків та міжнародних партнерів. Навпаки, закритість інформації викликає підозру та знижує конкурентоспроможність.

Кодекс корпоративної поведінки встановлює такі принципи розкриття інформації:

- **Принцип повноти:** Інформація має бути достатньою для ухвалення рішень зацікавленими сторонами.
- **Принцип достовірності:** Розкрита інформація має відповідати реальному стану справ. Надання неправдивих даних є серйозним порушенням.
- **Принцип своєчасності:** Інформація має бути розкрита вчасно, щоб бути актуальною. Затримки можуть призвести до фінансових втрат для інвесторів.
- **Принцип доступності:** Інформація має бути легкодоступною для всіх зацікавлених осіб.
- **Принцип періодичності:** Розкриття інформації має відбуватися регулярно (щорічно, щоквартально), а також за потребою (у разі важливих подій).

Згідно з міжнародними стандартами та законодавством України, акціонерне товариство зобов'язане розкривати таку інформацію:

- **Фінансова звітність:** Річні та проміжні фінансові звіти, аудиторські висновки. Це дає уявлення про фінансовий стан, прибутки, збитки та грошові потоки компанії.

- **Інформація про структуру власності та управління:** Дані про значних акціонерів, склад Наглядової ради та виконавчого органу, їхні кваліфікації, досвід та винагороду.
- **Інформація про корпоративні події:** Повідомлення про скликання загальних зборів, порядок денний, ухвалені рішення, випуск нових акцій, реорганізацію тощо.
- **Інформація про конфлікт інтересів:** Дані про операції з пов'язаними сторонами та потенційні конфлікти інтересів між менеджментом та компанією.
- **Нефінансова інформація:** Звіти про корпоративну соціальну відповідальність (КСВ), екологічну діяльність, ризики та інші нефінансові показники.

Приклад:

Наглядова рада університету "Майбутнє" зобов'язана щороку публікувати звіт про свою діяльність, включаючи інформацію про проведені засідання, прийняті рішення та винагороду її членів. Це дозволяє акціонерам та іншим зацікавленим сторонам оцінити ефективність її роботи.

Прозорість забезпечується за допомогою різних механізмів:

- **Офіційний вебсайт:** Компанія зобов'язана мати офіційний вебсайт, на якому публікується вся обов'язкова інформація.
- **Система розкриття інформації на фондовому ринку:** Для публічних компаній існує обов'язок публікувати інформацію через спеціалізовані електронні системи (наприклад, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку).
- **Щорічний звіт:** Це комплексний документ, який містить фінансову та нефінансову інформацію про діяльність компанії за звітний період.
- **Загальні збори акціонерів:** На зборах акціонери можуть отримувати інформацію безпосередньо від керівництва, ставити запитання та висловлювати свою думку.

Приклад:

Перед щорічними загальними зборами акціонерів університет "Майбутнє" розміщує на своєму вебсайті річний фінансовий звіт та аудиторський висновок. Це дозволяє акціонерам заздалегідь підготуватися та прийняти обґрунтовані рішення під час голосування.

2.8. Конфлікти інтересів між учасниками корпоративних відносин

Конфлікт інтересів — це ситуація, в якій особисті інтереси посадової особи (або іншого учасника корпоративних відносин) суперечать інтересам самої корпорації, що може вплинути на об'єктивність і неупередженість її рішень.

Причини виникнення:

- **Розмежування власності та управління:** У великих корпораціях власники (акціонери) та менеджери (керівники) — це різні люди. Мета акціонерів — максимізувати прибуток, мета менеджерів — отримати високу винагороду, бонуси та зберегти свою посаду. Ці цілі не завжди збігаються.
- **Наявність інсайдерської інформації:** Менеджери та члени Наглядової ради володіють конфіденційною інформацією, яку можуть використовувати у своїх особистих інтересах.
- **Поєднання посад:** Одна і та ж особа може обіймати посади в кількох компаніях, які є конкурентами або партнерами, що створює потенційний конфлікт.
- **Відносини з пов'язаними сторонами:** Операції з фірмами, що належать родичам або друзям менеджменту.

Приклад:

Член Наглядової ради університету "Майбутнє" може мати інтерес у тому, щоб університет укладав договори на закупівлю послуг із компанією його родича, навіть якщо її послуги дорожчі, ніж у конкурентів. Це — явний конфлікт інтересів.

Основні види конфліктів інтересів

1. Конфлікт "акціонери vs. менеджмент" (агентська проблема)

Це найпоширеніший вид конфлікту. Менеджмент (агент) діє від імені акціонерів (принципалів). Проте його інтереси можуть відрізнятись:

- **Інтерес менеджменту:** Висока зарплата, премії, бонуси, "золоті парашути" при звільненні.

- **Інтерес акціонерів:** Зростання вартості акцій, виплата дивідендів. **Приклад:** Менеджмент може вирішити інвестувати значні кошти в ризиковий проєкт, який обіцяє великі бонуси, хоча для акціонерів було б безпечніше спрямувати ці гроші на виплату дивідендів.

2. Конфлікт "великі акціонери vs. дрібні акціонери"

Мажоритарні акціонери, які володіють контрольним пакетом, можуть ухвалювати рішення на свою користь, ігноруючи інтереси міноритарних акціонерів. **Приклад:** Засновники університету "Майбутнє" (мажоритарні акціонери) можуть ухвалити рішення про продаж частини майна за заниженою ціною своїй афілійованій компанії. Це збиток для дрібних акціонерів.

3. Конфлікт "корпорація vs. треті сторони"

Інтереси компанії можуть суперечити інтересам її стейкхолдерів — працівників, кредиторів, клієнтів, суспільства. **Приклад:** Університет "Майбутнє" може скоротити зарплати викладачів, щоб підвищити прибуток, або економити на комунальних послугах, що негативно позначиться на якості навчання студентів.

3. Механізми запобігання та вирішення конфліктів

Запобігання конфліктам інтересів є ефективнішим, ніж їх вирішення, і базується на принципах прозорості та контролю.

- **Розкриття інформації:** Посадові особи зобов'язані письмово повідомляти Наглядову раду про будь-який потенційний конфлікт інтересів. Це дозволяє уникнути таємних домовленостей.
- **Незалежні члени Наглядової ради:** Наявність в Наглядовій раді незалежних директорів, які не пов'язані з менеджментом чи основними акціонерами, забезпечує об'єктивний контроль.
- **Спеціалізовані комітети:** Створення комітетів з аудиту, винагород та призначень у складі Наглядової ради допомагає ретельніше розглядати питання, що можуть містити конфлікт інтересів.
- **Політики та процедури:** Компанія повинна мати чіткі внутрішні правила щодо закупівель, укладання угод з пов'язаними сторонами, використання корпоративного майна.

Приклад:

Наглядова рада університету "Майбутнє" створила **Комітет з аудиту**, який перевіряє всі фінансові операції з пов'язаними сторонами, щоб переконатися, що вони були укладені на ринкових умовах, а не на шкоду інтересам університету.

Роль Кодексу корпоративної поведінки в регулюванні конфліктів

Кодекс корпоративної поведінки — це збір правил і рекомендацій, який встановлює стандарти етичної та професійної поведінки для менеджменту та посадових осіб. Він відіграє ключову роль у регулюванні конфліктів.

- **Встановлення етичних норм:** Кодекс закликає посадових осіб діяти чесно та в інтересах компанії, а не заради особистої вигоди.
- **Процедури розкриття:** Кодекс чітко описує процедуру, за якою посадова особа повинна розкривати інформацію про конфлікт інтересів.
- **Санкції:** За порушення положень Кодексу можуть бути застосовані санкції — від дисциплінарних стягнень до звільнення.

Приклад:

Кодекс корпоративної поведінки університету "Майбутнє" прямо забороняє посадовим особам укладати угоди з компаніями, в яких вони чи їхні родичі мають фінансову зацікавленість, без попереднього письмового погодження з Наглядовою радою.

Питання та завдання для самоконтролю

1. Як пов'язані між собою Загальні збори та Наглядова рада?
2. Що таке делегування повноважень? Навіщо воно потрібне в системі корпоративного управління?
3. Чому Наглядова рада має повноваження призначати та звільняти Ректора?
4. Чому Загальні збори вважаються найвищим органом управління?
5. У чому різниця між річними та позачерговими зборами?

6. Навіщо потрібні незалежні члени в складі Наглядової ради?
7. Які органи ухвалюють рішення про призначення та звільнення членів Наглядової ради та виконавчого органу?
8. Чим цивільно-правові відносини з керівником відрізняються від трудових?
9. Що таке "конфлікт інтересів", і як його потрібно вирішувати?
10. Які механізми розкриття інформації є найбільш поширеними?
11. Поясніть сутність конфлікту інтересів на прикладі освітнього закладу.
12. Які механізми дозволяють запобігти виникненню конфлікту інтересів?

Тема 3. Зовнішня сфера корпоративного управління

- 3.1. Форми і функції державного регулювання в системі корпоративного управління
- 3.2. Нормативно-правова база корпоративного управління в Україні
- 3.3. Інфраструктура корпоративного середовища. Учасники корпоративного управління
- 3.4. Фонд державного майна України та його роль у формуванні та управлінні корпоративним сектором України
- 3.5. Торгівці цінними паперами
- 3.6. Національна депозитарна система України
- 3.7. Роль Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку у формуванні та регулюванні корпоративного середовища
- 3.8. Державна політика на фондовому ринку: мета, завдання, принципи регулювання та контролю.

3.1. Форми і функції державного регулювання в системі корпоративного управління

Державне регулювання корпоративного управління – це система заходів, що здійснюються державними органами з метою створення сприятливого правового та економічного середовища для ефективного функціонування корпорацій. Регулювання спрямоване на захист прав інвесторів, забезпечення прозорості та стабільності на ринках капіталу.

Основні цілі регулювання:

- **Захист прав акціонерів та інвесторів:** Держава встановлює законодавчі гарантії, щоб запобігти зловживанням з боку менеджменту та мажоритарних акціонерів.
- **Підвищення прозорості та інформаційної відкритості:** Забезпечення обов'язкового розкриття інформації про фінансовий стан, структуру власності та управління компаніями.
- **Стимулювання розвитку ринку капіталу:** Надійне корпоративне управління підвищує довіру до ринку, що сприяє залученню інвестицій.
- **Забезпечення економічної стабільності:** Ефективне управління великими компаніями є запорукою стабільності економіки країни.

Приклад: Держава, запроваджуючи обов'язкові вимоги до публікації фінансової звітності приватного університету, створеного як акціонерне товариство, забезпечує, що його поточні та потенційні акціонери можуть оцінити його фінансовий стан, що, в свою чергу, захищає їхні інвестиції.

Державне регулювання може здійснюватися у двох основних формах, які доповнюють одна одну:

1. Пряме регулювання (Hard Law):

Це обов'язкові для виконання норми та правила, закріплені в законодавстві. Порухення цих норм тягне за собою юридичну відповідальність (адміністративну, кримінальну, цивільно-правову).

- **Законодавчі акти:** Основні закони, що регулюють корпоративне управління, такі як:
 - Закон України "Про акціонерні товариства".
 - Закон України "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки".
 - Цивільний та Господарський кодекси України.
- **Нормативно-правові акти:** Постанови та положення, що видаються державними регуляторами (наприклад, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку).

2. Опосередковане регулювання (Soft Law):

Це рекомендаційні норми, стандарти та кодекси, які не мають обов'язкової юридичної сили, але є орієнтиром для компаній. Їх застосування зазвичай вимагається фондовими біржами або інвесторами.

- **Кодекси корпоративного управління:** Затверджений НКЦПФР Кодекс корпоративного управління України, який містить найкращі практики та рекомендації щодо належної поведінки.
- **Правила лістингу:** Вимоги, що висувуються фондовими біржами до компаній, акції яких допущені до торгів. Ці вимоги часто стосуються прозорості, структури управління тощо.

3. Ключові функції державних органів у регулюванні

- **Нормотворча функція:** Розробка та ухвалення законів і підзаконних актів, що встановлюють правила для всіх акціонерних товариств.
- **Ліцензійна функція:** Видача ліцензій на ведення професійної діяльності на ринку цінних паперів (наприклад, для депозитаріїв, торговців цінними паперами).
- **Наглядова функція:** Здійснення постійного контролю за діяльністю учасників ринку капіталу та акціонерних товариств. Регулятор проводить перевірки, моніторить розкриття інформації.
- **Правозастосовна функція:** Розгляд справ про порушення законодавства та застосування санкцій (штрафів, призупинення ліцензій тощо).

Державні органи, що здійснюють регулювання в Україні

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР):

Це головний державний орган, відповідальний за регулювання ринків капіталу та корпоративного управління в Україні. Його повноваження включають:

- Розробку законодавчих та нормативних актів.
- Реєстрацію випусків цінних паперів.
- Здійснення нагляду за емітентами та професійними учасниками ринку.
- Затвердження Кодексу корпоративного управління України та моніторинг його застосування.
- Захист прав інвесторів через розгляд скарг та застосування санкцій.

Міністерство юстиції України:

Виконує функцію державної реєстрації юридичних осіб, що є першим кроком у створенні корпорації. Зміни в статуті та структурі управління також підлягають державній реєстрації.

Судові органи:

Розглядають спори, що виникають між акціонерами та компанією, між акціонерами та її посадовими особами, забезпечуючи захист порушених корпоративних прав.

Приклад: Якщо акціонер університету "Майбутнє" вважає, що Наглядова рада порушила його права, не надавши повного річного звіту, він може звернутися зі скаргою до **НКЦПФР**. Комісія проведе перевірку і, якщо порушення підтвердиться, застосує до університету санкції.

3.2. Нормативно-правова база корпоративного управління в Україні

Базові законодавчі акти

Ці акти створюють фундаментальні правові засади для функціонування будь-яких підприємств, у тому числі корпорацій.

- **Цивільний кодекс України:** Визначає основні поняття, що стосуються юридичних осіб, корпоративних прав, корпоративних відносин, а також правовий статус акціонерних товариств, товариств з обмеженою та додатковою відповідальністю.
- **Господарський кодекс України:** Регулює господарські відносини, встановлює правові норми, що стосуються діяльності суб'єктів господарювання, включаючи корпорації.
- **Закон України "Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю":** Окремий закон, який регулює діяльність найбільш поширених в Україні корпоративних форм.

- **Закон України "Про акціонерні товариства"**: Це ключовий закон, який детально регулює діяльність акціонерних товариств — від їх створення до ліквідації, встановлює права та обов'язки акціонерів, структуру органів управління, порядок проведення загальних зборів, наглядової ради, виконавчого органу.

Спеціальні закони

Ці закони регулюють окремі аспекти діяльності корпорацій, які мають специфічний характер.

- **Закон України "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки"**: Регулює емісію та обіг цінних паперів, діяльність фондових бірж, депозитаріїв та інших професійних учасників ринку. Цей закон є надзвичайно важливим для публічних акціонерних товариств.
- **Закон України "Про державну реєстрацію юридичних осіб, фізичних осіб - підприємців та громадських формувань"**: Встановлює порядок створення, реорганізації та ліквідації корпорацій, а також порядок внесення змін до даних про них в Єдиному державному реєстрі.
- **Закон України "Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку"**: Визначає повноваження головного державного регулятора в системі корпоративного управління, його функції, права та обов'язки.

Підзаконні та рекомендаційні акти

Ці акти конкретизують положення законів та встановлюють стандарти належного управління.

- **Нормативні акти НКЦПФР (Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку)**: Комісія видає численні положення, які регулюють розкриття інформації, порядок проведення загальних зборів, вимоги до аудиторських комітетів тощо. Ці акти є обов'язковими для виконання.
- **Кодекс корпоративного управління України**: Це звід рекомендаційних норм і принципів, який був затверджений НКЦПФР. Він не має обов'язкової сили, але є стандартом "належної практики" для українських компаній, особливо для тих, що прагнуть залучити іноземні інвестиції. Компанії, як правило, ухвалюють рішення про дотримання положень цього Кодексу, щоб підвищити свою репутацію та довіру інвесторів.

Новації у законодавстві про акціонерні товариства

Важливо відзначити, що з 1 січня 2023 року набрала чинності нова редакція Закону України "Про акціонерні товариства", яка принесла значні зміни, спрямовані на адаптацію українського законодавства до європейських стандартів.

Ключові нововведення:

- **Однорівнева структура управління**: Замість традиційної дворівневої структури (загальні збори — наглядова рада — виконавчий орган) тепер можна обрати однорівневу (загальні збори — рада директорів). Це спрощує корпоративне управління, особливо для невеликих компаній.
- **Електронне голосування**: Запроваджено механізм проведення загальних зборів з використанням електронного голосування, що робить участь акціонерів більш доступною.
- **Відповідальність посадових осіб**: Посилено відповідальність посадових осіб за завдані товариству збитки.
- **Корпоративний секретар**: Запроваджено інститут корпоративного секретаря, який відповідає за комунікацію з акціонерами, органами управління та контроль за дотриманням корпоративних процедур.

3.3. Інфраструктура та учасники корпоративного управління

Інфраструктура корпоративного середовища — це сукупність інститутів, організацій, механізмів та правових норм, які забезпечують функціонування системи корпоративного управління. Вона створює умови, в яких акціонерні товариства можуть працювати ефективно та прозоро.

Ключові елементи інфраструктури:

- **Правова база:** Законодавчі та нормативні акти (закони, підзаконні акти, кодекси), які встановлюють правила гри для всіх учасників.
- **Державні регулятори:** Органи, що здійснюють нагляд за дотриманням законодавства (НКЦПФР, Антимонопольний комітет).
- **Ринок капіталу:** Фондові біржі, інститути депозитарної системи, що забезпечують обіг цінних паперів та доступ до капіталу.
- **Професійні учасники:** Незалежні аудитори, юридичні компанії, реєстратори, оцінювачі, які надають професійні послуги корпораціям.
- **Саморегульвні організації:** Асоціації, що об'єднують учасників ринку (наприклад, Українська асоціація інвестиційного бізнесу), та розробляють власні правила та стандарти.
- **Інформаційні агентства:** Медіа та аналітичні платформи, що забезпечують розкриття інформації та її аналіз.

Приклад: Університет "Майбутнє" як акціонерне товариство функціонує в рамках певної інфраструктури. Він зобов'язаний дотримуватися Закону про акціонерні товариства (правова база), надавати звіти до НКЦПФР (регулятор), користуватися послугами депозитарію для обліку акцій (ринок капіталу) та залучати аудиторську фірму (професійні учасники).

Учасники корпоративного управління — це особи та групи, які мають прямий або опосередкований інтерес до діяльності корпорації та її результатів. Їх також називають **стейкхолдерами**.

Головні учасники:

- **Акціонери:** Власники корпорації, які мають право на частину її прибутку та беруть участь в управлінні через загальні збори.
- **Органи управління:** Члени Наглядової ради та виконавчого органу, які ухвалюють стратегічні та операційні рішення.
- **Працівники:** Забезпечують щоденну діяльність компанії та мають інтерес у стабільній роботі, справедливій оплаті праці та кар'єрному зростанні.
- **Кредитори:** Банки, постачальники та інші сторони, які надали компанії кошти або товари в борг. Їхній інтерес — своєчасне повернення коштів.
- **Клієнти:** Користувачі послуг або покупці продукції компанії. Їхній інтерес — якісні товари/послуги.
- **Держава та суспільство:** Отримують податки, є роботодавцями, а також мають інтерес у дотриманні компанією законодавства, екологічних стандартів та соціальної відповідальності.

Органи управління — це ключові учасники, що безпосередньо здійснюють управління корпорацією, але їхні функції та повноваження чітко розмежовані.

- **Загальні збори акціонерів:** Вищий орган управління. Його функція — ухвалення стратегічних, найбільш важливих для компанії рішень (затвердження статуту, зміна структури, розподіл прибутку).
- **Наглядова рада:** Орган, що здійснює контроль за діяльністю виконавчого органу та захищає права акціонерів. Вона ухвалює рішення про призначення/звільнення керівництва, затверджує великі угоди, контролює фінансові потоки.
- **Виконавчий орган (Директор/Правління):** Забезпечує щоденне, оперативне управління компанією. Цей орган відповідає за реалізацію стратегій, затверджених Наглядовою радою.

Приклад: На загальних зборах акціонерів університету "Майбутнє" було ухвалено рішення про будівництво нового корпусу. Це рішення було передано Наглядовій раді, яка обрала виконавчий орган (ректорат). Виконавчий орган, під контролем Наглядової ради, займається реалізацією цього рішення: шукає підрядників, укладає договори, контролює процес будівництва.

Ефективне корпоративне управління вимагає налагодженої взаємодії між усіма учасниками та механізмів вирішення конфліктів.

- **Взаємодія:** Забезпечується через регулярні звіти, засідання, консультації та відкрите спілкування.
- **Конфлікти:** Виникають через розбіжності в інтересах (як, наприклад, між мажоритарними та міноритарними акціонерами або між менеджментом та працівниками).

- **Вирішення конфліктів:** Відбувається через:
 - **Внутрішні механізми:** Комітети Наглядової ради (аудиторський, з винагород), корпоративний секретар, внутрішні політики.
 - **Зовнішні механізми:** Звернення до державного регулятора (НКЦПФР), судові позови, медіація.

3.4. Фонд державного майна України та його роль

Фонд державного майна України (ФДМУ) — це центральний орган виконавчої влади зі спеціальним статусом, який реалізує державну політику у сфері приватизації, оренди та управління об'єктами державної власності.

Місія Фонду: Підвищення інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності економіки України шляхом прозорого та професійного розпорядження державним майном.

Ключові завдання:

- **Приватизація:** Передача об'єктів державної власності у приватну.
- **Управління корпоративними правами:** Ефективне управління державними пакетами акцій в акціонерних товариствах.
- **Оренда:** Надання державного майна в оренду для залучення коштів до державного бюджету.

Фонд державного майна відіграє роль "власника від імені держави" у тих компаніях, де державі належить пакет акцій. Його функції подібні до функцій Наглядової ради або Загальних зборів акціонерів.

