

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
МАРІУПОЛЬСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ЕКОНОМІКО-ПРАВОВИЙ ФАКУЛЬТЕТ  
КАФЕДРА МЕНЕДЖМЕНТУ**

**А.В. БАЛАБАНИЦЬ, М.О. ГОРБАШЕВСЬКА,  
Л.А. КИСЛОВА, В.М. МАЦУКА**

**НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК  
«КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ»**

**МАРІУПОЛЬ – 2019**

УДК 005.2(075 108)

Балабаниць А.В., Горбашевська М.О., Кислова Л.А., Мацука В.М. Корпоративне управління: навчальний посібник» (для студентів спеціальностей 073 «Менеджмент», 242 «Туризм» (усіх форм навчання)). Маріуполь : МДУ, 2019. 234 с.

Навчальний посібник «Корпоративне управління» призначений для студентів спеціальностей 073 «Менеджмент», 242 «Туризм» (усіх форм навчання). Дисципліна передбачає вивчення сутності та ролі корпоративного управління, внутрішнього та зовнішнього середовища корпорацій, стратегічного управління корпораціями та елементів корпоративної соціальної відповідальності. Структура і зміст посібника спрямовані на розв'язання завдань, які стоять перед студентами під час вивчення даного курсу. У посібнику розглядаються теоретичні, методичні та практичні основи корпоративного управління. Навчальний посібник «Корпоративне управління» складено на підставі відповідних нормативних вимог Міністерства освіти і науки України.

Рецензенти:

**О.М. Сохацька** д. е. н., професор, завідувач кафедри міжнародних економічних відносин Тернопільського національного економічного університету

**С.В. Ковальчук** д. е. н., професор, завідувач кафедри маркетингу і торговельного підприємництва Хмельницького національного університету

*Рекомендовано до друку вченою радою  
Маріупольського державного університету  
(протокол № \_\_\_\_ від \_\_\_\_\_ 2019 р.)*

© Балабаниць А.В.  
© Горбашевська М.О.  
© Кислова Л.А.  
© Мацука В.М.  
© Маріуполь, МДУ

## ЗМІСТ

	стор.
ПЕРЕДМОВА.....	5
ТЕМА 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ.....	8
1.1. Еволюція формування корпоративної форми організації бізнесу...	8
1.2. Поняття корпорації, основні характеристики інтеграційних процесів та принципи організації бізнесу.....	11 17
1.3. Сутність корпоративного управління та його роль у процесі господарювання.....	28
1.4. Моделі корпоративних відносин: світовий досвід та особливості управління корпораціями в Україні.....	
ТЕМА 2. ЗОВНІШНЯ СФЕРА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ....	42 42
2.1. Характеристика зовнішнього середовища корпорації.....	
2.2. Державне регулювання ринку цінних паперів. Органи державного регулювання корпоративного сектору.....	49 69
2.3. Податкова політика в корпоративному секторі України.....	76
2.4. Сутність та роль депозитарної системи в корпоративному регулюванні.....	81
2.5. Фінансові інститути і фінансові посередники в системі корпоративного управління.....	
ТЕМА 3. УЧАСНИКИ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН ТА ОРГАНИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ.....	91
3.1. Учасники корпоративних відносин: сутність, функції та інтереси.....	91

3.2.	Система органів корпоративного управління.....	99
3.3.	Конфлікти між учасниками корпоративних відносин та методи їх врегулювання.....	108
3.4.	Роль менеджера в системі корпоративних відносин як джерела конфлікту інтересів.....	113
	ТЕМА 4. СТРАТЕГІЧНЕ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЯМИ.....	118
4.1.	Особливості стратегічного управління корпораціями.....	118
4.2.	Система стратегічного планування корпорації.....	122
4.3.	Особливості розробки та реалізації корпоративної стратегії.....	127
4.4.	Формування системи стратегічного моніторингу.....	132
	ТЕМА 5. ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ.....	136
5.1.	Фактори підвищення ефективності корпоративного управління.....	136
5.2.	Організаційна ефективність.....	146
5.3.	Рейтингове оцінювання.....	154
	ТЕМА 6. КОРПОРАТИВНА СОЦІАЛЬНА ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ.....	161
6.1.	Корпоративна соціальна відповідальність: сутність, специфіка.....	168
6.2.	Концепції корпоративної соціальної відповідальності.....	179
6.3.	Бізнес-напрямки, стратегії та принципи КСВ.....	
6.4.	Роль держави у просуванні принципів КСВ.....	
	СИТУАЦІЙНІ ЗАВДАННЯ.....	187
	ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ.....	194
	.....	
	ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ	216

СЛОВНИК.....