- **Управління державними пакетами акцій:** ФДМУ здійснює повноваження акціонера, зокрема:
 - Призначає своїх представників до Наглядових рад та ревізійних комісій державних компаній.
 - Бере участь у загальних зборах акціонерів.
 - Голосує з ключових питань, таких як обрання керівництва, розподіл прибутку, затвердження стратегій.
- **Корпоратизація державних підприємств:** ФДМУ ініціює та проводить перетворення державних підприємств на акціонерні товариства. Це дозволяє впровадити принципи корпоративного управління, що покращує прозорість та ефективність їхньої діяльності.
- **Захист корпоративних прав держави:** Фонд стежить за тим, щоб рішення органів управління державних компаній не порушували інтереси держави як власника.
- **Державний контроль:** ФДМУ контролює діяльність підприємств, що перебувають у його сфері управління, і може ініціювати аудиторські перевірки.

Приклад: Уряд України ухвалив рішення про корпоратизацію державного підприємства "Кіровоградський спиртовий завод". ФДМУ провів всю необхідну роботу, щоб перетворити його на акціонерне товариство, в якому держава зберегла 100% акцій. Після цього Фонд призначив членів Наглядової ради, а ті, у свою чергу, найняли нового директора. ФДМУ, діючи як акціонер, контролює роботу цієї Наглядової ради.

Корпоратизація — це процес зміни організаційно-правової форми державного підприємства на акціонерне товариство. Цей процес є ключовим інструментом ФДМУ для підвищення ефективності управління державним майном.

Переваги корпоратизації:

- **Прозорість:** Акціонерне товариство зобов'язане розкривати інформацію відповідно до закону, що робить його діяльність більш прозорою.
- **Ефективність:** Впровадження сучасної системи корпоративного управління дозволяє делегувати повноваження професійному менеджменту, що зменшує бюрократію та підвищує прибутковість.
- **Приватизація:** Корпоратизація є першим кроком до можливої приватизації, що дозволяє залучити приватні інвестиції та зменшити частку держави в економіці.

Приклад: Державне підприємство "Миколаївський суднобудівний завод" було неефективним і збитковим. ФДМУ провів його корпоратизацію, створивши ПрАТ "Миколаївський суднобудівний завод". Після цього був проведений конкурсний відбір на посаду голови правління. Новий менеджмент, мотивований наглядом та можливими бонусами, зміг розробити ефективну стратегію та вивести підприємство з кризи.

Взаємодія ФДМУ з органами управління державних корпорацій є ключовим механізмом реалізації державної політики.

- **Представники держави:** ФДМУ призначає представників до органів управління. Ці особи зобов'язані діяти в інтересах держави, як власника.
- **Звітність:** Органи управління державних компаній регулярно звітують перед ФДМУ про свою діяльність, фінансові результати та виконання планів.
- **Стратегічні рішення:** ФДМУ, як правило, затверджує річні фінансові плани, стратегії розвитку та інші важливі документи, що впливають на майбутнє компанії.
- **Контроль:** ФДМУ має право ініціювати перевірки та аудити, щоб переконатися, що управління здійснюється ефективно та в рамках закону.

3.5. Торговці цінними паперами

Торговець цінними паперами (або інвестиційна фірма, згідно з новим законодавством) — це професійний учасник ринку капіталу, який має відповідну ліцензію на провадження діяльності з торгівлі фінансовими інструментами. В Україні, як правило, це господарське товариство, для якого операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, або банк.

Діяльність торговців цінними паперами регулюється Законом України "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки" та іншими нормативними актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Згідно з законодавством, торговці цінними паперами можуть здійснювати декілька видів професійної діяльності, кожен з яких вимагає окремої ліцензії.

- **Брокерська діяльність:** Здійснення операцій з цінними паперами від імені та за дорученням клієнта (фізичної або юридичної особи). Торговець виступає як посередник, виконуючи накази клієнта щодо купівлі-продажу акцій, облігацій та інших фінансових інструментів.
- **Дилерська діяльність:** Здійснення операцій з цінними паперами від свого імені та за свій рахунок. Торговець самостійно купує та продає цінні папери, отримуючи прибуток від різниці в цінах.
- **Андеррайтинг:** Організація розміщення цінних паперів (як правило, акцій або облігацій) від імені емітента. Торговець цінними паперами бере на себе зобов'язання повністю або частково викупити випуск цінних паперів у випадку, якщо його не буде повністю продано, або надати гарантії їхнього повного продажу інвесторам.
- **Діяльність з управління портфелем фінансових інструментів:** Надання послуг з управління цінними паперами клієнта. Торговець, діючи в інтересах клієнта, формує та управляє його інвестиційним портфелем.
- **Інвестиційне консультування:** Надання клієнтам рекомендацій та консультацій щодо купівлі, продажу або утримання цінних паперів.

Для ведення професійної діяльності з торгівлі цінними паперами необхідна ліцензія, яку видає НКЦПФР. Цей процес є досить жорстким і вимагає від компаній дотримання низки вимог:

- **Наявність відповідного персоналу:** Компанія повинна мати в штаті сертифікованих спеціалістів.
- **Фінансові вимоги:** Дотримання пруденційних нормативів (показники ліквідності, платоспроможності), встановлених НКЦПФР.
- **Технічне та організаційне забезпечення:** Наявність спеціалізованого програмного забезпечення, приміщення, обладнання для захисту інформації.
- **Ділова репутація:** Перевірка ділової репутації керівників та власників компанії.

Ліцензія видається безстроково, але НКЦПФР здійснює постійний контроль за дотриманням ліцензійних умов та може застосовувати санкції або відкликати ліцензію у разі порушень.

Торговці цінними паперами відіграють важливу роль в інфраструктурі корпоративного середовища:

- **Забезпечення ліквідності:** Вони створюють попит і пропозицію на ринку, забезпечуючи можливість для інвесторів вільно купувати та продавати цінні папери.
- **Залучення капіталу для компаній:** Андеррайтингова діяльність є ключовою для компаній, які хочуть залучити інвестиції через розміщення акцій чи облігацій. Торговці допомагають емітентам провести цю процедуру успішно.
- **Підвищення прозорості:** Аналітичні відділи торговців цінними паперами публікують дослідження та аналітику, що допомагає інвесторам приймати обґрунтовані рішення, а також спонукає компанії до більш прозорого розкриття інформації.
- **Захист інтересів інвесторів:** Брокерська діяльність забезпечує інтереси інвесторів, виконуючи їхні доручення та надаючи консультації.

3.6. Національна депозитарна система України

Національна депозитарна система України — це сукупність правових, організаційних та технологічних механізмів, які забезпечують облік прав власності на цінні папери та їх обіг в бездокументарній формі. Простіше кажучи, це система, яка замінила паперові сертифікати акцій та облігацій на електронні записи в спеціалізованих реєстрах.

До 1990-х років цінні папери в Україні існували переважно у формі паперових сертифікатів. Це створювало численні проблеми: ризик втрати, крадіжки, складності при передачі права власності, високі витрати на друк. З розвитком ринкової економіки та ринку капіталу виникла потреба в централізованій та надійній системі, яка б дозволила перейти до бездокументарної форми.

Основою для функціонування Національної депозитарної системи є:

- **Закон України "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки":** Цей закон встановлює основні правила та вимоги до депозитарної діяльності.
- **Закон України "Про депозитарну систему України":** Цей документ (вже недіючий, але його основні принципи перенесені в новий закон) заклав основи для централізованої системи обліку.
- Нормативні акти **Національного банку України (НБУ)** та **Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)**.

Принципи та функції депозитарної системи

Принципи функціонування:

- **Централізація та єдність:** Облік прав власності здійснюється в єдиній, централізованій системі, що унеможливує дублювання записів та підвищує надійність.
- **Безоборотність (non-transferability):** Інформація про права власності не може бути передана в іншу систему без відповідного підтвердження.
- **Особистість:** Всі записи є персоніфікованими, тобто фіксують конкретну особу-власника.
- **Захист інформації:** Система має високий рівень захисту від несанкціонованого доступу та кібератак.

Ключові функції:

- **Облік прав власності:** Головна функція — ведення реєстрів власників цінних паперів у бездокументарній формі. Це дозволяє точно знати, хто є власником певної кількості акцій чи облігацій.
- **Зберігання цінних паперів:** Депозитарна система фактично "зберігає" цінні папери в електронній формі, замінюючи сейфи та сховища.
- **Проведення операцій:** Через систему здійснюються всі операції з цінними паперами: купівля-продаж, дарування, успадкування, застава, переведення з рахунку на рахунок.

- **Обслуговування корпоративних операцій:** Депозитарії забезпечують реалізацію корпоративних прав акціонерів: виплату дивідендів, облік голосів на загальних зборах, виконання інших рішень органів управління.
Сучасна депозитарна система України має дворівневу структуру.

Перший рівень (Центральні депозитарії):

На цьому рівні діють дві ключові установи:

- **Національний депозитарій України (НДУ):** Це єдиний центральний депозитарій, який забезпечує централізоване зберігання всіх бездокументарних цінних паперів, їхній облік та кліринг (взаємозалік зобов'язань) за операціями на ринку капіталу. НДУ є своєрідним "серцем" системи.
- **Депозитарій Національного банку України (Депозитарій НБУ):** Виконує функцію центрального депозитарію щодо державних цінних паперів та цінних паперів, випущених самим НБУ.

Другий рівень (Депозитарні установи):

Це комерційні банки та спеціалізовані компанії, які мають ліцензію на провадження депозитарної діяльності. Вони взаємодіють безпосередньо з клієнтами (акціонерами, інвесторами).

- **Пряма взаємодія:** Клієнти відкривають рахунки в цінних паперах саме в депозитарних установах.
- **Облік на субрахунках:** Депозитарні установи ведуть облік прав власності на цінні папери своїх клієнтів на субрахунках, а загальний облік ведеться в НДУ.
- **Послуги для емітентів:** Депозитарні установи надають послуги емітентам щодо обслуговування корпоративних операцій.

Депозитарна система є невід'ємною частиною інфраструктури, що забезпечує належне функціонування корпоративного управління.

- **Захист прав акціонерів:** Централізований та надійний облік прав власності є фундаментальною гарантією захисту прав акціонерів. Це унеможливорює маніпуляції з реєстром власників.
- **Проведення загальних зборів:** Депозитарії відіграють ключову роль у підготовці до загальних зборів, надаючи емітенту перелік акціонерів, які мають право на участь. У разі електронного голосування, саме депозитарна система може забезпечити ідентифікацію акціонерів.
- **Виплата дивідендів:** Через депозитарні установи здійснюється виплата дивідендів акціонерам. Це забезпечує прозорість та своєчасність розрахунків.
- **Корпоративні події:** Будь-які корпоративні події (випуск нових акцій, дроблення, консолідація) відображаються в депозитарній системі.

Приклад: Коли приватний університет "Майбутнє" вирішує виплатити дивіденди, він звертається до свого депозитарію, щоб отримати актуальний список акціонерів. Депозитарій надає ці дані, і виплата відбувається через рахунки, відкриті в депозитарних установах, що значно спрощує процес і гарантує, що кошти отримає саме той, кому вони належать.

3.7. Роль Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку у формуванні та регулюванні корпоративного середовища

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) — це державний колегіальний орган, підпорядкований Верховній Раді України. Він відповідає за державну політику у сфері ринків капіталу та похідних фінансових інструментів. Комісія є головним регулятором, що забезпечує впровадження принципів корпоративного управління в українські компанії.

Спочатку, з моменту свого створення в 1995 році, цей орган називався **Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку**. Його повноваження були дещо обмеженими. Після реформування у 2011 році Комісія отримала статус **Національної** та посилений вплив, що було частиною державної політики з наближення українського законодавства до європейських

стандартів. Це свідчить про зростання ролі регулятора в забезпеченні стабільності та прозорості фінансових ринків.

Місія та цілі:

- **Забезпечення стабільності:** Створення умов для стабільного функціонування ринків капіталу.
- **Захист інвесторів:** Забезпечення рівних прав для всіх інвесторів, особливо для міноритарних акціонерів.
- **Прозорість:** Сприяння розкриттю повної та достовірної інформації про діяльність емітентів.
- **Боротьба зі зловживаннями:** Запобігання маніпуляціям на ринку, неправомірному використанню інсайдерської інформації та іншим порушенням.

НКЦПФР виконує свої повноваження через низку ключових функцій, які охоплюють весь спектр регулювання корпоративного середовища.

- **Нормотворча функція (Hard Law та Soft Law):**

- **Розробка законодавства:** Комісія бере участь у розробці та впровадженні законів, що регулюють ринки капіталу (наприклад, Закону "Про ринки капіталу...").
- **Видання підзаконних актів:** НКЦПФР видає обов'язкові до виконання положення, які деталізують норми законів (наприклад, положення про розкриття інформації, про порядок проведення загальних зборів).
- **Рекомендаційні акти:** Комісія затверджує та поширює стандарти "м'якого права" (*soft law*), зокрема, **Кодекс корпоративного управління України**. Цей документ є еталоном для компаній, які прагнуть відповідати найкращим світовим практикам.

- **Ліцензійна функція:**

- НКЦПФР видає та відкликає ліцензії для професійних учасників ринку, таких як торговці цінними паперами, депозитарні установи, фондові біржі. Це гарантує, що на ринку працюють лише надійні та кваліфіковані компанії.

- **Наглядова функція (Supervision):**

- Комісія здійснює постійний моніторинг діяльності емітентів (акціонерних товариств) та професійних учасників.
- Вона контролює дотримання вимог щодо розкриття інформації, правил проведення загальних зборів, укладання угод з пов'язаними особами тощо.

- **Правозастосовна функція (Enforcement):**

- У разі виявлення порушень, НКЦПФР має право застосовувати санкції: штрафи, тимчасове зупинення обігу цінних паперів, анулювання ліцензій. Ця функція є запорукою дисципліни на ринку.

Вплив Комісії не обмежується лише ринком цінних паперів, він безпосередньо формує корпоративну культуру та практики:

- **Стандартизація корпоративних практик:** Комісія, через затверджений нею Кодекс корпоративного управління, встановлює стандарти для Наглядових рад (наприклад, кількість незалежних директорів), для роботи виконавчого органу та для інформаційної політики.
- **Регулювання розкриття інформації:** НКЦПФР встановлює чіткі правила щодо того, яку інформацію, в які терміни та яким чином емітенти зобов'язані розкривати. Це стосується річних звітів, фінансової звітності, інформації про власників та корпоративні події. Така політика підвищує прозорість, робить інвестиції менш ризиковими та сприяє розвитку "культури" відкритості.
- **Захист прав акціонерів:** Комісія є тим органом, куди акціонер може звернутися зі скаргою у разі порушення його прав. Наприклад, якщо приватний університет "Майбутнє" не надав своєму акціонеру можливості взяти участь у загальних зборах, акціонер може подати скаргу до НКЦПФР.

Центральною місією НКЦПФР є захист інтересів інвесторів, особливо міноритарних. Це досягається через:

- **Регулювання операцій з пов'язаними особами:** Комісія встановлює жорсткі вимоги до укладання угод між компанією та її керівництвом/власниками, щоб запобігти виведенню активів.
- **Контроль за маніпуляціями:** НКЦПФР бореться з неправомірним використанням інсайдерської інформації та маніпуляціями цінами на ринку.
- **Механізми примусового викупу:** Комісія контролює процес обов'язкового викупу акцій у міноритарних акціонерів, що може статися, наприклад, при консолідації власності. Це забезпечує, що міноритарні інвестори не будуть примусово витіснені з бізнесу за заниженою ціною.

3.8. Державна політика на фондовому ринку: мета, завдання, принципи регулювання та контролю.

Державна політика на фондовому ринку — це система цілей, завдань, принципів, методів та механізмів, які визначаються та реалізуються державними органами з метою формування ефективного, прозорого та стабільного ринку капіталу. Ця політика є частиною загальної економічної політики держави.

Головна мета:

Кінцевою метою державної політики є **сприяння сталому економічному зростанню країни**. Фондовий ринок є критично важливим інструментом для досягнення цієї мети, оскільки він забезпечує перерозподіл капіталу від інвесторів, що мають заощадження, до підприємств, що потребують фінансування.

Ця глобальна мета конкретизується в наступних напрямах:

- **Залучення інвестицій:** Створення умов, які стимулюють як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів вкладати кошти в економіку.
- **Захист прав інвесторів:** Гарантування прав та законних інтересів усіх учасників ринку, що підвищує довіру до нього.
- **Підвищення ліквідності та ефективності ринку:** Забезпечення вільного та швидкого обігу цінних паперів за справедливими ринковими цінами.

Для досягнення поставленої мети держава вирішує низку конкретних завдань. Їх можна розділити на кілька блоків.

1. Забезпечення стабільності та надійності ринку:

Створення правового поля: Розробка та постійне вдосконалення законодавства, що регулює фондовий ринок.

Запобігання системним ризикам: Впровадження механізмів для уникнення фінансових криз та обвалів ринку.

Діагностика та моніторинг: Постійний аналіз стану ринку для своєчасного виявлення проблем та вжиття відповідних заходів.

2. Захист інтересів інвесторів:

Гарантування прозорості: Встановлення жорстких вимог до емітентів щодо розкриття інформації. Інвестор має отримувати повну та достовірну інформацію для ухвалення рішень.

Запобігання недобросовісній практиці: Боротьба з маніпуляціями на ринку, використанням інсайдерської інформації, шахрайством.

Створення механізмів захисту прав: Забезпечення можливості для інвесторів ефективно відстоювати свої права в суді чи через регулятора.

3. Стимулювання розвитку ринку:

Інфраструктурний розвиток: Підтримка розвитку фондових бірж, депозитарної системи, клірингових установ.

Підвищення доступності: Спрощення процедур для емітентів та інвесторів, щоб зробити ринок більш відкритим.

Фінансова грамотність: Проведення освітніх програм для населення, щоб підвищити рівень знань про фондовий ринок.

Приклад: Державна політика, спрямована на захист інвесторів, вимагає від приватного університету "Майбутнє" як емітента акцій, щоквартально публікувати звітність. Це завдання реалізується через законодавчі норми, а його виконання контролюється НКЦПФР.

Державна політика реалізується на основі низки фундаментальних принципів:

- **Принцип комплексності:** Регулювання охоплює всі аспекти функціонування фондового ринку — від емісії цінних паперів до їх обігу та розрахунків.
- **Принцип публічності та прозорості:** Держава вимагає від учасників ринку публічного розкриття інформації. Сама політика та рішення регулятора також мають бути відкритими.
- **Принцип рівності учасників:** Усі учасники ринку мають рівні права та обов'язки, незалежно від обсягів капіталу чи статусу.
- **Принцип збалансованості:** Регулювання має бути достатньо жорстким, щоб захистити інвесторів, але не настільки обтяжливим, щоб гальмувати розвиток ринку.
- **Принцип запобігання ризикам:** Регулятор орієнтується не на покарання за порушення, а на їх запобігання. Це реалізується через систему ліцензування, пруденційного нагляду та раннього виявлення проблем.
- **Принцип єдиного регулятора:** В Україні цю роль виконує НКЦПФР, що забезпечує єдність підходів і запобігає дублюванню функцій.

Державна політика реалізується за допомогою різних механізмів та методів, які можна умовно поділити на два типи:

1. Законодавчі (пряме регулювання):

Нормотворчість: Ухвалення законів (наприклад, "Про ринки капіталу...") та підзаконних актів.

Державний контроль: Здійснення нагляду, проведення перевірок та застосування санкцій за порушення.

Державна реєстрація: Встановлення порядку реєстрації емісії цінних паперів та інших корпоративних дій.

2. Непрямі (опосередковане регулювання):

Стимулювання: Запровадження податкових пільг, субсидій для інвесторів або емітентів.

Впровадження стандартів: Розробка та популяризація кодексів корпоративного управління, що спонукає компанії дотримуватися найкращих практик.

Взаємодія з саморегулювальними організаціями: Співпраця з асоціаціями, біржами та іншими професійними об'єднаннями.

Приклад: Держава, прагнучи стимулювати інвестиції в "зелену" енергетику, може запровадити пільговий податковий режим для емісії "зелених" облігацій. Цей інструмент є частиною державної політики, що реалізується через податкове законодавство та механізми регулювання фондового ринку.

Питання та завдання для самоконтролю:

1. У чому полягає основна мета державного регулювання корпоративного управління?
2. Як державне регулювання може вплинути на рішення іноземного інвестора щодо вкладення коштів в українську компанію?
3. Чим відрізняється рекомендаційний Кодекс корпоративного управління від обов'язкового закону?
4. Які нові можливості з'явилися для акціонерних товариств у зв'язку з прийняттям нової редакції закону?
5. Як ефективна інфраструктура сприяє вирішенню конфліктів між учасниками корпоративного управління?
6. Яку роль відіграє Фонд державного майна України у відносинах з державними підприємствами?
7. Що таке корпоратизація, і чому цей процес важливий для підвищення ефективності державних підприємств?
8. Чому прозорість є ключовим принципом діяльності ФДМУ?
9. Який державний орган відповідає за ліцензування та регулювання цієї діяльності?

10. Опишіть дворівневу структуру депозитарної системи України та назвіть її ключових учасників.
11. Яким чином НКЦПФР впливає на стандарти корпоративного управління в Україні? Наведіть приклад.
12. Чому регулювання розкриття інформації є одним із найважливіших інструментів Комісії?
13. Які основні механізми прямого та непрямого регулювання фондового ринку ви можете назвати?

Тема 4. Механізми корпоративного управління

- 4.1. Корпоративні об'єднання як об'єкти корпоративного управління
- 4.2. Акціонерне товариство як об'єкт корпоративного управління. Інтеграція та організація бізнесу
- 4.3. Інтегровані корпоративні структури: формування та управління

4.1. Корпоративні об'єднання як об'єкти корпоративного управління

Термін "**корпорація**" походить від латинського слова *corporatio* (об'єднання). У широкому сенсі це будь-яка юридична особа, яка функціонує на основі корпоративних прав. У вузькому, класичному розумінні, це акціонерне товариство.