ЛІТЕРАТУРА..... 226

## ПЕРЕДМОВА

Корпоративне управління в системі загального менеджменту спрямоване на досягнення оптимального узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин - власників, менеджерів, працівників товариства. Воно розглядає здійснення господарських операцій працівниками та управління менеджерами, виходячи з найбільшої ефективності діяльності корпорації не тільки з погляду менеджменту організацій, а й її власників. Але не завжди інтереси власників та корпорації збігаються. Ці інтереси, як правило, різні, їх узгодження в корпораціях здійснюються через реалізацію повноважень і відповідальності.

**Основною метою** вивчення дисципліни «Корпоративне управління» є ознайомлення студентів із теоретичними основами корпоративного управління, інституційними та інформаційними інструментами забезпечення функціонування системи корпоративного управління на підприємствах.

**Основними завданнями** вивчення дисципліни є теоретична та практична підготовка студентів фаху з питань: застосування теоретичних аспектів корпоративного управління в практичній діяльності; використання основних елементів та принципів корпоративного контролю, механізм його здійснення в діяльності підприємств; застосування методів оцінки економічної ефективності корпоративного управління; формування системи органів корпоративного управління, принципів їх функціонування та форм підзвітності.

Навчальна дисципліна «Корпоративне управління» спрямована на опанування наступних **компетентностей**:

- Здатність до спілкування з представниками інших професійних груп різного рівня (з експертами з інших галузей знань/видів економічної діяльності)
- Навички використання інформаційних та комунікаційних технологій
- Здатність мотивувати людей та рухатися до спільної мети
- Здатність генерувати нові ідеї (креативність)

- Здатність встановлювати цінності, бачення, місію, цілі та критерії, за якими організація визначає подальші напрями розвитку, розробляти і реалізовувати відповідні стратегії та плани
- Здатність створювати та організовувати ефективні комунікації в процесі управління
- Здатність формувати лідерські якості та демонструвати їх в процесі управління людьми
- Здатність розробляти проекти, управляти ними, виявляти ініціативу та підприємливість
- Здатність використовувати психологічні технології роботи з персоналом
- Здатність до управління організацією та її розвитком.

Дисципліна використовується для формування наступних програмних **результатів навчання:**

- Ідентифікувати проблеми в організації та обґрунтовувати методи їх вирішення
- Проектувати ефективні системи управління організаціями
- Обґрунтовувати та управляти проектами, генерувати підприємницькі ідеї
- Планувати діяльність організації в стратегічному та тактичному розрізах
- Демонструвати лідерські навички та вміння працювати у команді, взаємодіяти з людьми, впливати на їх поведінку для вирішення професійних задач
- Забезпечувати особистий професійний розвиток та планування власного часу
- Вміти делегувати повноваження та керівництво організацією (підрозділом)

- Вміти планувати і здійснювати інформаційне, методичне, матеріальне, фінансове та кадрове забезпечення організації (підрозділу)

Студенти повинні **знати**:

- принципи корпоративного управління;
- принципи організації та функціонування органів корпоративного управління;
- моделі корпоративного управління в сучасних умовах;
- методи оцінки економічної ефективності корпоративного управління.

**вміти використовувати**:

- теоретичні основи корпоративного управління;
- принципи корпоративного управління в сучасних умовах;
- особливості моделей корпоративного управління в сучасних умовах;
- принципи та механізм функціонування найвищого рівня управління акціонерним товариством (загальні збори акціонерів, рада директорів, спостережна рада, ревізійні органи);
- основні елементи та принципи корпоративного контролю, механізм його здійснення, а також основні процеси ринку корпоративного контролю(злиття та поглинання);
- природу корпоративних конфліктів, способи їх уникнення та урегулювання;
- умови та методи оцінки економічної ефективності корпоративного менеджменту на акціонерних товариствах;
- склад основних елементів та механізм формування корпоративної культури в сучасному акціонерному товаристві.

Навчальний посібник є комплексною та завершеною роботою, підготовлений на належному теоретичному, методичному і прикладному рівні і є істотним внеском у теорію корпоративного управління. За структурою, змістом та обсягом навчальний посібник відповідає вимогам МОН України, що дозволяє рекомендувати його до друку.



З означених позицій підготовлений авторами навчальний посібник «Корпоративне управління» може бути корисним для студентів вищих навчальних закладів, фахівців з профілю, які займаються питаннями менеджменту та управління фінансово-економічної безпеки.

## **ТЕМА 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ**

- 1.1. Еволюція формування корпоративної форми організації бізнесу**
- 1.2. Поняття корпорації, основні характеристики інтеграційних процесів та принципи організації бізнесу**
- 1.3. Сутність корпоративного управління та його роль у процесі господарювання.**
- 1.4. Моделі корпоративних відносин: світовий досвід та особливості управління корпораціями в Україні**

### **1.1. Еволюція формування корпоративної форми організації бізнесу**

Становлення корпоративного підприємництва як організаційної форми бізнесу відбувалось в процесі еволюції підходів до організації його форм ведення.

У світовій практиці існують різні підходи щодо виникнення та формування поняття «корпорація». Наведемо найбільш розповсюджені з них. На думку Дюркгейма, під корпорацією слід розуміти об'єднання за професійною ознакою. Такий підхід до тлумачення поняття «корпорація» більш характерний для середньовіччя. На той момент розповсюдженим було визначення терміну «корпорація» для об'єднань золотих справ майстрів, майстрів, що працювали із шкірою, хутром тощо.

Формування корпоративної форми організації бізнесу має декілька етапів розвитку, починаючи з давніх часів та до сьогодення, які характеризуються новими якісними змінами організації господарської діяльності. Об'єднання товаровиробників, що стали попередниками акціонерних товариств, діяли

практично з початку виникнення економічних відносин. Об'єднання, що існували тільки у відповідності до волі його власників, існували вже у середині 2-го тисячоліття до нашої ери в Месопотамії у сфері морської торгівлі. У Греції постійні морські конфлікти та піратство спонукали купців до використання позичених ресурсів. З часом ця діяльність стала супроводжуватись укладанням обов'язкового договору. Досить часто кредитор ставав компаньйоном торговця. Кредиторами могли бути декілька осіб, що поєднали свій капітал. У Китаї, Ассирії та Фінікії існували сільськогосподарські та виробничі об'єднання.

У древньому Римі передумовами корпоративних відносин вважалося вкладання малих частин коштів у різні проекти, а розподіл прибутку з них вже це закріплювався законодавчими документами. У зв'язку зі збільшенням подорожей того часу, новими географічними набутками та розвитком торгівлі між країнами відбувається становлення акціонерних товариств. Прикладом можна вважати колоніальні акціонерні товариства з торгівлі з Ост-Індією та Африкою.

Англія є першою країною акціонерних товариств неколоніального типу. Першим та єдиним емісійним центром в Англії у 1664 році став Англійський банк – це було саме відоме акціонерне товариство. Починаючи з 1664 та по 1680 роки з'явилося ще сорок дев'ять підприємств, які мали певні долі вкладників та почалося використання такого терміну як «акція». Але, така кількість підприємств призвела до виникнення шахрайства, та заборони поняття «акціонерної форми власності» на певний проміжок часу.

В результаті закінчення війни у Сполучених Штатах та достатньому прогресу науково-технічних досягнень, буквально за останнє десятиріччя XVIII століття з'явилося більш ніж 250 різних корпорацій, з яких тільки вісім було промисловими, близько тридцяти – банківськими, а усі інші – торговими. На початку 20-тих років XIX століття акціонерне та повне товариства практично видалили таке поняття, як «індивідуальне підприємство» в країнах Англії, Франції, Голландії, Італії та Сполучених Штатах.