Корпоративне об'єднання — це організаційно-правова форма спільної діяльності юридичних осіб (корпорацій), яка створюється для досягнення спільних економічних, комерційних або соціальних цілей. Це може бути холдинг, концерн, асоціація чи фінансово-промислова група.

Ключові ознаки корпорації:

- **Наявність статутного капіталу**, поділеного на частки (акції, паї).
- **Корпоративні права** — це права учасників на управління, отримання прибутку (дивідендів) та інформації.
- **Відокремлена майнова база** від майна її учасників.
- **Юридична самостійність** як окремого суб'єкта права.

Корпоративні об'єднання відрізняються від простих корпорацій тим, що вони є сукупністю незалежних юридичних осіб, об'єднаних єдиною метою.

Акціонерне товариство (АТ) — це юридична особа, статутний капітал якої розділений на певну кількість акцій. Воно є класичним та найважливішим об'єктом корпоративного управління.

Види акціонерних товариств в Україні:

1. **Приватне акціонерне товариство (ПрАТ):**
 - **Ознаки:** Акції розподіляються виключно між засновниками або іншим, заздалегідь визначеним колом осіб. Продаж акцій третім особам обмежений. Кількість акціонерів не може перевищувати 100 осіб.
 - **Значення:** Ця форма часто використовується для сімейних бізнесів або партнерств, де власники прагнуть зберегти контроль над активами та обмежити доступ до інформації. Наш умовний університет "**Майбутнє**" як приватна освітня установа міг би існувати у формі ПрАТ.
2. **Публічне акціонерне товариство (ПАТ):**
 - **Ознаки:** Акції можуть вільно купуватися та продаватися на фондовій біржі без обмежень. Кількість акціонерів необмежена.
 - **Значення:** Ця форма використовується великими компаніями, які залучають капітал від широкого кола інвесторів (наприклад, "Нафтогаз", "Метінвест"). Для таких компаній вимоги до прозорості, розкриття інформації та корпоративного управління є значно вищими.

Різновиди корпоративних об'єднань та їх особливості

Окрім окремих акціонерних товариств, корпоративне управління поширюється на більш складні структури.

1. Холдинг:

- **Сутність:** Об'єднання, в якому одна компанія (холдингова, або материнська) володіє контрольними пакетами акцій інших компаній (дочірніх).
- **Особливості:** Холдингова компанія не займається виробничою діяльністю, а лише управляє своїми дочірніми підприємствами. Корпоративне управління в холдингу є багаторівневим: материнська компанія контролює дочірні, а вона сама підконтрольна своїм акціонерам.

2. Концерн:

- **Сутність:** Об'єднання підприємств, які зберігають свою юридичну самостійність, але перебувають під єдиним фінансовим контролем.
- **Особливості:** Концерн, як правило, об'єднує підприємства однієї галузі, створюючи повний виробничий цикл. Управління тут також централізоване, але менш жорстке, ніж у холдингу.

3. Фінансово-промислова група (ФПГ):

- **Сутність:** Об'єднання промислових, банківських, страхових та інших компаній.
- **Особливості:** ФПГ створюється з метою централізації капіталів, технологій та управління для реалізації масштабних проєктів. Управління в таких групах дуже складне, і вимагає постійної координації інтересів усіх учасників.

4. Асоціація:

- **Сутність:** Добровільне об'єднання юридичних осіб для координації своєї діяльності та захисту спільних інтересів.
- **Особливості:** Учасники асоціації повністю зберігають свою самостійність, і управління здійснюється на демократичних засадах.

Всі ці форми, від окремого ПрАТ до складної ФПГ, є об'єктами корпоративного управління з однієї ключової причини:

Наявність розриву між власністю та управлінням.

- У **акціонерних товариствах** власники (акціонери) та наймані менеджери (виконавчий орган) — це різні особи. Корпоративне управління потрібне, щоб забезпечити, що менеджери діють в інтересах власників, а не у своїх власних.
- У **корпоративних об'єднаннях** цей розрив ще більше посилюється. Наприклад, у холдингу управління дочірнім підприємством здійснюється материнською компанією, а вона, у свою чергу, управляється своїм менеджментом. Корпоративне управління тут потрібне для:
 - Уникнення конфліктів інтересів між материнською та дочірніми компаніями.
 - Забезпечення прозорості та звітності в усій групі.
 - Захисту прав міноритарних акціонерів у дочірніх компаніях.

Таким чином, корпоративне управління є універсальним інструментом для регулювання відносин між усіма учасниками, які мають інтерес до діяльності компанії або об'єднання.

4.2. Акціонерне товариство як об'єкт корпоративного управління. Інтеграція та організація бізнесу

Акціонерне товариство (АТ) є ідеальним об'єктом корпоративного управління, оскільки саме в ньому найчіткіше проявляється **агентська проблема** (англ. *agency problem*). Ця проблема виникає через конфлікт інтересів між принципалом (власником, акціонером) і агентом (менеджером, який управляє бізнесом від імені власника). Менеджери можуть приймати рішення, які максимізують їх власні вигоди (наприклад, бонуси, розширення "імперії"), а не вартість компанії для акціонерів.

Корпоративне управління, у свою чергу, є системою механізмів, які спрямовані на вирішення цієї проблеми, забезпечуючи:

- **Підзвітність:** Менеджмент регулярно звітує перед Наглядовою радою та акціонерами.
- **Контроль:** Наглядова рада здійснює нагляд за діяльністю менеджменту.
- **Прозорість:** Інформація про діяльність компанії є відкритою для всіх зацікавлених сторін.

Інтеграційні процеси — це об'єднання активів, капіталів та бізнесів. Вони можуть відбуватися як на горизонтальному, так і на вертикальному рівнях.

Форми інтеграції:

- **Горизонтальна інтеграція:** Це об'єднання компаній, які працюють в одній галузі та на одному рівні виробничого циклу. Наприклад, злиття двох автомобільних компаній.
 - **Мета:** Збільшення частки ринку, економія на масштабі, усунення конкурентів.
- **Вертикальна інтеграція:** Об'єднання компаній, що працюють в одній галузі, але на різних етапах виробничого ланцюга. Наприклад, придбання виробником автомобілів заводу з виробництва металу.
 - **Мета:** Контроль над усіма етапами виробництва, зниження залежності від постачальників, підвищення ефективності.

Механізми інтеграції:

- **Злиття (Merger):** Дві або більше компаній об'єднуються, утворюючи одну нову юридичну особу.
- **Поглинання (Acquisition):** Одна компанія купує контрольну частку в іншій, яка втрачає свою юридичну самостійність.
- **Створення холдингу:** Це вже знайомий нам механізм, де материнська компанія контролює дочірні.

Ефективна організація бізнесу є ключовою для успішного функціонування АТ. Вона базується на наступних принципах.

- **Принцип розподілу функцій (Separation of Powers):**
 - **Власники (акціонери):** Мають виключне право на ухвалення стратегічних рішень (на загальних зборах).
 - **Наглядова рада (Board of Directors):** Контролює діяльність виконавчого органу, захищає інтереси акціонерів, ухвалює ключові тактичні рішення.
 - **Виконавчий орган (Management Board):** Займається оперативним управлінням, реалізує стратегічні та тактичні рішення.
- **Принцип ієрархії та субординації:** Всі органи управління підпорядковуються одне одному, згідно з ієрархією. Виконавчий орган підзвітний Наглядовій раді, а вона, у свою чергу, підзвітна загальним зборам акціонерів.
- **Принцип диверсифікації:** Розподіл функцій між різними підрозділами для уникнення концентрації влади та ризиків. Це може бути розподіл на фінансовий, виробничий, маркетинговий та інші відділи.
- **Принцип транспарентності та підзвітності:** Акціонерне товариство зобов'язане розкривати фінансову та нефінансову звітність. Це дозволяє акціонерам та іншим зацікавленим сторонам оцінювати ефективність роботи менеджменту.

Вплив інтеграції на систему корпоративного управління

Інтеграційні процеси значно ускладнюють систему корпоративного управління.

- **Багаторівневе управління:** У холдингу виникає потреба в координації управління між материнською та дочірніми компаніями. Правила корпоративного управління мають бути узгоджені на всіх рівнях.
- **Конфлікт інтересів:** Інтеграція може призвести до конфліктів між акціонерами різних компаній, особливо коли материнська компанія ухвалює рішення, що вигідні їй, але невигідні для міноритарних акціонерів дочірньої компанії.
- **Регуляторний нагляд:** Державні регулятори (як-от НКЦПФР) здійснюють посилений нагляд за інтеграційними процесами, особливо в тих випадках, коли вони можуть призвести до монополізації ринку.
- **Потреба в консолідованій звітності:** Інтегровані компанії повинні готувати не тільки індивідуальну, а й консолідовану фінансову звітність, щоб дати повну картину своєї діяльності.

Таким чином, інтеграція не лише змінює структуру бізнесу, а й висуває нові, більш складні вимоги до системи корпоративного управління, яка має забезпечити ефективність, прозорість та захист інтересів усіх учасників.

4.3. Інтегровані корпоративні структури: формування та управління

Інтеграція — це не спонтанний процес, а свідомий стратегічний вибір, обумовлений рядом економічних, фінансових та стратегічних чинників.

Економічні передумови:

- **Економія на масштабі (*economies of scale*):** Об'єднання активів дозволяє знизити витрати на одиницю продукції, що веде до зростання прибутку. Наприклад, об'єднана компанія може купувати сировину більшими партіями за нижчими цінами.
- **Підвищення ефективності та синергія:** Інтеграція може призвести до синергетичного ефекту, коли спільна робота компаній дає більший результат, ніж сума їхніх індивідуальних результатів. Це може бути синергія в маркетингу, технологіях, управлінні.
- **Покращення доступу до ресурсів:** Інтегровані структури легше отримують доступ до фінансових ресурсів (кредити, випуск цінних паперів), технологій та кваліфікованих кадрів.

Стратегічні передумови:

- **Збільшення ринкової влади:** Об'єднання дозволяє захопити більшу частку ринку, що дає можливість впливати на цінову політику та усувати конкурентів.
- **Диверсифікація ризиків:** Створення інтегрованих структур, що працюють у різних галузях, дозволяє розподілити ризики, пов'язані з кон'юнктурою ринку.
- **Географічна експансія:** Інтеграція є ефективним способом виходу на нові ринки (наприклад, через придбання місцевої компанії).

Фінансові передумови:

- **Оптимізація податкового навантаження:** Інтеграція дозволяє використовувати різні схеми для зменшення податкових зобов'язань.
- **Використання недооцінених активів:** Придбання компаній, які мають потенціал зростання, але є недооціненими на ринку, є прибутковою стратегією.

Процеси інтеграції можуть відбуватися різними шляхами, залежно від цілей, масштабу та правових норм.

1. Злиття та поглинання (M&A — Mergers and Acquisitions):

- **Злиття (*Merger*):** Об'єднання двох або більше компаній, внаслідок чого утворюється нова юридична особа. Компанії-учасники припиняють своє існування. Цей механізм вимагає згоди всіх сторін і є "дружнім".
- **Поглинання (*Acquisition*):** Одна компанія купує контрольну частку в іншій, яка може втратити свою юридичну самостійність. Поглинання може бути "дружнім" (за згодою) або "ворожим" (проти волі керівництва компанії, що поглинається).

2. Створення холдингу:

- **Механізм:** Одна компанія (материнська) купує контрольні пакети акцій в інших компаніях (дочірніх). дочірні компанії зберігають юридичну самостійність, але їхня діяльність контролюється материнською компанією.

3. Стратегічні альянси та спільні підприємства:

- **Механізм:** Компанії об'єднуються на договірній основі для реалізації конкретного проекту або досягнення спільної мети.
- **Спільне підприємство (*Joint Venture*):** Створення нової юридичної особи, в якій партнери вносять свої активи та капітал. Це повноцінна інтегрована структура, що має власні органи управління.

Кожен вид інтегрованої структури має свої особливості, що впливають на систему управління.

- **Холдинг:** Характеризується чіткою ієрархією: материнська компанія ухвалює стратегічні рішення для всієї групи, а дочірні компанії займаються операційною діяльністю.
- **Концерн:** Об'єднання засноване на фінансовому контролі, але підприємства зберігають більшу операційну самостійність порівняно з холдингом.
- **Фінансово-промислова група (ФПГ):** Найскладніша форма інтеграції. Характеризується наявністю як виробничих, так і фінансових інститутів (банки, страхові компанії). Управління тут є координаційним, а не командно-адміністративним.

Приклад: Університет "Майбутнє" (ПрАТ) може стати частиною інтегрованої структури. Наприклад, якщо його придбає велика освітня корпорація. У цьому випадку "Майбутнє" стане дочірнім підприємством у холдингу, і його діяльність буде координуватися материнською компанією, що значно змінить його систему корпоративного управління.

Організаційно-правова форма та структура бізнесу безпосередньо диктують вимоги до системи корпоративного управління.

- **Проста структура (окреме АТ):** Управління здійснюється за стандартною дворівневою або однорівневою моделлю. Взаємовідносини між акціонерами, Наглядовою радою та менеджментом є відносно простими.
- **Складна структура (холдинг, концерн):** Вимагає створення багаторівневої системи корпоративного управління. Це означає:
 - **Централізоване управління:** Стратегічні рішення ухвалюються на рівні материнської компанії, а потім спускаються дочірнім.
 - **Координація:** Постійна координація між органами управління всіх компаній у групі.
 - **Внутрішній контроль:** Розвиток ефективної системи внутрішнього контролю та аудиту для всієї групи, а не для окремих компаній.
 - **Захист міноритарних акціонерів:** В інтегрованих структурах ризик порушення прав міноритарних акціонерів є значно вищим. Тому система управління повинна включати додаткові механізми їхнього захисту.

Таким чином, вибір організаційної форми є лише першим кроком. Наступним і ключовим завданням є побудова адекватної системи корпоративного управління, яка зможе забезпечити ефективність та прозорість бізнесу, незалежно від його складності.

Питання та завдання для самоконтролю:

1. Дайте визначення корпорації в широкому та вузькому сенсах.
2. Назвіть та порівняйте основні ознаки приватного та публічного акціонерних товариств.
3. Охарактеризуйте, у чому полягає різниця між холдингом та концерном.
4. Чому корпоративні об'єднання, попри свою юридичну самостійність, все одно потребують єдиної системи корпоративного управління?
5. Як ви думаєте, яка форма корпоративного об'єднання потребує найбільш жорстких правил корпоративного управління і чому?
6. Охарактеризуйте принцип розподілу функцій в акціонерному товаристві та поясніть його значення.
7. Яким чином інтеграційні процеси ускладнюють систему корпоративного управління?
8. Чому інтегровані компанії повинні готувати консолідовану фінансову звітність?

Тема 5. Моделі та міжнародні стандарти корпоративного управління.

- 5.1. Англо-американська модель корпоративного управління.
- 5.2. Європейська (німецька) модель корпоративного управління.
- 5.3. Японська модель корпоративного управління.
- 5.4. Модель корпоративного управління в Україні.
- 5.5. Моделі корпоративного управління: спільні та відмінні риси
- 5.6. Корпоративна реструктуризація економіки України.
- 5.7. Стандарти корпоративного управління.
- 5.8. Національні принципи корпоративного управління, розробка і впровадження.

5.1. Англо-американська модель корпоративного управління

Англо-американська модель корпоративного управління (також відома як аутсайдерська або ринкова модель) — це система відносин між менеджментом, радою директорів,

акціонерами та іншими зацікавленими сторонами, яка формує управління корпораціями в таких країнах, як США, Велика Британія, Канада, Австралія та Нова Зеландія.

Історичні передумови:

Ця модель сформувалася під впливом кількох чинників:

- **Високорозвинений ринок капіталу:** Ринок цінних паперів у США та Великій Британії є основним джерелом фінансування для компаній. Це призвело до значної "розпорошеності" акціонерної власності, тобто велика кількість акцій належить дрібним та інституційним інвесторам, а не одному мажоритарному власнику.
- **Чітке правове поле:** Законодавство цих країн чітко розмежовує права та обов'язки всіх учасників корпоративних відносин, що є основою для захисту прав інвесторів.
- **Ідея вільного ринку:** Модель ґрунтується на ліберальній ідеології, де ринок є найефективнішим механізмом для розподілу капіталу та контролю за діяльністю компаній.

Особливістю моделі є чітке розмежування ролей та функцій.

- **Акціонери (Shareholders):** Є кінцевими власниками компанії. Завдяки високорозвиненому ринку, їхня власність є дуже "розпорошеною" та включає велику кількість індивідуальних і, що важливіше, інституційних інвесторів (пенсійні фонди, взаємні фонди, страхові компанії). Акціонери, особливо інституційні, відіграють активну роль, здійснюючи тиск на менеджмент.
 - **Головний інтерес:** Максимізація вартості акцій (shareholder value).
- **Рада директорів (Board of Directors):** Це ключовий орган управління та контролю. Її завдання — захищати інтереси акціонерів. Рада складається з двох типів директорів:
 - **Виконавчі директори (Executive Directors):** Менеджери компанії, які є частиною виконавчого органу.
 - **Невиконавчі директори (Non-Executive Directors):** Незалежні особи, які не працюють у компанії. Вони забезпечують об'єктивний погляд і незалежний контроль. Їхня роль особливо важлива для дрібних акціонерів.
- **Менеджмент:** Очолюється **Головним виконавчим директором (Chief Executive Officer, CEO)**. Менеджмент відповідає за щоденне оперативне управління компанією.
- **Ринки капіталу:** Виконують функцію зовнішнього контролю. Неefективна компанія матиме низьку вартість акцій, що може призвести до її поглинання (ворожого поглинання) або тиску з боку інвесторів.

Головною відмінністю англо-американської моделі є **однорівнева структура управління**.

- **Сутність:** Рада директорів є єдиним колегіальним органом, який одночасно виконує функції і стратегічного управління, і контролю. Вона об'єднує як виконавчих (менеджерів), так і невиконавчих (незалежних) директорів.
- **Склад:** До складу Ради входить менша кількість осіб порівняно з континентальною моделлю, зазвичай 8-15 осіб.
- **Розподіл повноважень:** У межах Ради директорів відбувається чітке розмежування повноважень між:
 - **Голова Ради (Chairman of the Board):** Забезпечує ефективну роботу Ради та її незалежність.
 - **Головний виконавчий директор (CEO):** Керує щоденною діяльністю компанії.

Згідно з сучасними стандартами, в ідеалі, ці дві посади мають обіймати різні особи, щоб уникнути концентрації влади в одних руках.

Ефективність англо-американської моделі забезпечується за рахунок низки ключових принципів і механізмів.

Принципи:

- **Орієнтація на інтереси акціонерів (Shareholder Primacy):** Кінцева мета діяльності компанії — максимізація прибутку та вартості акцій для власників.
- **Прозорість та повне розкриття інформації:** Компанії зобов'язані публікувати детальну інформацію про свою діяльність, фінансовий стан та систему управління. Це дозволяє ринку адекватно оцінювати їхню вартість.

- **Незалежність та підзвітність:** Невиконавчі директори забезпечують незалежність контролю, а менеджмент підзвітний Раді директорів та акціонерам.

Механізми контролю:

- **Контроль з боку ринку:** Неefективна компанія стає привабливою мішенню для "ворожого поглинання". Ця загроза змушує менеджмент діяти ефективно.
- **Внутрішній контроль:** Комітети Ради директорів (з аудиту, з винагород, з номінацій), що складаються з незалежних директорів, здійснюють постійний контроль за діяльністю менеджменту.
- **Активність інституційних інвесторів:** Пенсійні фонди та інші великі інвестори активно використовують своє право голосу, щоб впливати на ухвалення рішень та виступати проти неefективного менеджменту.
- **Законодавче регулювання:** Жорстке законодавство (наприклад, Акт Сарбейнза-Окслі в США) встановлює стандарти відповідальності та прозорості.

Приклад: Університет "Майбутнє" (якщо він є публічним АТ) підпадає під регулювання, подібне до англо-американської моделі. Його Рада директорів мала б складатися з виконавчих (ректор, проректори) та невиконавчих, незалежних директорів (наприклад, відомі науковці чи бізнесмени). Її головна мета — підвищувати вартість університету, залучати нових студентів, інвестиції, що в кінцевому підсумку відобразатиметься на зростанні вартості його акцій.

5.2. Європейська (німецька) модель корпоративного управління

Європейська (німецька) модель корпоративного управління (також відома як інсайдерська або стейкхолдерська модель) — це система, яка сформувалася в країнах континентальної Європи, зокрема в Німеччині, Австрії, Нідерландах. Її головною відмінністю від англо-американської є орієнтація на інтереси широкого кола стейкхолдерів, а не лише акціонерів.

Історичні передумови:

- **Роль банків:** Історично банки відігравали ключову роль у фінансуванні компаній. Вони часто були одночасно і кредиторами, і великими акціонерами. Тому банки мали значний вплив на управління компаніями.
- **Соціальна держава:** Континентальна Європа має давні традиції соціального партнерства та захисту прав працівників. Це знайшло відображення в законодавстві, що гарантує представництво працівників в органах управління.
- **Концентрація власності:** На відміну від США, де власність "розпорошена", у Німеччині власність часто сконцентрована в руках великих акціонерів, сімейних кланів або тих же банків.

Центральною ідеєю європейської моделі є **стейкхолдерський підхід** (*stakeholder approach*). Він передбачає, що компанія несе відповідальність не тільки перед акціонерами, а й перед іншими групами, які мають інтерес до її діяльності.