Таке поняття корпоративної форми організації підприємницької діяльності, як «Акціонерне товариство», було запозичено Сполученими Штатами з Англії. На той час не існувало ніяких правил стосовно організації діяльності та утворення корпорацій, перші устава та правила організації з'явилися у середині 19 століття. Певні органи влади видавали дозвільні документи для організації та діяльності корпорацій, у формі статуту. Згодом закони про діяльність корпорацій, які діяли в різних штатах, змінювали на користь організації корпоративної діяльності, їх права збільшувалися. Штати почали конкурувати між собою у галузі законодавства та шляхом організації найбільш сприятливих умов щодо діяльності корпорацій. Підприємці, у той же час, намагалися отримати найбільш вигідніші умови для організації своєї підприємницької діяльності. Завдяки вільній конкуренції, яка була найбільш розповсюджена в Сполучених Штатах Америки, перші великі корпорації з'явилися в цій країні. Як виявилось – це мало як позитивні, так і негативні тенденції розвитку корпоративного управління. Позитивне – це те, що великі корпорації мають великі можливості стосовно використання різноманітних сучасних технологій, більш ефективного розвитку виробничої діяльності, зменшення витрат не знижуючи якості товару. Негативне – це монополії, які є неодмінними супутниками великих корпорацій. Саме тому Сполучені Штати почали формувати та розробляти антимонопольні закони.

У XIX сторіччі, коли відбувалося масове будівництво та експлуатація залізничних сполучень, акціонерні форми господарювання отримали подальший розвиток та почали використовуватися у достатньо крупних проектах. Так, наприклад, проект Манчестерсько-Ліверпульської залізниці, який був достатньо успішним, спонукав до будівництва залізниць практично для всієї Великобританії. З розвитком залізничного будівництва розвивалися та міцніли такі галузі виробництва, як: видобувна, машинобудівельна та металургійна.

Процес формування та подальшого зміцнення акціонерних товариств в умовах централізації капіталу почався у кінці XIX сторіччя, в цей час

з'являються перші фактори та елементи монополізації економіки. Виникають акції, які створюють перші форми господарських об'єднань. У 1870 році з'являється перше господарське об'єднання трест „Standart Oil” під керівництвом Джона Рокфеллера – це американська нафтова корпорація, яка займається добутком, транспортуванням та переробкою нафти. У 1905 році отримавши контроль над залізничним сполученням стає майже монополістом на континенті у сфері добутку нафти (1/6 всієї нафти) та практично світовим монополістом у її транспортуванні (90% усієї нафти, що добувалась у США). Крім „Standart Oil”, у США діяли олійно-бавовняний (1884р.), олійно-льняний (1885), горілчаний, цукровий та інші трести.

Завдяки процесу злиття та об'єднання капіталів трести у подальшому почали все більше взаємодіяти та співпрацювати з різноманітними фінансовими групами та структурами. В економіці США з'являються цілі династії фінансистів, які починають контролювати майже всю американську економічну складову. У 1890 році був прийнятий перший антимонопольний (антитрестовський) закон США, який визнав злочином перешкоджати вільній торгівлі створенням монополій (трестів) та вступу в змову з такою метою, це був так званий Акт Шермана. Перші декілька років цей закон «спав», але потім його почали активно використовувати і як наслідком стало припинення існування трестів у попередньому вигляді. Почали шукати певні шляхи, які дозволять обійти цей закон. Одним з таких шляхів було створення нової форми корпоративних об'єднань під назвою «холдинг». Буквально за рік було створено 12 нових великих холдингових компаній. За період з 1898 року по 1902 роки з'явилося 168 холдингових компаній.

## **1.2. Поняття корпорації, основні характеристики інтеграційних процесів та принципи організації бізнесу**

Суб'єктами корпоративного менеджменту є корпорації. У літературі існують різні визначення цієї господарюючої структури. Однак, більшість з них зводиться до того, що **корпорація** - це юридична особа, що веде

підприємницьку діяльність, що має право придбати ресурси, володіти акціями, робити і продавати продукцію, надавати кредити і брати в борг, виступати в суді як позивачем, так і відповідачем [21, с.19].

З більш загальних позицій можна визначити, що **корпорація** являє собою підприємницьку організацію, що володіє розвинутою організаційною структурою управління, широким спектром видів діяльності, істотною часткою ринку, великими господарськими зв'язками і професійними керуючими [21, с.19].

Якщо порівнювати корпорації, або корпоративне партнерство з індивідуальним підприємством, то вони будуть відрізнятись. Наприклад, акціонери втраять тільки те, що вклали в компанію, тобто мають відповідальність тільки по своїм інвестиціям; індивідуальні підприємства відповідають всім та одразу; в корпораціях перехід прав володіння акціями достатньо простий та не потребує додаткових знань та вмінь; корпорації досить стабільні, тому що зміна володарів акцій та їх прав не впливає на цілісність самої корпорації, а отже мають безстроковий термін дії.

**Корпорація** (лат. - об'єднання) - товариство, спілка, сукупність осіб, об'єднаних на основі цехових, кастових, комерційних та інших інтересів; договірні об'єднання, створені на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів, з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників; замкнена група осіб, об'єднаних вузькофаховими, становими та іншими інтересами; акціонерна компанія (товариство), в якій на основі централізації капіталів і заощаджень найманих працівників здійснюється колективне привласнення результатів виробничої діяльності залежно від величини отриманих на внесені кошти акцій [21, с.19].

Термін "корпорація" традиційно використовується, як правило, російськими та зарубіжними вченими, а також є на сьогодні доволі багатозначним і застосовується в декількох значеннях. Дехто з фахівців науки управління робить акцент на юридичному аспекті терміну "корпорація". Інші

дослідники розглядають переважно економічну сторону даного поняття[21, с.19-20].

Серед вітчизняних та зарубіжних науковців досі не існує єдиного підходу до поняття "корпорація". Корпораціями у вітчизняній економічній та правовій літературі називаються господарські товариства (перш за все акціонерні товариства), які мають статус юридичної особи і утворені шляхом об'єднання майна засновників. В Господарському кодексі України **корпорація** визначається як "договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації" [Ст. 120 ГК]. У вітчизняному праві будь-які колективні утворення - суб'єкти цивільного права - визначаються за допомогою категорії "юридична особа" [Ст. 23 ЦК]. Узагальнюючи думку зарубіжних вчених слід відзначити, що вони розглядають дану категорію з двох точок зору, а саме, "**корпорація**" - це:

- по-перше, домінуюча форма підприємницької діяльності в світі, значна організаційно-господарська структура національного чи міжнародного масштабу, яка функціонує на основі високого рівня усупільнення виробництва, концентрації та централізації капіталу;
- по-друге, сукупність внутрішньо-корпоративних взаємовідносин, що виникають під час реалізації певної мети корпоративними підрозділами, заради якої вони об'єдналися[21, с.20].

У багатьох європейських країнах поняття "корпорація" безпосередньо на законодавчому рівні не закріплено (наприклад, Франція, Німеччина, Швейцарія), може зустрічатися тільки як термін в економічній літературі. У деяких країнах англосаксонської правової системи поняття "корпорація" практично функціонує як категоріальний апарат для визначення юридичної особи.

Якщо давати загальне визначення поняття «корпорація», то це найбільш актуально представлено в трактуванні сучасного економічного словника, згідно

з яким **"корпорація"** - це сукупність осіб, об'єднаних для досягнення загальних цілей, здійснення спільної діяльності, що утворюють самостійний суб'єкт права - юридичну особу.

Відповідно до наведених вище визначень, **критеріями корпорації** виступають: статус юридичної особи; принцип обмеженої відповідальності; безстрокове існування; вільна (або примусова) передача акцій; централізація менеджменту. Але головна ознака корпорації - це об'єднання. В організаційно-правовому аспекті - це об'єднання на добровільній основі фізичних та юридичних осіб, що мають загальні інтереси та єдину стратегію взаємодії та розвитку; в ресурсному аспекті - це об'єднання капіталів для формування цілісної системи корпоративного капіталу [21, с.21].

Економічна наука розглядає поняття "корпорація" як: - тотожне терміну "компанія", де є певний господарський суб'єкт, який має певний капітал отриманий на основі певних інвестицій ще декількох осіб (юридичних та/чи фізичних); - це є правова структура, яка законодавчо регламентує майнові відносини учасників, які спільно займаються бізнесом; - особливе організаційне утворення (концерн, холдинг, трест, бізнес-альянс тощо), яке координує права власності, контролює та перевіряє фінансову діяльність інших підприємств, які менш самостійні та незалежні.

Корпорація включає в себе цілий ряд елементів та представляє себе як складна організаційно-правова, виробничо-технічна та соціально-економічна система (табл. 1.1) [21, с.22].

Таблиця 1.1.