- **Акціонери (Shareholders):** Забезпечують фінансовий капітал, але їхня роль у повсякденному управлінні менша, ніж в англо-американській моделі. Великі акціонери та банки часто мають місця в Наглядовій раді.
 - **Головний інтерес:** Стабільність та довгостроковий розвиток компанії, а не швидке зростання вартості акцій.
- **Наглядова рада (Supervisory Board):** Це ключовий орган, який здійснює контроль за діяльністю менеджменту. Вона не бере участі в оперативному управлінні, а лише контролює його.
 - **Особливість:** Наглядова рада формується з представників акціонерів та, що є унікальним для цієї моделі, **представників працівників**.
- **Правління (Management Board):** Виконавчий орган, що відповідає за щоденне оперативне управління компанією. Члени правління є висококваліфікованими менеджерами. Правління повністю підзвітне Наглядовій раді.
- **Працівники:** Завдяки системі **співуправління** (*Mitbestimmung*) працівники мають пряме представництво в Наглядовій раді. Це дає їм можливість впливати на стратегічні рішення,

що стосуються, наприклад, скорочення штату, закриття заводів тощо. Це забезпечує соціальну стабільність.

- **Банки:** Відіграють ключову роль, надаючи фінансування та часто виступаючи як довірені особи дрібних акціонерів. Вони можуть голосувати від їхнього імені на загальних зборах, що надає їм значний вплив.

Головною відмінністю німецької моделі є **дворівнева структура управління:**

1. **Наглядова рада (Aufsichtsrat):** Виконує виключно функції нагляду. Вона контролює, призначає та звільняє членів Правління, затверджує річний бюджет, фінансову звітність. Члени Правління не можуть бути одночасно членами Наглядової ради.
2. **Правління (Vorstand):** Займається щоденним управлінням, несе повну відповідальність за результати діяльності компанії. Правління є підзвітним Наглядовій раді.

Такий поділ повноважень забезпечує чітке розмежування контролю та управління, що, на думку прихильників моделі, підвищує об'єктивність нагляду.

Ефективність європейської моделі забезпечується за рахунок низки ключових принципів і механізмів.

Принципи:

- **Орієнтація на інтереси стейкхолдерів (Stakeholder Primacy):** Мета діяльності компанії — не лише максимізація прибутку для акціонерів, а й забезпечення соціальної стабільності, довгострокового розвитку та дотримання інтересів працівників, клієнтів, постачальників.
- **Довгострокова перспектива:** Модель сфокусована на сталому розвитку та стабільності, а не на короткострокових коливаннях цін акцій.
- **Соціальна відповідальність:** Підприємства розглядаються не просто як бізнес-одиниці, а як важливий елемент суспільства, що несе соціальну відповідальність.

Механізми контролю:

- **Контроль з боку Наглядової ради:** Дворівнева система дозволяє здійснювати незалежний та ефективний нагляд.
- **Представництво працівників:** Система *Mitbestimmung* забезпечує врахування інтересів працівників на стратегічному рівні.
- **Роль банків:** Банки, будучи великими інвесторами та кредиторами, мають можливість здійснювати сильний вплив на управління компаній.

Приклад: Університет "Майбутнє", якби він працював за німецькою моделлю, мав би дворівневу систему управління. До його Наглядової ради, окрім представників засновників та великих інвесторів, обов'язково увійшли б представники професорсько-викладацького складу та, можливо, студентів. Ректор та проректори утворили б Правління, яке займалося б щоденною роботою, але всі їхні ключові рішення (наприклад, про введення нової спеціальності) затверджувалися б Наглядовою радою, що включає представників інтересів усього "освітнього співтовариства".

5.3. Японська модель корпоративного управління

Японська модель корпоративного управління — це система, що базується на тісних, довгострокових взаємозв'язках між компаніями, банками та державою. Її відмінною рисою є орієнтація на інтереси всіх стейкхолдерів, а не лише акціонерів, а також пріоритет стабільності та довгострокового розвитку над короткостроковим прибутком.

Історико-культурні передумови:

- **Традиції патерналізму та групової злагоди:** Японська культура надає великого значення колективу, довірі та гармонійним відносинам. Це відобразилося у відносинах "компанія-працівник", де компанія бере на себе патерналістську роль (система довічного найму, наприклад), а працівник демонструє відданість.
- **Роль держави:** Уряд Японії традиційно відіграв активну роль у розвитку промисловості, підтримуючи великі корпоративні групи.

- **Система дзайбацу (до Другої світової війни):** Це були великі сімейні корпоративні конгломерати, що включали банки та промислові підприємства. Після війни вони були розформовані, але на їхньому місці з'явилися *кейрецу*, які зберегли багато їхніх рис. Японська модель відрізняється унікальними взаємовідносинами між учасниками, які створюють замкнену, стійку систему.

- **"Кейрецу" (Keiretsu):** Це унікальна особливість японської моделі. **Кейрецу** — це неформальні або формальні групи компаній, пов'язані перехресним володінням акціями, спільним банком, торговою компанією та взаємними бізнес-відносинами.
 - **Принцип:** Компанії в *кейрецу* володіють невеликими пакетами акцій одна одної. Це створює "стабільний" капітал, який не піддається коливанням ринку і унеможливує вороже поглинання.
 - **Приклад:** Відомі *кейрецу* — це Mitsubishi, Sumitomo, Mitsuі.
- **Головний банк (Main Bank):** Це центральний елемент *кейрецу*. Банк є не лише ключовим кредитором, а й великим акціонером, який має значний вплив на управління.
 - **Роль:** Банк здійснює постійний моніторинг діяльності компанії, надає фінансові та консалтингові послуги. У скрутний час банк надає фінансову підтримку, але в обмін отримує право втручатися в управління та призначати своїх менеджерів.
- **Менеджмент:** У Японії менеджмент зазвичай складається з людей, які пропрацювали в компанії все життя. Це створює сильне почуття ідентифікації з компанією та орієнтацію на її довгострокове виживання та розвиток.
- **Працівники:** Завдяки системі **довічного найму** та патерналістським традиціям, працівники є "внутрішніми" стейкхолдерами. Їхні інтереси (заробітна плата, соціальні гарантії) є важливим фактором в управлінні.
- **Акціонери-аутсайтери:** Дрібні, зовнішні інвестори мають дуже малий вплив на управління компанією, оскільки більшість акцій належить банкам та іншим компаніям у *кейрецу*. Японська модель має свої унікальні особливості в організації органів управління.
- **Велика Рада директорів:** Рада директорів (*Torishimariyaku-kai*) зазвичай є дуже великою (до 50 осіб) і складається майже виключно з **внутрішніх директорів** (менеджерів компанії).
- **Склад Ради:** Членами Ради є, як правило, топменеджери, що робить її більше виконавчим, ніж наглядовим органом. Це суттєво відрізняється від західних моделей, де акцент робиться на незалежних директорах.
- **Наявність Кансайяку (аудитори):** Для контролю за діяльністю Ради директорів та менеджменту призначається окремий аудиторський орган — *Кансайяку*. Ефективність японської моделі забезпечується за рахунок кількох ключових механізмів, які спрямовані на створення стабільності, а не на динамічний розвиток.

Принципи:

- **Орієнтація на стейкхолдерів:** Мета діяльності — довгострокова стабільність компанії, забезпечення інтересів працівників, постачальників, банків та акціонерів.
- **Спільні інтереси:** Завдяки перехресному володінню акціями та системі *кейрецу*, компанії є одночасно і партнерами, і акціонерами одна одної, що стимулює співпрацю.

Механізми контролю:

- **Контроль з боку головного банку:** Банк здійснює постійний моніторинг та може втручатися в управління, що є потужним інструментом контролю.
- **Контроль з боку кейрецу:** Учасники групи взаємно контролюють одне одного. Ризик виключення з групи є значним стримуючим фактором.
- **Соціальний контроль:** Менеджмент відчуває сильний тиск суспільства та колег. Неefективний менеджер, який не зміг забезпечити стабільність, зазнає значного соціального осуду.

Приклад: Університет "Майбутнє" (якби він був японською корпорацією) мав би тісні зв'язки з головним банком, що фінансує його будівництво та розвиток. Менеджмент університету (ректор, проректори) складався б з людей, які присвятили все життя цьому закладу. А рішення про

стратегічний розвиток ухвалювалося б консенсусом, за участі представників *кейрецу* та банку, оскільки всі вони є зацікавленими сторонами в його успіху.

5.4. Модель корпоративного управління в Україні

Українська модель корпоративного управління є перехідною і перебуває у стадії формування. Її еволюція тісно пов'язана з економічними та політичними процесами в країні:

- **Масова приватизація 1990-х років:** Перший етап характеризувався ваучерною приватизацією, що призвело до "розпорошення" власності. Формально це мало схожість з англо-американською моделлю, але на практиці, через відсутність розвинутого фондового ринку, власність концентрувалася в руках "червоних директорів" та нових бізнес-груп.
- **Формування олігархічного капіталу:** На початку 2000-х років відбулася консолідація власності. Акціонерний капітал сконцентрувався в руках кількох великих фінансово-промислових груп. Цей етап наблизив українську модель до інсайдерських моделей (як-от японської або німецької) з тією різницею, що відносини між "власниками" та "державою" були далекими від прозорості.
- **Євроінтеграційні процеси:** Після 2014 року Україна взяла курс на гармонізацію законодавства з європейським. Це стимулювало реформування корпоративного управління, впровадження найкращих міжнародних практик та посилення ролі незалежних директорів.

Ключові чинники, що визначили модель:

- **Низька ліквідність фондового ринку:** Відсутність розвинутого ринку капіталу робить неефективним такий механізм контролю, як "вороже поглинання", що є характерним для англо-американської моделі.
- **Висока концентрація власності:** Більшість акціонерних товариств мають одного або кількох мажоритарних акціонерів, що унеможлиблює "демократичне" управління з боку дрібних інвесторів.
- **Вплив держави:** Держава залишається великим власником у багатьох стратегічних підприємствах.

Сучасну українську модель можна охарактеризувати як **змішану (гібридну)**, що поєднує елементи різних світових моделей.

- **Власність:** Висока концентрація власності в руках мажоритарних акціонерів (олігархів або фінансових груп), що є ознакою інсайдерських моделей. Водночас, існують і публічні акціонерні товариства з більш "розпорошеною" власністю, але їхня кількість обмежена.
- **Структура управління:** Донедавна переважала дворівнева система, як у німецькій моделі (Загальні збори акціонерів — Наглядова рада — Правління). Проте, у нових законодавчих актах пропонується можливість імплементації однорівневої структури (Рада директорів), що є кроком до англо-американської моделі.
- **Роль банків:** Банки є важливими кредиторами, але їхня роль в управлінні компаніями не є настільки систематичною та інституціоналізованою, як у Німеччині чи Японії.
- **Захист прав міноритарних акціонерів:** Історично цей аспект був слабким місцем. Проте, з посиленням законодавства (включно з новими законами) та розвитком регулятора, захист прав дрібних інвесторів поступово стає ефективнішим.

Приклад: У нашому умовному університеті "Майбутнє", якби він був великим ПрАТ, управління могло б бути зосереджене в руках кількох засновників. Їхня Рада засновників (або Наглядова рада) приймала б ключові рішення, а формальні загальні збори акціонерів, де присутні міноритарії, мали б обмежений вплив.

Правова база та інституційне середовище в Україні є динамічними та постійно змінюються, наближаючись до європейських стандартів.

- **Ключове законодавство:**
 - **Закон України "Про акціонерні товариства":** Цей закон є основоположним. Його останні редакції впроваджують прогресивні норми, зокрема щодо захисту прав акціонерів.
 - **Закон України "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки":** Регулює діяльність професійних учасників ринку та встановлює вимоги до прозорості.

- **Регулятори:**

- **Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР):** Виконує функції головного регулятора, розробляє Кодекс корпоративного управління, здійснює контроль за дотриманням законодавства.
- **Фонд державного майна України (ФДМУ):** Відіграє ключову роль в управлінні державними підприємствами, що є значною частиною української економіки.

Україна активно впроваджує міжнародні стандарти, зокрема **Керівні принципи корпоративного управління ОЕСР**. Це є вимогою для інтеграції в ЄС та залучення іноземних інвестицій.

Основні напрями реформ:

- **Посилення ролі Наглядових рад:** Збільшення кількості незалежних директорів, підвищення їхньої відповідальності. Це особливо актуально для державних підприємств.
- **Підвищення прозорості:** Впровадження обов'язкового розкриття інформації про кінцевих бенефіціарних власників, стандартизація фінансової звітності.
- **Захист прав міноритаріїв:** Створення ефективних механізмів оскарження рішень мажоритарних акціонерів, що утискають права дрібних.

Виклики:

- **Недостатньо розвинений фондовий ринок:** Це ускладнює залучення інвестицій та створення ефективного зовнішнього контролю.
- **"Тіньова" економіка та корупція:** Залишаються чинниками, що перешкоджають прозорості та належному управлінню.
- **Неефективність судової системи:** Ускладнює захист прав акціонерів та виконання судових рішень.

5.5. Моделі корпоративного управління: спільні та відмінні риси

Розглянемо три основні моделі, які репрезентують різні підходи до управління корпораціями:

- **Англо-американська (аутсайдерська, ринкова):** Характеризується "розпорошеною" власністю, сильним впливом інституційних інвесторів, однорівневою структурою управління та орієнтацією на максимізацію вартості для акціонерів (*shareholder primacy*).
- **Європейська (німецька, стейкхолдерська):** Характеризується концентрованою власністю, впливом банків і працівників, дворівневою структурою управління та орієнтацією на інтереси всіх стейкхолдерів (*stakeholder primacy*).
- **Японська (інсайдерська):** Унікальна модель, що базується на тісних взаємозв'язках між компаніями (*кейрецу*), банками, системою довічного найму та орієнтацією на довгострокову стабільність.

Незважаючи на значні відмінності, усі сучасні моделі корпоративного управління мають низку спільних рис, оскільки вони вирішують одну і ту ж проблему — ефективне управління корпоративними відносинами.

1. **Розмежування власності та управління:** У всіх моделях акціонери (власники) та менеджмент (управлінці) є різними суб'єктами. Відповідно, у всіх моделях існує проблема "агентських" конфліктів.
2. **Наявність органів управління:** Кожна модель передбачає існування колегіальних органів (рада директорів, наглядова рада, правління), які приймають рішення та здійснюють контроль.
3. **Існування законодавчої бази:** Усі моделі ґрунтуються на законах, що регулюють діяльність акціонерних товариств, ринки капіталу та захист прав інвесторів.
4. **Важливість прозорості:** Незалежно від моделі, розкриття інформації (хоча й у різному обсязі) є критично важливим для ухвалення рішень інвесторами та для контролю за діяльністю компаній.
5. **Захист прав інвесторів:** Кожна модель включає механізми захисту прав власників капіталу, хоча ефективність цих механізмів може суттєво відрізнятись.

Відмінності моделей є принциповими і відображають різні філософії ведення бізнесу та організації суспільства.

- **1. Структура органів управління:**
 - **Англо-американська:** Однорівнева. Рада директорів поєднує функції управління та контролю.
 - **Європейська та Японська:** Дворівнева (або її варіації). Існує окрема Наглядова рада (контроль) та Правління (управління).
- **2. Основний критерій успішності:**
 - **Англо-американська:** Максимізація вартості для акціонерів.
 - **Європейська та Японська:** Довгострокова стабільність, соціальна відповідальність та інтереси всіх стейкхолдерів.
- **3. Концентрація власності:**
 - **Англо-американська:** "Розпорошена" власність. Велика кількість дрібних та інституційних акціонерів.
 - **Європейська та Японська:** Концентрована власність. Контрольні пакети акцій належать банкам, сім'ям, іншим компаніям.
- **4. Роль ключових стейкхолдерів:**
 - **Англо-американська:** Акціонери є основним джерелом тиску на менеджмент.
 - **Європейська:** Важливу роль відіграють банки (як кредитори та акціонери) та працівники (через систему співуправління).
 - **Японська:** Центральну роль відіграють "головний банк", інші компанії в *кейрецу* та працівники (система довічного найму).
- **5. Механізми контролю:**
 - **Англо-американська:** Зовнішній контроль через ринок (загроза "ворожого поглинання") та внутрішній контроль (незалежні директори, аудиторські комітети).
 - **Європейська та Японська:** Переважно внутрішній контроль (через дворівневу структуру, представництво працівників) та вплив великих інституційних інвесторів (банків).

Таблиця 3

Критерій порівняння	Англо-американська модель	Європейська модель	Японська модель
Структура управління	Однорівнева (Рада директорів)	Дворівнева (Наглядова рада та Правління)	Дворівнева (Рада директорів та аудиторський орган)
Ціль управління	Максимізація вартості для акціонерів	Захист інтересів стейкхолдерів	Довгострокова стабільність
Концентрація власності	"Розпорошена"	Концентрована	Концентрована (через <i>кейрецу</i>)
Ключові стейкхолдери	Інституційні акціонери	Банки, працівники	"Головний банк", працівники
Основний механізм контролю	Зовнішній (ринок поглинань)	Внутрішній (Наглядова рада), вплив банків	Внутрішній (через <i>кейрецу</i>), вплив банку
Роль працівників	Мінімальна	Значна (співуправління)	Значна (довічний найм)

Кожна модель є продуктом своєї історії, культури та економічної структури. Не існує універсально "найкращої" моделі.

- **Англо-американська модель** є ідеальною для динамічних, інноваційних компаній, що працюють на висококонкурентних ринках.
- **Європейська модель** краще підходить для стабільних, великих компаній з традиційним виробництвом, де важлива соціальна стабільність.
- **Японська модель** є унікальним прикладом, який доводить, що орієнтація на довгострокові відносини та стабільність може бути надзвичайно успішною.

Україна, що перебуває на шляху інтеграції до ЄС, запозичує риси обох західних моделей. Впровадження інституту незалежних директорів та однорівневої системи є кроком до англо-американської моделі, тоді як загальна орієнтація на гармонізацію законодавства з європейським стандартом тяжіє до німецької моделі.

5.6. Корпоративна реструктуризація економіки України

Корпоративна реструктуризація — це комплекс організаційно-правових, економічних та фінансових заходів, спрямованих на зміну структури управління, власності, бізнес-процесів та активів підприємства з метою підвищення його конкурентоспроможності, ефективності та фінансової стійкості. Це не просто косметичні зміни, а глибока трансформація.

Види реструктуризації:

- **Операційна:** Зміни в бізнес-процесах, організаційній структурі, технологіях, щоб підвищити ефективність.
- **Фінансова:** Оптимізація структури капіталу, зміна фінансових зобов'язань (наприклад, рефінансування боргів).
- **Правова:** Зміна організаційно-правової форми (наприклад, перетворення державного підприємства в акціонерне товариство).
- **Майнова:** Продаж непрофільних або неефективних активів, об'єднання з іншими компаніями.

Процеси корпоративної реструктуризації в Україні відбувалися в кілька етапів, кожен з яких мав свої особливості.

Етап I. Приватизація та ваучеризація (1990-ті роки):

- **Передумови:** Перехід від планової економіки до ринкової. Неефективність державних підприємств, які були технологічно відсталими та збитковими.
- **Механізм:** Масова приватизація, в ході якої державні підприємства перетворювались на акціонерні товариства. Це був початковий, часто хаотичний, етап реструктуризації.
- **Наслідки:** Замість "розпорошеної" власності, яка мала б забезпечити ринковий контроль, акції концентрувались у руках невеликої групи осіб (директорів, нових бізнесменів). Це призвело до значних зловживань та "приватизації" прибутків.

Етап II. Консолідація власності та становлення ФПГ (початок 2000-х):

- **Передумови:** Потреба в ефективнішому управлінні активами та захисті власності.
- **Механізм:** Злиття та поглинання, створення фінансово-промислових груп. Контрольні пакети акцій переходили від дрібних інвесторів до великих гравців.
- **Наслідки:** Сформувалася олігархічна структура економіки, де великі бізнес-групи контролювали цілі сектори. Корпоративне управління було орієнтоване не на ринкові механізми, а на захист інтересів мажоритарних власників.

Етап III. Євроінтеграція та реформи (після 2014 року):

- **Передумови:** Політичний курс на інтеграцію в Європейський Союз, потреба у залученні західних інвестицій.
- **Механізм:** Посилення державного регулювання (ухвалення нових законів), що відповідає європейським стандартам. Корпоратизація державних підприємств (як-от "Укрзалізниця", "Укрпошта") та залучення до їхнього управління незалежних наглядових рад.
- **Наслідки:** Поступове підвищення прозорості та ефективності. Це етап, на якому Україна намагається перейти від інсайдерської моделі до змішаної, з елементами європейського корпоративного управління.

Сучасні процеси реструктуризації в Україні використовують різні інструменти для досягнення поставлених цілей.

- **Реорганізація:**
 - **Злиття, приєднання:** Об'єднання компаній для досягнення синергії та економії на масштабі.
 - **Поділ, виділення:** Розукрупнення компаній для підвищення їхньої гнучкості та ефективності. Наприклад, відокремлення непрофільних активів.
- **Корпоратизація:**

- **Механізм:** Перетворення державних підприємств на акціонерні товариства.
- **Мета:** Впровадження принципів корпоративного управління, що дозволяє відділити політику від бізнесу, підвищити прозорість та ефективність.
- **Фінансова реструктуризація:**
- **Механізм:** Зміна умов кредитування, переговори з кредиторами, випуск нових цінних паперів.
- **Мета:** Відновлення платоспроможності підприємств та запобігання банкрутству.
- **Приватизація:**
- **Механізм:** Продаж державних активів приватним інвесторам.
- **Мета:** Залучення капіталу та ефективного власника.

Приклад: Державне підприємство "Укрзалізниця" пройшло через процес корпоратизації, ставши АТ "Укрзалізниця". Це дозволило призначити незалежну Наглядову раду, яка тепер контролює менеджмент. Це приклад масштабної корпоративної реструктуризації, яка мала за мету підвищити ефективність державного сектору.

Корпоративна реструктуризація має прямий і значний вплив на систему корпоративного управління.

- **Вплив:**
- **Зміна структури власності:** Реструктуризація призводить до зміни власників, що може змінити підходи до управління.
- **Впровадження нових правил:** Законодавство, що регулює процеси реструктуризації, вимагає дотримання нових стандартів управління (наприклад, вимоги до незалежних директорів).
- **Конфлікти інтересів:** При злитті чи поглинанні можуть виникати конфлікти між акціонерами, менеджментом та іншими стейкхолдерами.
- **Виклики:**
- **Недосконалість законодавства:** Попри прогрес, законодавча база все ще має "прогалини", що ускладнює процеси реструктуризації.
- **Корупційні ризики:** Особливо під час приватизації та реструктуризації державних активів.
- **Соціальні наслідки:** Реструктуризація може призводити до скорочення робочих місць, що вимагає розробки програм соціального захисту.

У контексті післявоєнного відновлення України, корпоративна реструктуризація стане одним із ключових інструментів для відновлення економіки, залучення інвестицій та відбудови зруйнованих підприємств.

Дуже добре. Тема стандартів корпоративного управління є надзвичайно важливою, оскільки вона переводить теоретичні моделі в площину практичного застосування.

5.7. Стандарти корпоративного управління

Стандарти корпоративного управління — це збір правил, принципів та рекомендацій, які визначають, як компанії повинні управлятися та контролюватися. Вони не є жорстким законом, а скоріше набором "найкращих практик", дотримання яких свідчить про високий рівень управління, прозорість та відповідальність.

Значення:

- **Залучення інвестицій:** Інвестори, особливо міжнародні, надають перевагу компаніям, які дотримуються високих стандартів, оскільки це знижує їхні ризики.
- **Підвищення конкурентоспроможності:** Стандарти допомагають компаніям стати більш ефективними, прозорими та привабливими для партнерів.
- **Захист інтересів стейкхолдерів:** Дотримання стандартів є запорукою того, що інтереси акціонерів, працівників, кредиторів та суспільства будуть враховані.
- **Підвищення довіри:** Високі стандарти корпоративного управління є фундаментом довіри між бізнесом, інвесторами та державою.

Керівні принципи ОЕСР як глобальний стандарт

Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) є однією з найавторитетніших міжнародних організацій, що встановлює стандарти у сфері економіки та управління. Її "**Керівні принципи корпоративного управління**" (2004, оновлені у 2015 році) є глобальним бенчмарком, на який орієнтуються більшість країн.

Ключові принципи ОЕСР:

1. **Забезпечення основи для ефективною системи корпоративного управління:** Законодавство та регулятивна база мають створювати умови для належного функціонування ринку капіталу та компаній.
2. **Права акціонерів та ключові функції власності:** Принципи вимагають захисту прав акціонерів, включаючи право на отримання інформації, участь у загальних зборах та отримання дивідендів.
3. **Рівне ставлення до акціонерів:** Усі акціонери, незалежно від їхньої частки, мають бути захищені від зловживань та маніпуляцій з боку менеджменту чи мажоритарних акціонерів.
4. **Роль стейкхолдерів у корпоративному управлінні:** Компанії повинні поважати права працівників, кредиторів та інших зацікавлених сторін.
5. **Розкриття інформації та прозорість:** Компанії зобов'язані своєчасно розкривати повну та достовірну інформацію про свій фінансовий стан, структуру власності та управління.
6. **Відповідальність Ради директорів:** Рада директорів має здійснювати ефективний нагляд за менеджментом, захищати інтереси компанії та акціонерів. Вона повинна бути незалежною та компетентною.

В Україні стандарти корпоративного управління розвиваються з урахуванням міжнародного досвіду. Основним документом є **Кодекс корпоративного управління**, розроблений та затверджений **Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)**.

- **"Метод дотримуйся або пояснюй" (Comply or Explain):** Український Кодекс, як і багато європейських, побудований на цьому принципі. Компанія може або дотримуватися його рекомендацій, або, якщо вона цього не робить, публічно пояснити причини такого рішення. Це забезпечує гнучкість, але вимагає відкритості.
- **Структура Кодексу:** Український Кодекс повторює логіку Принципів ОЕСР, деталізуючи вимоги щодо:
 - **Прав акціонерів:** Порядок проведення загальних зборів, захист прав міноритаріїв.
 - **Діяльності Наглядової ради:** Вимоги до її складу, ролі незалежних директорів, роботи комітетів.
 - **Системи розкриття інформації:** Вимоги до змісту річних звітів, інформаційної політики.
 - **Системи внутрішнього контролю:** Роль аудиторського комітету, внутрішнього аудиту.

Дотримання стандартів корпоративного управління є не просто формальною вимогою, а потужним інструментом для підвищення ефективності бізнесу.

Як це працює на практиці:

1. **Наглядова рада:** Компанія залучає до складу Наглядової ради незалежних директорів. Це можуть бути відомі фахівці з бізнес-спільноти, науковці. Вони забезпечують об'єктивний погляд на діяльність менеджменту та захист інтересів акціонерів.
2. **Аудит та контроль:** Створюються комітети Наглядової ради (наприклад, аудиторський комітет), які контролюють фінансову звітність, внутрішній аудит та управління ризиками.
3. **Прозорість:** Компанія публікує детальні річні звіти, які містять не лише фінансові показники, а й інформацію про стратегію, ризики, систему управління, а також про склад та діяльність Наглядової ради.

Приклад: Університет "Майбутнє", якби він прагнув залучити інвестиції від великих міжнародних фондів, повинен був би дотримуватися високих стандартів. Він міг би опублікувати звіт про корпоративне управління, де пояснювалося б, що до його Наглядової ради входять незалежні експерти. Це сигнал для інвестора, що управління прозоре, а його інтереси захищені.

Переваги:

- **Зниження вартості залучення капіталу:** Компанії з високим рейтингом корпоративного управління отримують кредити та інвестиції під менший відсоток.
- **Підвищення інвестиційної привабливості:** Компанія стає більш цінною в очах інвесторів, що підвищує вартість її акцій.
- **Зменшення ризиків:** Ефективна система контролю та управління ризиками допомагає уникнути фінансових та репутаційних втрат.

5.8. Національні принципи корпоративного управління: розробка та впровадження

Українські національні принципи корпоративного управління не виникли на порожньому місці. Їхня розробка була обумовлена:

- **Необхідністю адаптації до міжнародних стандартів:** Україна взяла курс на євроінтеграцію, що вимагало гармонізації законодавства з європейським. "Керівні принципи ОЕСР" стали основним орієнтиром.
- **Потребою в захисті інвесторів:** Низька ефективність фондового ринку та численні порушення прав міноритарних акціонерів вимагали створення чітких правил гри.
- **Реформуванням державного сектору:** Уряд усвідомив, що для підвищення ефективності державних підприємств (що є частиною реформ МВФ) необхідно впроваджувати сучасні інструменти управління.

Етапи розробки:

- **Перші спроби (початок 2000-х):** Спроби імплементувати елементи корпоративного управління були пов'язані з діяльністю Асоціації професійних учасників фондового ринку. Це були скоріше рекомендації.
- **Кодекс 2007 року:** Перший офіційний Кодекс корпоративного управління був розроблений ДКЦПФР. Хоча він не був обов'язковим, він став першим офіційним документом, що систематизував принципи.
- **Кодекс 2014 року (оновлений у 2017):** У зв'язку з реформуванням законодавства та посиленням ролі НКЦПФР, було розроблено новий, більш деталізований Кодекс. Він уже активно використовував принцип "**дотримуйся або поясни**" та став обов'язковим для публічних акціонерних товариств.
- **Кодекс 2020 року:** Цей Кодекс став найбільш сучасним, враховуючи вимоги директив ЄС та нові стандарти ОЕСР. Він є основним чинним документом.

Український Кодекс є всеосяжним документом, який охоплює всі сфери корпоративного управління. Його основні розділи та принципи:

1. **Загальні засади:** Визначають мету Кодексу — підвищення інвестиційної привабливості та створення сприятливого ділового клімату.
2. **Захист прав акціонерів:**
 - **Право на інформацію:** Акціонери мають право на повну, достовірну та своєчасну інформацію про діяльність компанії.
 - **Право на участь у загальних зборах:** Кодекс деталізує процедуру підготовки та проведення зборів, щоб забезпечити рівні можливості для всіх акціонерів.
 - **Право на дивіденди:** Чітко визначається механізм розподілу прибутку.
3. **Ефективність Наглядової ради:**
 - **Склад:** Кодекс рекомендує включати до складу Наглядової ради **незалежних директорів**.
 - **Комітети:** Запровадження обов'язкових комітетів (наприклад, аудиторський, з винагород, з номінацій), що складаються переважно з незалежних директорів.
 - **Оцінка діяльності:** Кодекс рекомендує проводити регулярну оцінку ефективності роботи Наглядової ради.
4. **Розкриття інформації:** Компанії мають розкривати інформацію не лише про фінансові показники, а й про структуру власності, ризики, політику винагород та інші ключові аспекти.
5. **Внутрішній контроль та управління ризиками:** Кодекс вимагає створення ефективних систем внутрішнього контролю, аудиту та управління ризиками.

Особливості впровадження принципів та їхня роль у реформуванні державного сектору

- **Принцип "Comply or Explain":** Цей принцип робить Кодекс гнучким, але водночас вимагає відкритості. Якщо компанія не дотримується певної рекомендації, вона має пояснити, чому. Це дає інвесторам інформацію для ухвалення рішень.
- **Відповідальність:** Законодавство України вже закріпило багато норм Кодексу як обов'язкові, особливо для публічних акціонерних товариств.

Впровадження національних принципів стало основою реформування державних підприємств, яке називається **корпоратизацією**.

- **Механізм:** Державне підприємство перетворюється в акціонерне товариство, а в його Наглядову раду залучаються незалежні директори.
- **Мета:** Відділити управління підприємством від політичного впливу, підвищити прозорість, ефективність та підзвітність менеджменту.
- **Приклад:** НАК "Нафтогаз України", АТ "Укрпошта", АТ "Укрзалізниця". Це показові приклади, де принципи корпоративного управління були впроваджені на державному рівні.

Виклики та перспективи розвитку національних стандартів

Виклики:

- **Недостатньо розвинений фондовий ринок:** "Comply or Explain" працює ефективно лише за наявності активних інвесторів, які можуть аналізувати пояснення компаній. В Україні фондовий ринок є ще слабким.
- **Опір змінам:** Мажоритарні акціонери та менеджмент часто чинять опір впровадженню прозорих правил, оскільки це обмежує їхні можливості.
- **Неефективність судової системи:** Це робить складним захист прав акціонерів у судах, що знижує довіру до всієї системи.

Перспективи:

- **Подальша гармонізація з ЄС:** Вступ до Європейського Союзу вимагатиме подальшого вдосконалення національних стандартів.
- **Розвиток інституційних інвесторів:** Зростання пенсійних фондів та страхових компаній створить внутрішній попит на якісне корпоративне управління.
- **"Глобальний" стандарт:** Українські компанії, які прагнуть вийти на міжнародні ринки капіталу (наприклад, Варшавську або Лондонську біржі), будуть змушені впроваджувати найвищі стандарти, що сприятиме їх поширенню і в Україні.

Питання та завдання для самоконтролю:

1. Чому англо-американську модель називають "аутсайдерською"?
2. Чому принцип "Shareholder Primacy" є центральним для англо-американської моделі?
3. Поясніть, чому європейську модель називають "стейкхолдерською"?
4. Як ви думаєте, яка модель управління краще підходить для стабільної, традиційної компанії, а яка — для швидкозростаючого технологічного стартапу?
5. Що таке *кейрецу* і яку роль вони відіграють у японській моделі?
6. Поясніть, чому японську модель називають "інсайдерською"?
7. Які особливості має Рада директорів в японській моделі і чим це відрізняється від західних моделей?
8. Чому українську модель називають "гібридною" або "змішаною"?
9. Які ключові зміни в системі корпоративного управління передбачають сучасні законодавчі реформи в Україні?
10. Як ви думаєте, які саме механізми англо-американської та європейської моделей є найбільш доречними для імплементації в Україні, враховуючи поточні виклики?
11. Як ви вважаєте, чи може держава використовувати реструктуризацію як інструмент для боротьби з монополіями? Обґрунтуйте свою відповідь.
12. Яке значення мають стандарти корпоративного управління для компаній?
13. Як, на вашу думку, можна підвищити рівень дотримання стандартів корпоративного управління в українських компаніях?

14. Які були основні передумови для розробки національних принципів корпоративного управління в Україні?
15. Назвіть три ключові розділи українського Кодексу корпоративного управління.

Тема 6. Стратегічне управління корпораціями. Управління корпоративним капіталом.

- 6.1. Стратегічне управління в корпораціях: сутність, принципи і задачі
- 6.2. Управління державними корпоративними правами
- 6.3. Сутність корпоративної власності
- 6.4. Економічна роль статутного капіталу
- 6.5. Поняття і структура корпоративного капіталу
- 6.6. Формування капіталу підприємств корпоративного типу
- 6.7. Види цінних паперів: загальна характеристика та сфери застосування
- 6.8. Види вартості акцій
- 6.9. Викуп акціонерним товариством розміщених ним цінних паперів
- 6.10. Емісія цінних паперів акціонерного товариства

6.1. Стратегічне управління в корпораціях: сутність, принципи і задачі

Стратегічне управління — це процес розробки та реалізації стратегії, який забезпечує досягнення довгострокових цілей корпорації, її адаптацію до змін у зовнішньому середовищі та конкурентних переваг. Це управління, орієнтоване на майбутнє.

Стратегічне управління відповідає на питання "Куди ми йдемо і чому?", тоді як операційне — "Як ми це зробимо?".

Ефективне стратегічне управління базується на низці принципів, які забезпечують його успішність.

1. **Принцип орієнтації на довгострокову перспективу:** Стратегія має враховувати не лише поточні, а й майбутні виклики та можливості.
2. **Принцип єдності та послідовності:** Стратегія має бути узгодженою на всіх рівнях корпорації — від загальної дочірніх компаній чи відділів.
3. **Принцип гнучкості та адаптивності:** Стратегія не є статичною. Вона має бути здатною адаптуватися до змін у зовнішньому середовищі (наприклад, нові технології, зміни в законодавстві, економічні кризи).
4. **Принцип комплексності:** Стратегія має враховувати всі аспекти діяльності корпорації: фінансові, маркетингові, виробничі, кадрові.
5. **Принцип участі:** Успішне впровадження стратегії вимагає залучення працівників усіх рівнів. Стратегія повинна бути зрозумілою та прийнятою всіма співробітниками.

Процес стратегічного управління складається з трьох основних задач, які виконуються послідовно.

Задача 1. Розробка стратегії (Стратегічне планування):

- **Аналіз місії та бачення:** Визначення призначення корпорації (місія) та її ідеального майбутнього стану (бачення).
- **Аналіз зовнішнього середовища (PESTEL, SWOT-аналіз):** Оцінка політичних, економічних, соціальних, технологічних, екологічних та правових чинників, що впливають на корпорацію.
- **Аналіз внутрішнього середовища (SWOT-аналіз):** Оцінка сильних та слабких сторін, ресурсів та компетенцій корпорації.
- **Формування стратегічних цілей:** На основі аналізу встановлюються конкретні, вимірювані, досяжні, релевантні та визначені в часі цілі (SMART-цілі).
- **Розробка стратегічних альтернатив:** Визначення можливих шляхів досягнення цілей (наприклад, стратегія зростання, стабілізації, скорочення).

Задача 2. Реалізація стратегії:

- **Розробка організаційної структури:** Створення ефективної структури, що відповідає обраній стратегії.
- **Розподіл ресурсів:** Виділення фінансових, людських та технологічних ресурсів для виконання стратегії.
- **Мотивація персоналу:** Створення системи винагород та стимулювання, яка заохочує працівників до досягнення стратегічних цілей.

Задача 3. Оцінка та контроль:

- **Моніторинг виконання:** Постійний контроль за тим, як реалізується стратегія.
- **Оцінка результатів:** Порівняння фактичних результатів з плановими показниками.
- **Коригування:** У разі відхилень від плану, вносяться зміни до стратегії або до механізмів її реалізації.

Корпоративне управління є основою для ефективного стратегічного управління.

- **Корпоративне управління забезпечує "як":**
 - **Хто ухвалює рішення:** Наглядова рада (або Рада директорів) ухвалює стратегічні рішення.
 - **Хто контролює:** Та сама Наглядова рада здійснює контроль за реалізацією стратегії, яку розробляє менеджмент.
 - **Як це робиться:** Через принципи прозорості та підзвітності.
- **Стратегічне управління відповідає на питання "що":**
 - **Що робити:** Визначає напрямок розвитку компанії, її місію, бачення та цілі.

Приклад: У нашому умовному університеті "Майбутнє", Наглядова рада (в рамках корпоративного управління) визначає стратегічну мету на 5 років: стати провідним ІТ-університетом України. Ректор та його команда (менеджмент) (в рамках стратегічного управління) розробляють конкретний план: відкрити нові спеціальності, оновити лабораторії, залучити найкращих викладачів. Потім Наглядова рада контролює виконання цього плану.

Без ефективного корпоративного управління, яке забезпечує підзвітність менеджменту, стратегічне управління може перетворитися на декларацію, що не буде реалізована.

6.2. Управління державними корпоративними правами

Державні корпоративні права — це права держави як акціонера (учасника) господарського товариства. Ці права виникають у випадку, коли держава володіє часткою (акціями) у статутному капіталі підприємства. Вона може бути як мажоритарним, так і міноритарним акціонером.

Основна відмінність:

На відміну від приватного власника, держава як власник має подвійну мету:

- **Економічна мета:** Отримання прибутку та підвищення ефективності підприємства.
- **Соціальна та стратегічна мета:** Забезпечення національної безпеки, виконання соціальних функцій, підтримка стратегічних галузей (оборона, енергетика, інфраструктура).

Класифікація:

- **За обсягом власності:**
 - **Контрольні пакети:** Держава володіє часткою, що дозволяє ухвалювати стратегічні рішення та контролювати діяльність (наприклад, "Укрзалізниця", "Укренерго").
 - **Блокуючі пакети:** Держава володіє часткою, що дозволяє блокувати важливі рішення (наприклад, зміни в статуті).
 - **Дрібні пакети:** Частки, що не дають суттєвого впливу на управління.
- **За організаційно-правовою формою:**
 - **Державні унітарні підприємства (ДУП):** 100% власності належить державі.
 - **Акціонерні товариства:** Держава володіє акціями у ПАТ або ПрАТ.
 - **Господарські товариства з державною часткою:** Держава є одним із засновників.

Правова база та інституційна структура управління в Україні

Правова база:

- **Закон України "Про управління об'єктами державної власності"**: Цей закон є основним, він визначає повноваження органів управління та принципи управління державним майном.
- **Закон "Про акціонерні товариства"**: Регулює діяльність акціонерних товариств, зокрема тих, де є державна частка.
- **Підзаконні акти та постанови КМУ**: Деталізують порядок призначення членів наглядових рад, проведення конкурсів, звітності тощо.

Інституційна структура:

В Україні існує складна система органів, які відповідають за управління державними корпоративними правами.

- **Кабінет Міністрів України (КМУ)**: Визначає загальну політику управління, затверджує стратегії для особливо важливих підприємств.
- **Міністерство економіки, Міністерство фінансів, інші міністерства**: Виступають у ролі уповноважених органів управління. Наприклад, Міністерство інфраструктури управляє державними підприємствами транспортної галузі.
- **Фонд державного майна України (ФДМУ)**: Виступає як акціонер у багатьох АТ з державною часткою. Відповідає за приватизацію та управління майном, що не має стратегічного значення.
- **Наглядові ради**: У реформованих державних компаніях (корпоративізованих) Наглядова рада є ключовим органом управління.

За останні роки в Україні відбулися значні реформи в управлінні державними активами, що є частиною ширшого процесу корпоративізації.

Ключові напрями реформ:

- **Відділення політики від бізнесу**: Передача управління від міністерств до Наглядових рад, що складаються з незалежних професіоналів. Це дозволяє ухвалювати рішення на основі економічної доцільності, а не політичної кон'юнктури.
- **Корпоративізація**: Перетворення державних унітарних підприємств в акціонерні товариства. Це робить їх прозорішими та відкритішими для зовнішнього контролю.
- **Незалежні наглядові ради**: Залучення до складу Наглядових рад незалежних членів, які обираються на конкурсній основі.
 - **Мета**: Забезпечити професійний нагляд, запобігти корупції та конфліктам інтересів.
- **Публічна звітність**: Впровадження вимог щодо публікації фінансових звітів та звітів про корпоративне управління.

Механізми управління:

- **Контрактна система**: Укладання контрактів з керівниками підприємств, які встановлюють чіткі КРІ (ключові показники ефективності).
- **Система конкурсного відбору**: Відбір керівників та членів наглядових рад на конкурсній основі.

Приклад: Реформа корпоративного управління НАК "Нафтогаз України". Залучення незалежних членів до Наглядової ради, що складається з представників держави та іноземних фахівців, дозволило підвищити прозорість та ефективність управління, незважаючи на політичні дискусії.

Виклики та перспективи управління державними корпоративними правами

Виклики:

- **Політичний вплив**: Попри реформи, політичний тиск на державні компанії залишається значним.
- **Конфлікти інтересів**: Члени наглядових рад можуть мати власні інтереси, що суперечать інтересам держави.
- **Недостатня ефективність**: Багато державних підприємств все ще залишаються збитковими та технологічно відсталими.
- **Супротив реформам**: Чиновники та менеджмент, які звикли до старих схем, часто чинять опір змінам.

Перспективи:

- **Приватизація:** Продаж неефективних державних активів дозволить залучити приватний капітал та ефективних власників.
- **Подальша корпоратизація:** Завершення реформ в управлінні державними підприємствами.
- **Впровадження найкращих міжнародних стандартів:** Орієнтація на стандарти ОЕСР та інших міжнародних організацій дозволить підвищити інвестиційну привабливість України. Успіх реформ в управлінні державними активами є ключовим для економічного відновлення України, оскільки це дозволить вивільнити значні ресурси та підвищити ефективність стратегічно важливих галузей.

6.3. Сутність корпоративної власності

Корпоративна власність — це особливий вид колективної власності, який виникає в результаті об'єднання капіталів (активів) фізичних або юридичних осіб для створення та діяльності корпорації. Ця власність належить не окремим учасникам, а самій юридичній особі — корпорації.