### Корпорація як система

№п/п	Блок системи	Загальний склад (функції)
1	Організаційно-правовий	Має правовий статус, наділена правами юридичної особи, визначеною організаційно-правовою формою
2	Організаційно-структурний	Ієрархічні і функціональні зв'язки структурних одиниць корпорації
3	Майновий	Визначені матеріально-технічні

		цінності і відносини власності
4	Виробничий	Визначені види діяльності, постачальники, споживачі, конкуренти і партнери
5	Бізнес-система	Система бізнес-процесів, що направлені на випуск продукції бізнесу і отримання прибутку
6	Фінансовий	Капітал, інвестиції, інвестори, кредитори тощо
7	Соціальний	Кадри, управління персоналом, соціальна політика, підготовка персоналу

Елемент складності спонукає використовувати в управлінні корпораціями досить кваліфіковані кадри. Тому корпоративне управління в економічній літературі прийнято розглядати з двох позицій: у широкому та вузькому сенсі. У широкому сенсі корпоративне управління - це певна рівновага між економічними і соціальними елементами корпорації, між індивідуальними, груповими і суспільними інтересами. Тим самим корпоративне управління представляє собою процес формування певної системи управлінських відносин між самостійними господарськими суб'єктами з метою об'єднання та просування їх інтересів. На рисунку 1.1. представлена блок-схема корпоративного управління.

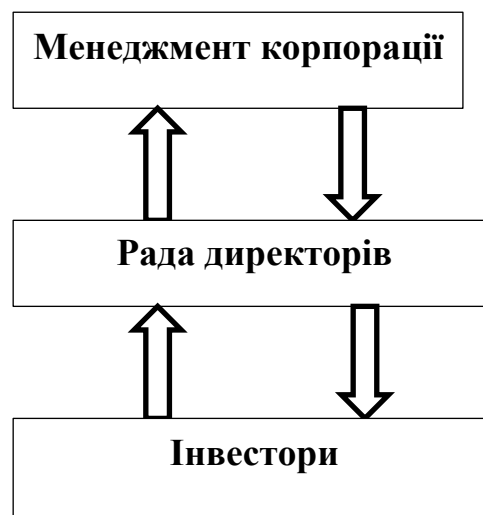


Рис. 1.1. Блок-схема корпоративного управління



Таким чином, менеджмент корпорації або корпоративний менеджмент припускає присутність визначених корпоративних ознак, що одержали назву "корпоративна ідентичність", що означає ступінь відповідності системи управління даного конкретного підприємства принципам і ознакам корпоративного управління. Корпоративна ідентичність містить у собі такі поняття як корпоративна культура, корпоративна філософія, корпоративний стиль управління [21, с.22].

Культурна компонента корпорації включає в себе певні моральні принципи, норми, цінності, традиції, історичні компоненти, які притаманні тій чи іншій країні. Наряду с культурною компонентою розглядають також і філософські погляди корпорації – це закріплена система світосприймання, яка, як правило, є основною її неможна змінювати та описується в нормативних документах корпорації.

Стиль або норми корпоративного управління – це певний набір правил, які приймаються корпорацією та окреслюють внутрішньо та зовнішньо корпоративні відносини. В декількох країнах існують так звані кодекси корпоративного управління. Вони регламентують певні рекомендації стосовно діяльності ради директорів.

Аналіз практики створення корпоративної форми бізнесу дає підставу для виявлення факторів, вплив яких обумовлює формування інтегрованих корпоративних структур. Найважливіші серед них:

- розвиток фінансового капіталу;
- технологічні фактори;
- ринкові фактори;
- управлінські фактори [21, с.23].

Якщо класична схема виникнення фінансового капіталу має у своїй основі концентрацію виробництва і капіталу, то у вітчизняних умовах базою цього процесу стало подрібнення виробництва, що супроводжується поширенням акціонерної власності [21, с.23].

Але існує й інша ознака створення фінансового капіталу – це неможливість створення певних умов формування конкуренції. Також можна сказати, що фінансовий капітал сформувався завдяки загостренню конкурентної боротьби між різними компаніями.

Що стосується технологічних факторів то це – розвиток інтеграційних процесів (ефект масштабу; диверсифікація виробництва і науково-технічного потенціалу; реалізація ефекту синергії).

За рахунок диверсифікації досягаються ефект усереднення при переливі капіталу з галузі в галузь, а також економія, одержувана при комбінуванні взаємодоповнюючих ресурсів і альтернативному використанні надлишкових. Інтегрування дозволяє підвищити ефективність інноваційної діяльності - діяльність венчурних фірм не настільки болісно відбивається на загальних результатах підприємницької діяльності (мінімізація ризиків) [21, с.24].