Ключові ознаки:

- **Відокремлення власності від управління:** Це центральна і найважливіша ознака. Власники (акціонери) та наймані менеджери (управлінці) є різними суб'єктами. Акціонери, як правило, не беруть безпосередньої участі в повсякденному управлінні.
 - **Розподіл на частки:** Корпоративна власність поділяється на дрібні, однакові частки, що називаються акціями або паями. Ця частка визначає обсяг прав та обов'язків її власника.
 - **Обмежена відповідальність:** Акціонери несуть відповідальність за зобов'язаннями корпорації лише в межах вартості належних їм акцій. Їх особисте майно залишається захищеним.
 - **Можливість відчуження:** Акціями можна вільно розпоряджатися — продавати, дарувати, передавати у спадок. Це забезпечує ліквідність інвестицій та мобільність капіталу.
 - **Корпоративні права:** Володіння часткою в корпорації надає її власнику певний набір прав, які називаються корпоративними. Це право на участь в управлінні, право на отримання частини прибутку (дивіденди), право на отримання інформації.
- Корпоративна власність має складну правову природу, що поєднує різні елементи:
- **Власність юридичної особи:** Майно, яке належить корпорації (будівлі, обладнання, кошти), є її власністю. Самі акціонери не мають прямих майнових прав на ці активи.
 - **Майнові права акціонерів:** Акції є цінним папером, який засвідчує майнові права їх власника. Ці права включають право на частину прибутку (дивіденди) та право на частину майна у разі ліквідації корпорації.
 - **Управлінські права акціонерів:** Кожен власник акції має право голосу на загальних зборах акціонерів, що дозволяє йому брати участь в ухваленні ключових рішень.

Таким чином, акціонер не є власником майна компанії, він є власником **корпоративних прав**. Це фундаментальне розмежування.

Порівняння з іншими формами власності дозволяє краще зрозуміти унікальність корпоративної.

Критерій порівняння	Приватна власність	Колективна власність	Корпоративна власність
Суб'єкт власності	Фізична або юридична особа	Колектив (кооператив)	Юридична особа (корпорація)
Участь власника в управлінні	Пряма та повна	Пряма та повна	Опосередкована (через органи управління)
Поділ на частки	Немає	Є (паї)	Є (акції)
Відповідальність	Повна (усім майном)	Обмежена (у межах паю)	Обмежена (у межах вартості акцій)
Можливість відчуження	Проста	Обмежена (згода колективу)	Вільна
Головна мета	Індивідуальні інтереси	Інтереси колективу	Інтереси юридичної особи, що опосередковано виражаються в інтересах акціонерів

Корпоративне управління виникає саме через особливості корпоративної власності.

Агентська проблема: Головна проблема полягає в тому, що менеджери (агенти), які управляють корпорацією, можуть приймати рішення, що максимізують їхні власні інтереси, а не інтереси акціонерів (власників).

Корпоративне управління є інструментом для вирішення цієї проблеми. Його завдання:

- **Забезпечити підзвітність:** Менеджмент має звітувати перед акціонерами.
- **Створити ефективний контроль:** Органи управління (Наглядова рада) повинні контролювати діяльність менеджменту.
- **Захистити інтереси власників:** Права акціонерів мають бути захищені від можливих зловживань.

Приклад: У нашому умовному університеті "Майбутнє", як акціонерному товаристві, власниками є акціонери, які придбали його акції. Однак управління здійснює ректор та проректори (менеджмент). Корпоративна власність тут виражається в акціях, а корпоративне управління є системою, що гарантує, що ректор діє в інтересах акціонерів, а не просто у своїх власних інтересах.

Таким чином, сутність корпоративної власності є визначальною для розуміння необхідності корпоративного управління.

6.4. Економічна роль статутного капіталу

Статутний капітал — це сума внесків засновників (учасників) для забезпечення діяльності господарського товариства. Ці внески можуть бути у формі грошових коштів, майна, майнових прав, цінних паперів тощо. Статутний капітал відображається у статутних документах підприємства та є одним з основних показників його фінансового стану.

Сутність статутного капіталу:

- Він є **первинною фінансовою основою**, що дозволяє компанії розпочати свою діяльність.
- Він формує **мінімальну гарантійну базу**, яка захищає інтереси кредиторів.
- Він визначає **розподіл власності та корпоративних прав** між учасниками.

Економічна роль статутного капіталу є багатогранною і включає такі ключові функції:

1. **Функція стартового капіталу:** Це найочевидніша роль. Статутний капітал — це ті кошти, які засновники вкладають у бізнес, щоб придбати необхідні активи, найняти працівників та покрити перші операційні витрати. Без цієї первинної фінансової бази жодна компанія не зможе розпочати роботу.
2. **Функція гарантії для кредиторів:** Це ключова правова та економічна функція. Законодавство встановлює, що статутний капітал є тим мінімальним розміром активів, на який можуть розраховувати кредитори у разі неплатоспроможності компанії. Ця функція є основою принципу обмеженої відповідальності.

- *Наприклад:* Якщо статутний капітал компанії становить \$1000, то кредитори знають, що принаймні ця сума (або її еквівалент в активах) має бути в компанії. Якщо активи компанії падають нижче розміру статутного капіталу, це може бути підставою для її ліквідації.
3. **Функція розподілу власності та контролю:** Розмір частки учасника в статутному капіталі безпосередньо визначає обсяг його корпоративних прав.
 - **Право на участь в управлінні:** Чим більша частка, тим більше голосів на загальних зборах акціонерів. Це дозволяє здійснювати контроль та впливати на ухвалення стратегічних рішень.
 - **Право на отримання прибутку:** Розмір дивідендів прямо пропорційний частці в капіталі.
 4. **Функція індикатора фінансової стійкості:** Великий розмір статутного капіталу може бути позитивним сигналом для ринку. Він свідчить про серйозність намірів засновників, їхню фінансову надійність та здатність забезпечити бізнес у довгостроковій перспективі. Це підвищує довіру банків, інвесторів та ділових партнерів.
 5. **Функція регулювання відповідальності:** Статутний капітал є основою принципу обмеженої відповідальності. Учасники несуть відповідальність за зобов'язаннями компанії лише в межах вартості своїх внесків. Їхнє особисте майно залишається захищеним. Ця функція стимулює інвестиції та підприємницьку діяльність, оскільки знижує ризики для інвесторів.

Правові та фінансові аспекти його економічної ролі

- **Правові аспекти:** Українське законодавство (Закони "Про акціонерні товариства", "Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю") встановлює вимоги до формування та зміни статутного капіталу. Для публічних акціонерних товариств існує мінімальний розмір статутного капіталу, що підкреслює його гарантійну функцію.
- **Фінансові аспекти:** З економічної точки зору, статутний капітал є частиною **власного капіталу** підприємства. Хоча з часом він може стати лише невеликою часткою загальних активів, він залишається його основою. Економісти аналізують співвідношення статутного капіталу до інших джерел фінансування, щоб оцінити фінансову стійкість компанії.

Статутний капітал є безпосередньою основою для **корпоративного управління**. Він визначає ієрархію влади та впливу в корпорації:

- **Чим більша частка в статутному капіталі,** тим сильніший вплив власника на ухвалення рішень через голосування на загальних зборах.
- **Розмір статутного капіталу та його структура** (кількість акцій, паїв) формують базу для корпоративних конфліктів або, навпаки, для консенсусного управління.

Таким чином, статутний капітал — це не просто пасивна цифра в статуті, а активний елемент, що відіграє ключову роль у фінансовому забезпеченні, гарантуванні зобов'язань, розподілі влади та формуванні всієї системи управління корпорацією.

6.5. Поняття і структура корпоративного капіталу

Корпоративний капітал — це сукупність фінансових ресурсів, які корпорація використовує для фінансування своєї діяльності та розвитку. Цей капітал є основою її майнової бази. Його можна розглядати як загальну вартість активів, що фінансується за рахунок різних джерел.

Корпоративний капітал відображається в пасиві балансу підприємства і показує, звідки компанія отримала кошти для фінансування своїх активів.

Корпоративний капітал традиційно поділяється на дві великі категорії: **власний капітал** та **позиковий капітал**. Це є основою для ухвалення рішень як у сфері фінансів, так і в сфері корпоративного управління.

- **Власний капітал (Equity Capital):** Це кошти, що належать власникам компанії (акціонерам). Він формується за рахунок внесків засновників та прибутку, який компанія

залишає для розвитку. Власний капітал не підлягає поверненню, і ризик втрати цих коштів повністю несуть власники.

- **Позиковий капітал (*Debt Capital*):** Це кошти, залучені на тимчасовій основі від зовнішніх джерел (банків, інших компаній, інвесторів). Він включає кредити, облігації, заборгованість перед постачальниками. Позиковий капітал підлягає поверненню у визначений термін і зазвичай вимагає виплати відсотків.

Співвідношення власного та позикового капіталу називається **структурою капіталу** і є ключовим показником фінансового ризику компанії.

Власний капітал, у свою чергу, має складну структуру, що відображається в бухгалтерській звітності.

1. Статутний капітал (*Charter Capital*):

- **Сутність:** Це первісний капітал, внесений засновниками, який відображається у статуті.
- **Роль:** Виконує функції стартового капіталу, гарантії для кредиторів та розподілу прав власності (через акції/частки). Це основа корпоративного управління.

2. Додатковий капітал (*Additional Capital*):

- **Сутність:** Капітал, що виникає внаслідок певних операцій, але не є частиною статутного капіталу.
- **Джерела формування:**
 - Емісійний дохід (різниця між продажною та номінальною вартістю акцій).
 - Дооцінка основних засобів (наприклад, переоцінка нерухомості).

3. Резервний капітал (*Reserve Capital*):

- **Сутність:** Кошти, що відраховуються від чистого прибутку.
- **Роль:** Призначений для покриття можливих збитків, виплати дивідендів, якщо прибуток поточного року недостатній. Це свого роду "подушка безпеки", яка забезпечує фінансову стабільність.

4. Нерозподілений прибуток (*Retained Earnings*):

- **Сутність:** Частина чистого прибутку, яка не була виплачена акціонерам у вигляді дивідендів, а була реінвестована в розвиток компанії.
- **Роль:** Це найважливіше джерело самофінансування компанії. Саме за рахунок нерозподіленого прибутку фінансується розширення виробництва, модернізація, дослідження та розробки.

5. Неоплачений капітал та вилучений капітал: Ці елементи відображають зменшення власного капіталу (наприклад, якщо акції були викуплені компанією у власників).

Роль структури капіталу в корпоративному управлінні та фінансовій стійкості

Фінансова стійкість:

- **Ризик:** Чим більша частка позикового капіталу, тим вищий фінансовий ризик, оскільки компанія зобов'язана регулярно виплачувати відсотки та повертати основну суму.
- **Ефективність:** Залучення позикового капіталу може бути вигідним, якщо його вартість нижча, ніж рентабельність активів. Це створює фінансовий важіль (*financial leverage*).

Корпоративне управління:

- **Вплив на акціонерів:** Висока частка позикового капіталу може призвести до ухвалення більш ризикованих рішень менеджментом. Це створює конфлікт інтересів між акціонерами та кредиторами.
- **Контроль:** Кредитори (банки) можуть вимагати від компанії дотримання певних умов (*covenants*), що обмежує свободу дій менеджменту.
- **Вибір між дивідендами та реінвестуванням:** Рада директорів та загальні збори акціонерів вирішують, яку частину прибутку виплатити як дивіденди, а яку — реінвестувати. Це рішення безпосередньо впливає на розмір нерозподіленого прибутку і, відповідно, на можливість самофінансування.

Таким чином, структура корпоративного капіталу є не лише фінансовим показником, а й важливим індикатором стратегічних рішень компанії та її підходів до корпоративного управління.

6.6. Формування капіталу підприємств корпоративного типу

Формування капіталу — це процес залучення та накопичення фінансових ресурсів, необхідних для створення, функціонування та розвитку корпорації. Ці джерела можна класифікувати за двома основними ознаками:

- **За джерелом походження:**
 - **Внутрішні:** Кошти, що генеруються самою корпорацією (нерозподілений прибуток, амортизаційні відрахування).
 - **Зовнішні:** Кошти, що залучаються ззовні (внески засновників, випуск акцій, кредити).
- **За правовим режимом:**
 - **Власний капітал:** Належить власникам компанії (акціонерам).
 - **Позиковий капітал:** Залучається на умовах повернення та виплати відсотків.

Власний капітал є основою фінансової стійкості компанії. Він формується кількома основними способами.

I. Початкове формування (при створенні):

- **Формування статутного капіталу:** Засновники вносять перші кошти, майно, майнові права. Цей внесок фіксується у статуті та є обов'язковим для реєстрації компанії. Розмір внеску визначає їхню частку у власності та право голосу.

II. Подальше збільшення (у процесі діяльності):

1. **Додаткова емісія акцій:**
 - **Сутність:** Компанія випускає нові акції та продає їх на ринку капіталу.
 - **Мета:** Залучення значних обсягів фінансових ресурсів для розширення, інновацій або погашення боргів.
 - **Способи розміщення:**
 - **Публічне розміщення (IPO — *Initial Public Offering*):** Перше публічне розміщення акцій для необмеженого кола інвесторів. Це дозволяє залучити великі суми, але вимагає високої прозорості та дотримання жорстких вимог.
 - **Приватне розміщення:** Продаж акцій обмеженому колу інвесторів (наприклад, великим фондам, стратегічним партнерам). Цей метод є швидшим і дешевшим.
2. **Реінвестування прибутку:**
 - **Сутність:** Замість виплати дивідендів, компанія приймає рішення направити частину чистого прибутку на власний розвиток.
 - **Переваги:** Це найбільш ефективний та "дешевий" спосіб формування капіталу, оскільки не вимагає додаткових витрат на залучення.
 - **Рішення:** Це рішення ухвалюється Загальними зборами акціонерів за рекомендацією Наглядової ради, що є класичним прикладом корпоративного управління.
3. **Емісія облігацій з правом конвертації:**
 - **Сутність:** Компанія випускає облігації, які в майбутньому можуть бути конвертовані в акції за бажанням інвестора.
 - **Переваги:** Дозволяє залучити фінансування, яке може стати власним капіталом у майбутньому.

Позиковий капітал є важливим джерелом фінансування, що дозволяє компанії використовувати "фінансовий важіль" (*leverage*).

1. Банківські кредити:

- **Характеристика:** Надання коштів на умовах строковості, платності та повернення. Банки є основними кредиторами.
- **Переваги:** Відносна простота процедури, можливість отримати кошти на конкретні цілі.

2. Емісія облігацій:

- **Характеристика:** Розміщення на ринку боргових цінних паперів, які засвідчують зобов'язання компанії повернути кошти з відсотками.

- **Переваги:** Дозволяє залучати значні суми від великої кількості інвесторів.

3. Лізинг:

- **Характеристика:** Довгострокова оренда майна з правом його подальшого викупу.
- **Переваги:** Дає змогу користуватись дорогим обладнанням без необхідності його купівлі.

Вибір способу формування капіталу має безпосередній вплив на систему управління та структуру власності компанії.

- **Власний капітал:**

- **Додаткова емісія акцій:** Збільшення кількості акцій може призвести до розмивання частки власності поточних акціонерів. Це ключове питання, яке вирішується на загальних зборах акціонерів.
- **Реінвестування прибутку:** Рішення про реінвестування, а не виплату дивідендів, може викликати невдоволення акціонерів. Ефективне корпоративне управління має знайти баланс між потребами компанії у фінансуванні та інтересами акціонерів.

- **Позиковий капітал:**

- **Вплив кредиторів:** Банки та інші кредитори можуть висувати певні вимоги (*covenants*), які обмежують свободу дій менеджменту. Це означає, що кредитори стають важливим стейкхолдером у системі управління.
- **Фінансовий ризик:** Висока частка позикового капіталу може підвищити фінансовий ризик компанії, що може призвести до банкрутства. Відповідальність за оцінку цього ризику лежить на Наглядній раді.

Таким чином, формування капіталу — це не лише фінансовий, а й стратегічний процес, який визначає майбутнє компанії, її структуру власності, розподіл влади та ефективність корпоративного управління.

6.7. Види цінних паперів: загальна характеристика та сфери застосування

Цінний папір — це документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини між особою, що його випустила (емітентом), та його власником, і передбачає виконання зобов'язань.

Ключові ознаки:

- **Документарність:** Цінний папір існує у вигляді документа (паперового або електронного запису).
- **Обіговість:** Його можна вільно купувати, продавати, дарувати, передавати у спадок.
- **Правова визначеність:** Він чітко засвідчує права власника, які захищені законом.
- **Ліквідність:** Його можна відносно швидко перетворити на гроші.

Цінні папери класифікуються за кількома критеріями. Найважливіший для корпоративного управління — це їхня економічна сутність.

За економічною сутністю (типом прав, що вони надають):

1. **Акції (цінні папери, що засвідчують право власності, або *Equity Securities*):**
 - **Сутність:** Засвідчують право власності на частку в капіталі корпорації.
 - **Призначення:** Формування власного капіталу компанії.
 - **Права:** Надають право на участь в управлінні, право на отримання дивідендів, право на частину майна у разі ліквідації.
2. **Облігації (боргові цінні папери, або *Debt Securities*):**
 - **Сутність:** Засвідчують відносини позики. Власник облігації є кредитором компанії.
 - **Призначення:** Формування позикового капіталу компанії.
 - **Права:** Надають право на отримання відсотків (*купон*) та на повернення номінальної вартості облігації у встановлений термін. Не дають права на участь в управлінні.
3. **Похідні цінні папери (*Derivatives*):**
 - **Сутність:** Їхня вартість залежить від вартості іншого, базового активу (акції, облігації, товар, валюта).
 - **Призначення:** Управління ризиками та отримання спекулятивного прибутку.
 - **Приклади:** Ф'ючерси, опціони, свопи.

Інші критерії класифікації:

- **За формою випуску:** Документарні (паперові) та бездокументарні (електронні).
- **За емітентом:** Державні, муніципальні, корпоративні.

Характеристика основних видів цінних паперів

- **Акції:**
 - **Звичайні акції (*Common Shares*):** Надають право голосу на загальних зборах акціонерів. Дивіденди за звичайними акціями виплачуються з прибутку, що залишився після виплат за привілейованими акціями.
 - **Привілейовані акції (*Preferred Shares*):** Не дають права голосу (зазвичай), але мають перевагу у виплаті дивідендів (фіксований розмір) та отриманні частини майна у разі ліквідації.
- **Облігації:**
 - **Корпоративні облігації:** Випускаються компаніями для залучення позикового капіталу.
 - **Державні облігації:** Випускаються урядом для фінансування державних програм. Вважаються низькоризиковими.
 - **Заставні облігації:** Забезпечені певним майном емітента, що робить їх більш надійними.
- **Похідні цінні папери:**
 - **Опціон (*Option*):** Дає право (але не зобов'язання) купити або продати базовий актив за фіксованою ціною у майбутньому.
 - **Ф'ючерс (*Future*):** Зобов'язання купити або продати базовий актив у майбутньому за ціною, погодженою сьогодні.

Сфери застосування цінних паперів у корпоративній діяльності

1. Формування капіталу:

- **Через акції:** Компанія може залучити значні обсяги власного капіталу, продаючи акції. Це особливо актуально під час IPO.
- **Через облігації:** Компанія може залучити позиковий капітал, що дозволяє їй розширити бізнес, не "розмиваючи" власність акціонерів.

2. Інвестування:

- Компанія може інвестувати свої вільні кошти у цінні папери інших компаній або у державні облігації, щоб отримати додатковий дохід.

3. Корпоративне управління:

- Акції є основою для здійснення корпоративних прав (право голосу). Розміщення акцій впливає на структуру власності та розподіл влади в компанії.
- Власники боргових цінних паперів (облігацій) можуть не мати права голосу, але їхні інтереси є важливим чинником ухвалення стратегічних рішень, оскільки вони є кредиторами.

Приклад: Університет "Майбутнє", як акціонерне товариство, може випустити **звичайні акції**, щоб залучити власний капітал від інвесторів, які хочуть брати участь в управлінні (наприклад, голосувати за призначення ректора). Одночасно, для фінансування будівництва нового корпусу, він може випустити **корпоративні облігації**, залучивши кошти від банків, які не зацікавлені в управлінні, але хочуть отримати стабільний відсоток.

6.8. Види вартості акцій

Акція є багатогранним інструментом, що виконує як юридичну, так і економічну функцію. Тому її вартість може оцінюватися з різних точок зору.

- **З юридичної точки зору**, акція — це документ, що посвідчує права на частку в статутному капіталі, тому вона має **номінальну вартість**.
- **З бухгалтерської точки зору**, акція є часткою власного капіталу компанії, що відображається в її балансі, тому вона має **балансову вартість**.
- **З економічної та інвестиційної точки зору**, акція є інструментом, який купується та продається, тому вона має **ринкову вартість**.

- У разі ліквідації, акціонер має право на частину майна, що визначається **ліквідаційною вартістю**.

Кожен із цих видів вартості має своє призначення та значення.

Номінальна вартість (Nominal Value, Par-Value)

- **Визначення:** Це вартість акції, встановлена на момент її первинного випуску. Вона вказується у статуті компанії.
- **Як розраховується:** Загальний розмір статутного капіталу ділиться на кількість випущених акцій.
 - $\text{Номінальна вартість} = \text{Кількість акцій} \times \text{Статутний капітал}$
- **Економічне значення:**
 - **Юридична функція:** Використовується для визначення мінімального розміру статутного капіталу.
 - **Облікова функція:** Служить основою для бухгалтерського обліку капіталу.
 - **Правова функція:** Забороняється продавати акції за ціною, нижчою за номінальну, щоб захистити інтереси кредиторів.
- **Важливо:** Номінальна вартість, як правило, не змінюється і не відображає реальної ринкової ціни акції.

Балансова (книжкова) вартість (Book Value)

- **Визначення:** Це вартість, яка припадає на одну акцію, розрахована на основі даних бухгалтерського балансу компанії.
- **Як розраховується:** Розмір власного капіталу компанії ділиться на кількість випущених акцій.
 - $\text{Балансова вартість} = \text{Кількість акцій} \times \text{Власний капітал}$
- **Економічне значення:**
 - **Оцінка стабільності:** Показує, скільки власних коштів припадає на одну акцію. Висока балансова вартість може свідчити про стійке фінансове становище.
 - **Внутрішній орієнтир:** Використовується для внутрішнього аналізу та оцінки компанії.
- **Важливо:** Балансова вартість може значно відрізнятись від ринкової, оскільки вона не враховує потенціал компанії, її бренд, репутацію, інновації, які не відображені в балансі.

Ринкова вартість (Market Value)

- **Визначення:** Це ціна, за якою акція фактично купується та продається на фондовій біржі.
- **Як розраховується:** Визначається співвідношенням попиту та пропозиції на відкритому ринку.
- **Економічне значення:**
 - **Реальна ціна:** Це єдина "справжня" вартість для інвесторів. Вона відображає очікування ринку щодо майбутніх прибутків компанії, її перспектив та ризиків.
 - **Оцінка успішності:** Зростання ринкової вартості акцій є головним показником успішності менеджменту та ефективності корпоративного управління.
 - **Загальна капіталізація:** Множення ринкової вартості акції на їхню загальну кількість дає ринкову капіталізацію компанії.

Ліквідаційна вартість (Liquidation Value)

- **Визначення:** Це сума, яку отримає акціонер за одну акцію у разі повного припинення діяльності компанії та продажу її активів.
- **Як розраховується:** Загальна вартість активів, отриманих від продажу, мінус усі зобов'язання (борги), ділиться на кількість акцій.
 - $\text{Ліквідаційна вартість} = \text{Кількість акцій} \times (\text{Вартість активів} - \text{Зобов'язання})$
- **Економічне значення:**
 - **Показник мінімальної ціни:** Використовується як мінімальний орієнтир для оцінки компанії.
 - **Захист інвестора:** Визначає потенційну суму, яку акціонер може отримати в найгіршому сценарії.

- **Важливо:** Ліквідаційна вартість часто є нижчою за балансову, оскільки активи при ліквідації продаються за заниженими цінами.

Кожен вид вартості акції дає унікальну інформацію:

- **Номинальна вартість:** Фіксований юридичний показник, що має невелике економічне значення для інвестора.
- **Балансова вартість:** Показник, що відображає внутрішню фінансову міць, але може не враховувати невидимі активи (бренд, технології).
- **Ринкова вартість:** Реальна вартість, що відображає очікування інвесторів і є найважливішим показником ефективності управління.
- **Ліквідаційна вартість:** Показник, що демонструє найгірший сценарій.

Зв'язок з корпоративним управлінням: Основна мета ефективного корпоративного управління — **максимізація ринкової вартості** акцій. Для цього менеджмент має дбати про фінансову стійкість (що підвищує балансову вартість) та прозорість, що підвищує довіру інвесторів та, відповідно, ринкову вартість.

6.9. Викуп акціонерним товариством розміщених ним цінних паперів

Викуп цінних паперів (або **buyback**) — це операція, під час якої акціонерне товариство (емітент) викупує власні акції або інші цінні папери на вторинному ринку. Це є альтернативою виплаті дивідендів, оскільки зменшує кількість акцій в обігу.

Сутність викупу: На відміну від первинного розміщення (емісії) акцій, коли компанія залучає капітал, викуп акцій є операцією, що зменшує власний капітал і повертає кошти акціонерам. Викуплені акції можуть бути анульовані (зменшивши статутний капітал) або зберігатися на балансі компанії як так звані "казначейські акції".

Акціонерне товариство може вдаватися до викупу власних цінних паперів з кількох причин.

1. **Підвищення ринкової вартості акцій:** Зменшення кількості акцій в обігу призводить до зростання частки власності, прибутку та дивідендів, що припадають на одну акцію (EPS — *earnings per share*). Це робить акції більш привабливими для інвесторів і стимулює зростання їхньої ринкової ціни.
2. **Захист від поглинання:** Якщо компанія вважає, що її акції недооцінені, і вона може стати мішенню для ворожого поглинання, викуп акцій дозволяє зосередити більше акцій в руках дружніх акціонерів.
3. **Винагорода акціонерам:** Коли компанія має значні вільні кошти, вона може використати їх для викупу, що є альтернативою виплаті дивідендів. Це може бути податково вигіднішим для акціонерів.
4. **Стимулювання працівників:** Викуплені акції можуть бути використані для мотиваційних програм для менеджменту та працівників (наприклад, опціони на акції).
5. **Структурні зміни:** Компанія може викупувати акції для подальшої реорганізації, злиття чи поглинання.

В Україні процедура викупу акцій регулюється Законом "Про акціонерні товариства" та підзаконними актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Ключові положення:

- **Рішення про викуп:** Рішення про викуп власних акцій ухвалюється загальними зборами акціонерів або Наглядовою радою, якщо це передбачено статутом. У рішенні мають бути зазначені:
 - кількість та тип акцій, що викупуються;
 - умови викупу (ціна, термін);
 - мета викупу.
- **Джерела фінансування:** Викуп акцій здійснюється за рахунок чистого прибутку, додаткового або резервного капіталу. Викуп не може здійснюватися, якщо це призведе до зменшення чистих активів нижче мінімального статутного капіталу.
- **Прозорість:** Інформація про викуп має бути публічно розкрита, щоб забезпечити рівні умови для всіх акціонерів.

- **Обмеження:** Законом встановлюються обмеження щодо кількості акцій, які можуть бути викуплені, а також щодо терміну їх зберігання на балансі. Викуп акцій має значний вплив на корпоративне управління та фінансовий стан компанії.
- **Вплив на корпоративне управління:**
 - **Консолідація власності:** Викуп може призвести до збільшення частки власності мажоритарних акціонерів, що посилює їхній контроль над компанією. Це може як підвищити ефективність управління, так і призвести до зловживань на шкоду міноритарним акціонерам.
 - **Зміна структури капіталу:** Викуп зменшує власний капітал, що може вплинути на фінансову стійкість компанії.
 - **Політика винагород:** Викуп може бути частиною політики винагороди менеджменту, що створює зв'язок між успішністю компанії та добробутом її керівників.
- **Вплив на інвесторів:**
 - **Позитивний сигнал:** Для інвесторів викуп може бути сигналом, що менеджмент вважає акції компанії недооціненими і вірить у її майбутнє.
 - **Зростання прибутковості:** Зменшення кількості акцій підвищує прибуток на акцію (EPS), що може спричинити зростання ринкової ціни.
 - **Ризики:** Якщо компанія здійснює викуп за рахунок залучення позикового капіталу, це може збільшити її фінансовий ризик.

Таким чином, викуп цінних паперів — це потужний інструмент, який може бути використаний як для підвищення ефективності компанії та винагороди інвесторів, так і для маніпулювання ринком. Тому його використання жорстко регулюється, а ухвалення рішень є важливою складовою корпоративного управління.

6.10. Емісія цінних паперів акціонерного товариства

Емісія цінних паперів — це встановлена законодавством послідовність дій емітента (акціонерного товариства), спрямованих на розміщення цінних паперів серед перших власників. Це основний спосіб, за допомогою якого корпорація залучає капітал на ринку.

Основні цілі емісії:

- **Залучення капіталу:** Це головна мета. Кошти, отримані від розміщення акцій чи облігацій, спрямовуються на фінансування інвестиційних проєктів, розширення діяльності, модернізацію виробництва, погашення існуючих боргів.
- **Зміна структури капіталу:** За допомогою емісії можна змінити співвідношення власного та позикового капіталу.
- **Реорганізація компанії:** Емісія може бути частиною процесу злиття, поглинання або виділення.
- **Мотивація працівників:** Акції можуть бути розміщені серед працівників як частина програми мотивації.
- **Вихід на публічний ринок (IPO):** Це один із найважливіших видів емісії, що перетворює приватну компанію на публічну, відкриту для широкого кола інвесторів.

Види емісії: класифікація за типом цінних паперів та способом розміщення

За типом цінних паперів:

- **Емісія акцій:** Випуск акцій для формування або збільшення **власного капіталу**. Власники акцій стають співвласниками компанії.
 - *Звичайна емісія:* Випуск звичайних акцій, що надають право голосу.
 - *Емісія привілейованих акцій:* Випуск акцій, що не дають права голосу, але надають переваги у виплаті дивідендів.
- **Емісія облігацій:** Випуск боргових цінних паперів для залучення **позикового капіталу**. Власники облігацій є кредиторами, а не співвласниками.

За способом розміщення:

- **Публічне розміщення (відкрита емісія, IPO):** Акції пропонуються широкому, необмеженому колу інвесторів.

- **Переваги:** Можливість залучити значні обсяги капіталу, підвищення престижу та впізнаваності компанії.
- **Недоліки:** Висока вартість, складність процедури, необхідність розкриття великого обсягу інформації.
- **Приватне розміщення (закрита емісія):** Акції пропонуються обмеженому колу заздалегідь визначених інвесторів (наприклад, великим фондам, стратегічним партнерам).
 - **Переваги:** Швидкість, менші витрати, можливість зберегти контроль над компанією.
 - **Недоліки:** Менший обсяг залученого капіталу, обмежений інтерес.

В Україні емісія цінних паперів суворо регулюється Законом "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки" та актами НКЦПФР.

1. **Прийняття рішення про емісію:** Рішення ухвалюється **Загальними зборами акціонерів**. У ньому визначаються тип, кількість, ціна акцій, а також мета емісії.
2. **Підготовка документів:** Розробка проспекту емісії (для публічного розміщення) або рішення про емісію (для приватного), які містять повну інформацію про компанію.
3. **Реєстрація в НКЦПФР:** Пакет документів подається до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку для реєстрації. Комісія перевіряє відповідність документів законодавству.
4. **Розміщення цінних паперів:** Продаж акцій інвесторам, який може здійснюватися самою компанією або за допомогою андеррайтера (інвестиційного банку).
5. **Звіт про результати емісії:** Після завершення розміщення компанія складає звіт, який також реєструється в НКЦПФР. На підставі цього звіту відбувається реєстрація випуску акцій та внесення змін до ЄДР.

Емісія цінних паперів має значний вплив на управління компанією.

- **Розмивання власності:** Додаткова емісія акцій призводить до зменшення частки власності поточних акціонерів. Це може послабити вплив мажоритарних акціонерів або, навпаки, консолидувати власність у руках нової групи.
- **Зміна в управлінні:** Вихід на публічний ринок (ІРО) означає появу великої кількості нових акціонерів. Це вимагає впровадження нових, більш прозорих стандартів корпоративного управління, посилення ролі Наглядової ради, особливо її незалежних членів.
- **Посилення контролю:** Регулятори (НКЦПФР) здійснюють постійний контроль за діяльністю публічних компаній, що обмежує свободу дій менеджменту.
- **Нові стейкхолдери:** Емісія облігацій призводить до появи нового впливового стейкхолдера — кредиторів. Вони, хоч і не мають права голосу, можуть висувати певні вимоги щодо фінансових показників компанії.

Таким чином, емісія цінних паперів — це стратегічний крок, який не лише залучає капітал, а й повністю трансформує відносини власності та управління в корпорації.

Питання та завдання для самоконтроля

1. Яку роль відіграє Наглядова рада в процесі стратегічного управління?
2. Як ви вважаєте, чи може компанія досягти довгострокового успіху, якщо її стратегія не підтримується високими стандартами корпоративного управління? Обґрунтуйте свою відповідь.
3. Чому залучення незалежних членів до Наглядових рад є ключовим елементом реформи?
4. Назвіть один з головних викликів, який стоїть перед Україною в процесі управління державними активами, і запропонуйте, як його можна подолати.
5. Дайте визначення корпоративної власності.
6. Назвіть та охарактеризуйте дві ключові ознаки корпоративної власності, які відрізняють її від приватної.
7. Поясніть, чому акціонер не є власником майна компанії.
8. Назвіть, які дві ключові функції статутного капіталу є найбільш важливими для кредиторів.

9. Як ви думаєте, чи є необхідним встановлення мінімального розміру статутного капіталу для всіх видів господарських товариств?
10. Яким чином "нерозподілений прибуток" пов'язаний з дивідендною політикою компанії?
11. Чому співвідношення власного та позикового капіталу є важливим для аналізу фінансового ризику?
12. Назвіть та охарактеризуйте два основні джерела формування капіталу за походженням.
13. Які два основні способи збільшення власного капіталу в процесі діяльності компанії?
14. Поясніть, у чому полягає відмінність між публічним та приватним розміщенням акцій.
15. Яким чином реінвестування прибутку може спричинити конфлікт інтересів між менеджментом та акціонерами?
16. Як залучення позикового капіталу впливає на систему корпоративного управління?
17. У чому полягає основна відмінність між ринковою та балансовою вартістю акції?
18. Як емісія цінних паперів впливає на структуру корпоративного управління, особливо в частині прозорості та звітності?

Тема 7. Корпоративний контроль

- 7.1. Поняття та концептуальні засади корпоративного контролю
- 7.2. Форми та типологія корпоративного контролю. Внутрішній та зовнішній контроль в корпораціях
- 7.3. Механізми контролю в системі корпоративного управління

7.1. Поняття та концептуальні засади корпоративного контролю

Корпоративний контроль — це система механізмів, що забезпечує підзвітність менеджменту перед власниками та іншими стейкхолдерами, а також спрямовує діяльність компанії на досягнення її стратегічних цілей.

На відміну від корпоративного управління (яке є ширшою системою), корпоративний контроль фокусується саме на **нагляді та моніторингу**. Це не лише функція, а й ресурс, за який може вестися боротьба (наприклад, через злиття та поглинання).

Основна ідея: В умовах відокремлення власності від управління (коли акціонери наймають менеджерів) виникає так звана агентська проблема. Менеджери можуть діяти у власних інтересах, а не в інтересах власників. Корпоративний контроль існує для того, щоб мінімізувати цю проблему.

Корпоративний контроль базується на кількох ключових концепціях, що сформувалися в економічній теорії.

1. Теорія агентських відносин (*Agency Theory*):

- **Сутність:** Ця теорія стверджує, що в корпорації існує конфлікт інтересів між **принципалом** (акціонером) і **агентом** (менеджером).
- **Контроль як рішення:** Корпоративний контроль є інструментом, що допомагає узгодити інтереси агентів з інтересами принципалів, мотивуючи менеджерів діяти в інтересах компанії.

2. Теорія стейкхолдерів (*Stakeholder Theory*):

- **Сутність:** Ця концепція розширює коло суб'єктів, інтереси яких мають бути враховані. Крім акціонерів, це працівники, кредитори, клієнти, постачальники та суспільство.
- **Контроль як баланс:** Корпоративний контроль у цій моделі забезпечує не лише підзвітність акціонерам, а й баланс інтересів усіх ключових стейкхолдерів.

3. Теорія прав власності (*Property Rights Theory*):

- **Сутність:** Ця теорія розглядає корпорацію як сукупність контрактів, які пов'язують між собою власників ресурсів.
- **Контроль як захист:** Корпоративний контроль захищає права власності акціонерів та інших сторін від зловживань з боку менеджменту.

Корпоративний контроль можна розділити на дві великі категорії.

I. Внутрішній корпоративний контроль (Internal Corporate Control):

- **Загальні збори акціонерів:** Вищий орган контролю. Акціонери ухвалюють ключові рішення (призначення/звільнення Наглядової ради, затвердження річних звітів).
- **Наглядова рада (Рада директорів):** Найважливіший механізм. Вона здійснює постійний нагляд за діяльністю менеджменту. До її складу можуть входити **незалежні директори**, які забезпечують об'єктивність.
- **Внутрішній аудит:** Підрозділ, що підпорядковується Наглядовій раді, і здійснює перевірку фінансової звітності та дотримання процедур.
- **Системи внутрішнього контролю:** Процедури та правила, що забезпечують ефективність бізнес-процесів та запобігають ризикам.

II. Зовнішній корпоративний контроль (External Corporate Control):

- **Ринок корпоративного контролю:** Це механізм, коли компанії з низькою ефективністю стають мішенню для поглинання з боку інших компаній. Загроза поглинання змушує менеджмент працювати ефективно.
- **Інституційні інвестори:** Великі інвестори (пенсійні фонди, страхові компанії) мають значні частки в компаніях і здійснюють активний контроль за їхнім менеджментом.
- **Державний нагляд:** Регулятори (наприклад, НКЦПФР) встановлюють правила для розкриття інформації та захисту прав акціонерів.
- **Зовнішній аудит:** Незалежні аудиторські компанії (наприклад, "Велика четвірка") підтверджують достовірність фінансової звітності.

Корпоративне управління можна уявити як великий будинок, а корпоративний контроль — як його систему безпеки.

- **Корпоративне управління** створює правила, структуру та процеси, що визначають, як компанія ухвалює рішення.
- **Корпоративний контроль** забезпечує, щоб ці правила дотримувалися, а рішення ухвалювалися в інтересах власників і відповідно до закону.

Без ефективного контролю корпоративне управління залишається лише декларацією. Саме контроль перетворює наміри на реальність.

Приклад: Коли Наглядова рада (орган управління) ухвалює рішення про виплату дивідендів, то внутрішній аудит (механізм контролю) перевіряє, чи є достатньо коштів на рахунках, і чи відповідає це рішення фінансовій політиці компанії. Якщо Наглядова рада виявляє, що менеджмент не виконав стратегічні плани, вона може звільнити його, що є проявом корпоративного контролю.

7.2. Форми та типологія корпоративного контролю. Внутрішній та зовнішній контроль в корпораціях

Типологія корпоративного контролю значною мірою залежить від того, наскільки власність компанії є концентрованою чи розпорошеною.

- **Контроль при концентрованій власності:**
 - **Характеристика:** Більша частина акцій належить одному або невеликій групі мажоритарних акціонерів.
 - **Особливості:** Контроль здійснюється безпосередньо мажоритарним акціонером, який може призначати лояльних йому менеджерів і Наглядову раду.
 - **Проблематика:** Основний ризик — це **зловживання з боку мажоритарного акціонера** на шкоду міноритарним акціонерам та іншим стейкхолдерам. Класична проблема української та інших перехідних економік.
- **Контроль при розпорошеній власності:**
 - **Характеристика:** Акції належать великій кількості дрібних акціонерів, жоден з яких не має контрольного пакета.
 - **Особливості:** Контроль здійснюється опосередковано — через Наглядову раду, яку обирають акціонери. Менеджмент має велику свободу дій.

- **Проблематика:** Основний ризик — це **агентська проблема**, коли менеджмент може діяти у власних інтересах, оскільки ефективний контроль з боку дрібних акціонерів є майже неможливим. Характерно для розвинених країн з великим ринком капіталу.

Внутрішній контроль — це система нагляду, що діє в межах самої корпорації. Його мета — забезпечити ефективність роботи менеджменту та дотримання інтересів акціонерів.

Суб'єкти внутрішнього контролю:

- **Загальні збори акціонерів:** Вищий орган управління, який є головним інструментом контролю. Акціонери мають право обирати Наглядову раду, ухвалювати рішення щодо ключових операцій (збільшення статутного капіталу, ліквідація).
- **Наглядова рада (Рада директорів):** Ключовий інструмент контролю. Вона представляє інтереси акціонерів і здійснює стратегічний нагляд за діяльністю виконавчого органу (менеджменту). Ефективність залежить від її незалежності та професійності.
- **Комітети Наглядової ради:** Спеціалізовані органи, що створюються для поглибленого контролю.
 - **Аудиторський комітет:** Контролює фінансову звітність, внутрішній аудит та відносини із зовнішнім аудитором.
 - **Комітет з винагород:** Контролює та затверджує винагороди менеджменту, щоб вони відповідали результатам роботи компанії.
 - **Комітет з номінацій:** Відповідає за відбір кандидатів до Наглядової ради та менеджменту.
- **Внутрішній аудит:** Підрозділ, що здійснює незалежну оцінку системи внутрішнього контролю, управління ризиками та корпоративного управління. Підпорядковується Наглядовій раді.

Зовнішній контроль — це система нагляду, що здійснюється суб'єктами, які не є частиною внутрішньої структури корпорації.

Суб'єкти та механізми зовнішнього контролю:

- **Ринок корпоративного контролю:** Це механізм поглинання та злиттів. Якщо компанія є неефективною, її акції можуть бути недооцінені. Це робить її привабливою мішенню для поглинання іншою компанією, яка може встановити ефективніше управління.
 - **Інституційні інвестори:** Великі фінансові установи (пенсійні фонди, інвестиційні фонди) є великими акціонерами і використовують свій вплив, щоб вимагати від менеджменту ефективного управління.
 - **Державне регулювання та нагляд:** Державні органи (наприклад, НКЦПФР в Україні) встановлюють законодавчі вимоги до розкриття інформації, захисту прав міноритарних акціонерів та запобігання зловживанням.
 - **Зовнішній аудит:** Незалежні аудиторські компанії проводять щорічну перевірку фінансової звітності. Це забезпечує її достовірність і знижує ризик маніпуляцій.
 - **Рейтингові агентства:** Оцінюють фінансову стійкість та надійність компаній (наприклад, Standard & Poor's, Moody's), що впливає на довіру інвесторів.
- Ефективна система корпоративного контролю базується на гармонійній взаємодії внутрішніх та зовнішніх механізмів.
- **Внутрішній контроль** є першою лінією захисту. Наглядова рада та внутрішній аудит повинні вчасно виявляти проблеми та запобігати зловживанням.
 - **Зовнішній контроль** є другою лінією. Він вступає в дію, коли внутрішні механізми виявляються неефективними. Наприклад, якщо менеджмент неефективний, його можуть усунути через поглинання на ринку корпоративного контролю.

Приклад: У компанії "**McDonald's**" внутрішній контроль працює через незалежну Раду директорів, яка щокварталу перевіряє фінансові показники. Якщо б її показники почали падати, зовнішній контроль (наприклад, великі інституційні інвестори) міг би публічно вимагати відставки CEO або змін у Наглядовій раді.

Таким чином, ці дві системи взаємодоповнюють одна одну, створюючи багатосаровий захист від неефективності та зловживань.

7.3. Механізми контролю в системі корпоративного управління

Механізми корпоративного контролю — це конкретні інструменти, процедури та інститути, які забезпечують виконання рішень акціонерів, моніторинг діяльності менеджменту та захист інтересів усіх стейкхолдерів.

Класифікація:

- **За джерелом:** Внутрішні та зовнішні.
- **За формою впливу:** Прямі та непрямі.
- **За типом:** Юридичні, фінансові, ринкові.

Прямі та непрямі механізми контролю

- **Прямі механізми контролю:** Це інструменти, які надають акціонерам пряму можливість впливати на ухвалення рішень та оцінювати роботу менеджменту.
 - **Приклади:** Право голосу на загальних зборах, право на обрання Наглядової ради, можливість ініціювати розслідування.
 - **Дія:** Акціонер безпосередньо ухвалює рішення або призначає тих, хто це буде робити.
- **Непрямі механізми контролю:** Це інструменти, які здійснюють вплив на менеджмент опосередковано, через ринкові або інституційні чинники.
 - **Приклади:** Загроза поглинання, зміна ціни акцій на біржі, вимоги інституційних інвесторів.
 - **Дія:** Менеджер змушений діяти ефективно, щоб уникнути несприятливих зовнішніх наслідків. Наприклад, щоб акції компанії не втратили вартість, а саму компанію не викупили.

Основні інструменти контролю

1. Загальні збори акціонерів:

- **Роль:** Вищий і найпряміший механізм контролю. Тут акціонери ухвалюють ключові рішення, що визначають майбутнє компанії.
- **Інструменти:**
 - **Обрання та відкликання Наглядової ради:** Акціонери призначають осіб, які будуть представляти їхні інтереси.
 - **Затвердження річних звітів:** Акціонери оцінюють фінансові результати та ефективність роботи менеджменту за звітний період.
 - **Вирішення питань реорганізації:** Ухвалення рішень про злиття, поглинання, ліквідацію.

2. Наглядова рада (Рада директорів):

- **Роль:** Найважливіший механізм постійного контролю. Наглядова рада здійснює нагляд за виконавчим органом (менеджментом) між загальними зборами акціонерів.
- **Інструменти:**
 - **Призначення/звільнення менеджменту:** Наглядова рада наймає та звільняє керівників, визначаючи їхню винагороду.
 - **Стратегічний нагляд:** Контролює виконання стратегічних планів, затверджених акціонерами.
 - **Формування комітетів:** Створює спеціалізовані комітети для поглибленого контролю, наприклад, аудиторський комітет.

3. Аудит:

- **Роль:** Механізм контролю, що забезпечує достовірність фінансової інформації та дотримання процедур.
- **Інструменти:**
 - **Зовнішній аудит:** Незалежна аудиторська компанія перевіряє фінансову звітність. Її висновок є ключовим інструментом контролю для акціонерів та кредиторів.
 - **Внутрішній аудит:** Підрозділ, що підпорядковується Наглядовій раді. Перевіряє ефективність внутрішніх процесів та системи управління ризиками.

Механізми контролю не завжди базуються на примусі. Часто вони діють через мотивацію.

- **Система винагороди менеджменту:** Премії, бонуси, опціони на акції. Ці інструменти узгоджують інтереси менеджменту з інтересами акціонерів. Коли менеджер отримує опціон на акції, він зацікавлений у зростанні їхньої ринкової вартості.
- **Грошові та негрошові бонуси:** Виплати, що залежать від досягнення конкретних фінансових чи операційних показників.
- **Програми для працівників:** Інструменти, що стимулюють залученість персоналу та їхню відповідальність за результати компанії.

Роль регулятора та ринку в системі контролю

Ці інструменти є ключовими в системі зовнішнього контролю.

- **Роль державного регулятора (НКЦПФР):**
 - **Законодавче регулювання:** Встановлення обов'язкових правил розкриття інформації, захисту прав міноритарних акціонерів.
 - **Санкції:** Застосування штрафів, відкликання ліцензій за порушення законодавства.
- **Роль ринку:**
 - **Ціна акцій:** Ціна акцій є найефективнішим індикатором ефективності менеджменту. Падіння ціни — сигнал про незадовільну роботу, що може призвести до звільнення керівника.
 - **Ринок корпоративного контролю:** Загроза поглинання є потужним стимулом для менеджменту працювати краще, щоб не втратити свою посаду.

Таким чином, ефективна система контролю — це комплексна система, що включає прямі та непрямі, внутрішні та зовнішні механізми. Вони взаємодоповнюють один одного, забезпечуючи підзвітність менеджменту та захист інтересів власників.

Питання та завдання для самоконтролю:

1. У чому полягає основна відмінність між корпоративним управлінням і корпоративним контролем?
2. Опишіть сутність агентської проблеми та поясніть, як корпоративний контроль допомагає її вирішити.
3. Назвіть три ключові механізми внутрішнього контролю в корпорації.
4. Що таке "ринок корпоративного контролю"? Яку роль він відіграє в системі зовнішнього контролю?
5. Як, на вашу думку, зміниться корпоративний контроль у компанії, яка перейде від закритого до публічного розміщення акцій?
6. У чому полягає основна відмінність між контролем при концентрованій та розпорошеній власності?
7. Назвіть три основні механізми внутрішнього корпоративного контролю.
8. Опишіть, у чому полягає роль Наглядової ради як ключового суб'єкта внутрішнього контролю.
9. Яким чином "ринок корпоративного контролю" є механізмом зовнішнього контролю?
10. Як, на вашу думку, співвідносяться ролі внутрішнього аудиту та зовнішнього аудиту?
11. Наведіть приклад прямого та непрямого механізму контролю.
12. Опишіть, як Загальні збори акціонерів здійснюють контроль над Наглядовою радою.
13. Яку роль відіграє аудиторський комітет Наглядової ради у системі контролю?
14. Яким чином опціони на акції для менеджменту виконують контрольну функцію?

Тестові завдання для самоконтролю

Частина 1: Тестові питання (10 балів)

Оберіть одну правильну відповідь.

1. Основною метою "німецької" моделі корпоративного управління є:

- А) Максимізація прибутку акціонерів.
- Б) Захист інтересів усіх стейкхолдерів, включаючи працівників.
- В) Швидке залучення капіталу на відкритому ринку.
- Г) Запобігання ворожим поглинанням.

2. Який з органів управління є найважливішим інструментом постійного внутрішнього контролю?

- А) Загальні збори акціонерів.
- Б) Виконавчий орган (менеджмент).
- В) Наглядова рада.
- Г) Державний регулятор.

3. "Агентська проблема" виникає через конфлікт інтересів між:

- А) Компанією та клієнтами.
- Б) Менеджментом та Наглядовою радою.
- В) Принципалом (акціонером) та агентом (менеджером).
- Г) Кредиторами та боржниками.

4. Що таке "номинальна вартість" акції?

- А) Ціна, за якою акція продається на біржі.
- Б) Вартість, за якою акція була випущена та зазначена у статуті.
- В) Вартість, розрахована на основі балансу компанії.
- Г) Сума, яку акціонер отримає у разі ліквідації компанії.

5. Який вид цінних паперів засвідчує відносини позики?

- А) Звичайні акції.
- Б) Привілейовані акції.
- В) Облігації.
- Г) Деривативи.

6. Основною метою викупу акцій (buyback) є:

- А) Залучення додаткового капіталу.
- Б) Збільшення кількості акцій в обігу.
- В) Збільшення частки власності та прибутку на одну акцію.
- Г) Виплата дивідендів.

7. У чому полягає сутність принципу "Comply or Explain"?

- А) Застосовувати Кодекс корпоративного управління або понести штраф.
- Б) Застосовувати принципи або пояснити причини відмови.
- В) Дотримуватися лише міжнародних стандартів.
- Г) Виконувати лише вимоги законодавства.

8. Який механізм є головним інструментом зовнішнього корпоративного контролю?

- А) Внутрішній аудит.
- Б) Загальні збори акціонерів.
- В) Інформаційна політика компанії.
- Г) Ринок корпоративного контролю (загроза поглинання).

9. Корпоратизація державних підприємств — це процес:

- А) Повної приватизації підприємства.
- Б) Перетворення унітарного підприємства на акціонерне товариство.
- В) Передання управління від міністерства до приватного менеджера.
- Г) Ліквідація неефективного державного активу.

10. Що таке емісійний дохід?

- А) Прибуток від операційної діяльності компанії.
- Б) Різниця між ринковою та номінальною вартістю акції.

- В) Різниця між продажною та номінальною вартістю акції.
Г) Гроші, що йдуть на виплату дивідендів.

Частина 2: Правда/Неправда (5 балів)

Визначте, чи є твердження правдивим чи хибним.

11. При концентрованій власності основний ризик корпоративного управління — це зловживання з боку менеджменту.
12. Незалежні директори у складі Наглядової ради забезпечують об'єктивність рішень.
13. Статутний капітал є головною гарантією для кредиторів.
14. Емісія облігацій призводить до розмивання частки власності поточних акціонерів.
15. Ринкова вартість акції завжди дорівнює її балансовій вартості.

Частина 3: Відкриті питання (5 балів)

Надайте коротку, але розгорнуту відповідь.

16. Поясніть, у чому полягає роль Наглядової ради як ключового механізму контролю.
17. Опишіть, як може змінюватися система корпоративного управління при переході від приватного до публічного розміщення акцій.
18. Проаналізуйте, у чому полягає економічний сенс реінвестування прибутку як джерела формування капіталу.

Глосарій

- **Корпоративне управління (Corporate Governance)** — система відносин між менеджментом компанії, її радою директорів, акціонерами та іншими зацікавленими сторонами (стейкхолдерами). Вона визначає правила та процедури прийняття рішень, розподіл прав та обов'язків, а також механізми контролю та звітності.
- **Акціонер (Shareholder)** — фізична або юридична особа, яка володіє акціями компанії, що надає їй право на частку в її прибутку та право голосу на загальних зборах.
- **Стейкхолдер (Stakeholder)** — будь-яка сторона, яка має інтерес або може бути зацікавлена в діяльності компанії. До них належать акціонери, співробітники, клієнти, постачальники, кредитори, державні органи та громадськість.
- **Рада директорів (Board of Directors)** — колегіальний орган, що здійснює загальне керівництво та нагляд за діяльністю компанії. Відповідає за визначення стратегії, контроль за роботою виконавчого керівництва та захист інтересів акціонерів.
- **Виконавче керівництво (Executive Management)** — група топменеджерів (генеральний директор, фінансовий директор тощо), які відповідають за щоденне управління компанією та реалізацію стратегії, затвердженої радою директорів.
- **Комітет з аудиту (Audit Committee)** — спеціалізований комітет ради директорів, який відповідає за нагляд за фінансовою звітністю, внутрішнім контролем та роботою зовнішніх аудиторів.
- **Комітет з винагород (Remuneration Committee)** — комітет ради директорів, який встановлює політику оплати праці та винагороди для виконавчих директорів.
- **Комітет з номінацій (Nomination Committee)** — комітет, що відповідає за відбір та рекомендацію кандидатів для обрання до ради директорів.
- **Принципи корпоративного управління (Principles of Corporate Governance)** — фундаментальні правила, що визначають найкращі практики управління компанією. Зазвичай включають прозорість, відповідальність, підзвітність, справедливість.
- **Прозорість (Transparency)** — відкритість та доступність інформації про діяльність компанії, її фінансові показники, структуру власності та управлінські рішення для всіх зацікавлених сторін.
- **Підзвітність (Accountability)** — обов'язок виконавчого керівництва та ради директорів звітувати перед акціонерами та іншими стейкхолдерами за свої дії та результати діяльності.
- **Конфлікт інтересів (Conflict of Interest)** — ситуація, коли особисті інтереси менеджера чи члена ради директорів можуть вплинути на об'єктивність прийняття ним рішень на користь компанії.
- **Корпоративна соціальна відповідальність (Corporate Social Responsibility, CSR)** — концепція, згідно з якою компанія бере на себе відповідальність за вплив своєї діяльності на суспільство та навколишнє середовище, виходячи за рамки своїх прямих економічних зобов'язань.
- **Кодекс корпоративного управління (Code of Corporate Governance)** — набір рекомендацій та правил, що визначають стандарти належного управління компанією. Зазвичай має рекомендаційний, а не обов'язковий характер.
- **Агентські відносини (Agency Relationship)** — відносини, що виникають між принципалом (наприклад, акціонерами) та агентом (менеджерами), де агент діє від імені принципала. Корпоративне управління спрямоване на вирішення так званої «агентської проблеми», яка полягає у можливому розбіжності інтересів агента та принципала.

Рекомендована література

Підручники та навчальні посібники:

1. **Бондаренко М. А.** Корпоративне управління: навч. посібник. — К.: Центр учбової літератури, 2019. — 280 с.
2. **Задихайло Д. В., Кравчук Ю. Б.** Корпоративне управління: Навч. посібник. — Харків: Право, 2021. — 400 с.
3. **Кричковська А. М., Яремко І. Й.** Корпоративне управління: конспект лекцій. — Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2022. — 186 с.
4. **Коцюба В. І.** Корпоративне управління: сучасні підходи та перспективи. — К.: Ліра-К, 2020. — 352 с.
5. **Лаптев С. М.** Корпоративне управління: Навчальний посібник. — Суми: Університетська книга, 2023. — 256 с.
6. **Меркулов О. М.** Основи корпоративного управління. — Одеса: Одеська національна академія, 2019. — 210 с.
7. **Наливайко А. П.** Корпоративне управління: Підручник. — К.: Центр учбової літератури, 2018. — 464 с.
8. **Коваленко Д. О.** Корпоративне управління: курс лекцій. — Дніпро: ДДТУ, 2021. — 150 с.

Монографії та наукові праці:

9. **Офіцеренко Н. В.** Моделі корпоративного управління в умовах глобалізації. — К.: КНЕУ, 2018. — 200 с.
10. **Ігнатенко М. М.** Корпоративне управління в Україні: від теорії до практики. — Одеса: Атлант, 2019. — 288 с.
11. **Стефанюк І. О.** Корпоративне управління в системі забезпечення економічної безпеки. — Львів: Видавництво Львівського університету, 2020. — 304 с.
12. **Кудряшова С. В.** Корпоративне управління в контексті сталого розвитку. — Одеса: Атлант, 2021. — 250 с.
13. **Онищенко С. В., Нестеренко А. В.** Корпоративне управління в умовах цифровізації. — Полтава: ПНТУ, 2022. — 212 с.
14. **Журавльов В. І.** Корпоративне управління в Україні: проблеми та перспективи. — Харків: ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2023. — 260 с.

Наукові статті в журналах (2018-2025):

15. **Дереза Н. О.** Зарубіжний досвід корпоративного управління в контексті його адаптації в Україні // Економіка та суспільство. — 2019. — № 19.
16. **Задихайло Д. В., Кравчук Ю. Б.** Розвиток корпоративного управління в Україні: правові та економічні аспекти // Вісник НУ "Юридична академія України". — 2020. — № 2.
17. **Коваленко О. Ю.** Корпоративне управління як інструмент забезпечення економічної безпеки підприємства // Глобальні та національні проблеми економіки. — 2021. — Вип. 40.
18. **Ляшенко В. І., Кравчук І. М.** Вдосконалення корпоративного управління в державних підприємствах // Вісник економіки транспорту і промисловості. — 2022. — № 77.
19. **Онищенко С. В., Нестеренко А. В.** Сучасні моделі корпоративного управління та їх застосування в Україні // Економічний вісник. — 2023. — № 1.
20. **Пасічник В. А.** Роль наглядової ради в системі корпоративного управління // Ефективна економіка. — 2018. — № 12.
21. **Кузнєцова І. О.** Корпоративне управління в умовах військового стану: виклики та можливості // Фінанси України. — 2023. — № 4.
22. **Лапшин О. П.** Розкриття інформації як інструмент корпоративного управління // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія "Економіка". — 2020. — Вип. 2(56).
23. **Боголіб Т. М.** Роль інституційних інвесторів у корпоративному управлінні // Вісник КНУ ім. Тараса Шевченка. — 2021. — № 2.
24. **Стецюк М. О.** Вплив Кодексу корпоративного управління на діяльність українських підприємств // Економічний аналіз. — 2022. — № 3.

25. **Бондаренко М. А.** Кодекси корпоративного управління як інструмент підвищення інвестиційної привабливості // Вісник ХНЕУ. — 2019. — № 1(5).
26. **Поліщук В. В.** Сучасні підходи до оцінки ефективності корпоративного управління // Бізнес Інформ. — 2020. — № 1.
27. **Шуб І. М.** Проблеми імплементації Кодексу корпоративного управління в Україні // Економіка та управління. — 2021. — № 1.
28. **Гарафонова О. І., Ситник Н. О.** Моделі корпоративного управління в умовах глобальних трансформацій // Науковий вісник Полісся. — 2023. — № 1(25).
29. **Кравчук І. М., Нагачевська О. О.** Особливості корпоративного управління на державних підприємствах України // Економічний простір. — 2022. — № 173.
30. **Довгань В. М.** Роль корпоративного управління в умовах євроінтеграції // Вісник Київського національного університету технологій та дизайну. — 2024. — № 2.

Аналітичні звіти та документи:

31. **Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.** Кодекс корпоративного управління. — К., 2021.
32. **ОЕСР.** Принципи корпоративного управління G20/ОЕСР. — 2015. (*Хоч документ 2015 року, він є базовим і використовується досі.*)
33. **Європейський банк реконструкції та розвитку.** Звіт про корпоративне управління в Україні. — 2020.
34. **Міністерство економіки України.** Концепція реформи корпоративного управління державних підприємств. — К., 2021.
35. **Міжнародна фінансова корпорація (IFC).** Посібник з корпоративного управління для державних підприємств. — 2019.
36. **Центр економічної стратегії.** Аналітичний звіт про реформу корпоративного управління в державному секторі. — 2022.
37. **Проект 'Прозорість та підзвітність в державному управлінні'.** Публічний звіт про стан корпоративного управління. — 2023.
38. **Міністерство фінансів України.** Звіт про управління державним боргом. — 2024. (*Містить розділи про управління корпоративними правами.*)
39. **Юрченко В. М.** Ефективність корпоративного управління в Україні: проблеми та шляхи вирішення // Економічний вісник Запорізької політехніки. — 2018. — № 1.
40. **Гончарук В. В.** Кодекси корпоративного управління як інструмент регулювання відносин у корпорації // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія "Економіка". — 2020. — Вип. 2(56).

Додаткова література та міжнародні джерела:

41. **Pavlush D.** Corporate governance in Ukraine: challenges and opportunities // European Journal of Sustainable Development. — 2021. — Vol. 10, № 4.
42. **Zadykhailo D.** Legal regulation of corporate governance in Ukraine: a comparative analysis // Journal of Law, Economics and Society. — 2019. — № 3.
43. **World Bank.** Corporate governance in developing countries: a review of the evidence. — 2020.
44. **International Monetary Fund.** Corporate governance and financial stability. — 2021.
45. **OECD.** Corporate governance of state-owned enterprises. — 2020.
46. **ESGI.** The European Corporate Governance Institute: working paper series. — 2018-2025.
47. **Тумченко О.** Corporate governance in the energy sector of Ukraine // Energy Policy. — 2022. — Vol. 165.
48. **Kravchenko O.** Board structure and firm performance in Ukraine // Corporate Governance: An International Review. — 2023. — Vol. 31, № 1.
49. **Bilan Y.** Corporate social responsibility and corporate governance in Ukraine // Journal of Business Ethics. — 2024.
50. **Качурова Л. В.** Корпоративна соціальна відповідальність як складова корпоративного управління. — К.: Ліра-К, 2022. — 290 с.

Додаткові інтернет-ресурси (51-60)

51. **Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)** Офіційний сайт державного регулятора, що містить законодавство, нормативні акти та Кодекс корпоративного управління.
52. **Програма USAID "Економічна підтримка України"** Розділ про корпоративне управління, що містить аналітику, новини та практичні матеріали щодо реформи управління державними підприємствами.
53. **Фонд державного майна України (ФДМУ)** Офіційний портал, де публікуються звіти про діяльність державних підприємств та інформація про процес приватизації.
54. **Портал "Дія" (розділ для бізнесу)** Містить інформацію та електронні сервіси для акціонерних товариств, зокрема щодо розкриття інформації та реєстраційних дій.
55. **Центр економічної стратегії (ЦЕС)** Аналітичний центр, що регулярно публікує дослідження, блоги та рекомендації щодо корпоративного управління в державному секторі.
56. **Офіційний сайт ОЕСР (розділ про корпоративне управління)** Міжнародний ресурс, де можна знайти оригінальні Принципи корпоративного управління G20/ОЕСР, звіти та найкращі світові практики.
57. **Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР)** На сайті банку доступні дослідження, звіти та кейси про впровадження корпоративного управління в країнах Східної Європи, включно з Україною.
58. **Незалежна асоціація банків України (НАБУ)** На порталі можна знайти рекомендації та аналітичні матеріали щодо корпоративного управління у фінансовому секторі.
59. **Міжнародна фінансова корпорація (ІФС)** На сайті є багато посібників, інструментів та освітніх матеріалів, розроблених для покращення корпоративного управління в країнах, що розвиваються.
60. **Портал "Корпоративне управління в Україні"** Незалежна платформа з новинами, подіями, аналітичними матеріалами та корисними документами, присвяченими цій темі.

ДЛЯ НОТАТОК

ОСНОВИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ
навчальний посібник для студентів закладів вищої освіти

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Підписано до друку 29.09.2025 р.

Формат 60x84/8

Гарнітура Times New Roman

Сумський державний педагогічний університет імені А.С. Макаренка
вул. Роменська, 87, м. Суми
E-Mail: prcom@sspu.edu.ua
Тел.: +38 (0542) 22-12-44