Ринкові фактори – це політика просування товарів, формування ринкових ніш, реалізація маркетингових досліджень та інше.

Управлінські фактори – це координація діяльності попередніх факторів та їх адаптованість до елементів зовнішнього середовища.

### **1.3. Сутність корпоративного управління та його роль у процесі господарювання.**

В сучасному світі термін «корпоративне управління» став достатньо часто використовуватися в різноманітній науковій літературі це й зрозуміло, тому що в країнах дедалі більше великих підприємств, яким вигідніше об'єднуватися та створювати корпорації. Але в Україні на сьогоднішній день не існує закріпленого на законодавчому рівні визначення поняття «корпоративне управління».

Корпоративне управління являє собою процеси регулювання власником руху його корпоративних прав з метою одержання прибутку та управління підприємством. Або, іншими словами, можна сказати, що корпоративне

управління – це система відносин між органами товариства і його власниками (акціонерами) щодо управління діяльністю товариства [65, с.16].

Найбільш привабливими для інвесторів є чотири характеристики **корпоративної форми бізнесу:**

- самостійність підприємства як юридичної особи;
- обмежена відповідальність індивідуальних інвесторів;
- можливість передачі іншим особам акцій, що належать індивідуальним інвесторам;
- централізоване управління[65, с.16].

Перші дві характеристики відповідають за підприємство та її окремих членів, розділяють їх повноваження: те, що має підприємство, не мають його члени, а стосовно відповідальності – ту відповідальність, яку несе корпорація не несуть її члени.

Члени корпорації відповідають відповідно до їх внеску в розвиток та формування корпорації. Їх втрати будуть дорівнювати тому обсягу, який вони вклали в цю корпорацію. Разом з тим, чим менше їх внесок, тим менший контроль за діяльністю корпорацій й тим менший дохід, який вони могли отримати. Як правило, акціонери не втручаються в процес управління корпорацією, для цього є менеджери, які мають право управляти, ухвалювати певні рішення стосовно діяльності корпорації, за винятком тільки рішень, які мають принципову важливість.

Велика корпорація засновується багатою кількістю акціонерів, тому капітал розподіляється певними частинами між цими акціонерами. Кожний з них володіє незначною кількістю капіталу та не може впливати на діяльність корпорації. Це призводить до так званої коаліції, коли декілька акціонерів об'єднуються між собою та поділяють функції управління та контролю за корпорацією. В багатьох європейських країнах такий розподіл є нормою формування корпоративного управління.

Але це не дуже правильно: кожний власник має свою думку стосовно управління та функціонування корпорації й не завжди погляди власників

співпадають з поглядами на управління тих самих менеджерів. Дуже часто відбувається так, що їх погляди діаметрально протилежні, це викликає ряд серйозних проблем. Так, наприклад, менеджери при прийнятті певних рішень можуть й нашкодити інтересам власників та акціонерів. По-перше це пов'язано з певними амбіціями менеджерів, а по-друге розмір винагороди, який отримують менеджери дуже відрізняється від винагороди власників компанії. При формуванні капіталу корпорації інвестиційна компонента акціонерів складає певну частину, яка розподіляється між різними об'єктами корпорації, а дохід менеджерів, навпаки, складається тільки з прибутку даної корпорації: це їх єдиний дохід й втрата цієї роботи – це проблема й небезпека для існування їх та їх сім'ї. В результаті цієї небезпеки менеджер дуже часто може прийняти рішення, які не будуть зрозумілими для власників корпорації, але в подальшому можуть збігатись та матимуть ще більший позитивний ефект.

Акціонери віддають перевагу діям, які ведуть до одержання високого прибутку, тобто дивідендів, тоді як менеджерам вигідно вживати заходи, що знижують небезпеку впливу непередбачених обставин, наприклад, фінансування за рахунок нерозподіленого прибутку, а не за рахунок зовнішнього боргу, або диверсифікованість капіталу корпорації для зниження небезпеки банкрутства. Акціонери як група прагнуть здійснювати контроль за управлінням корпорацією. Коли число акціонерів велике, в кожного з них окремо мало бажання приділяти контролю багато часу та зусиль - ніхто не бажає брати турботи управління на себе, у той час як вигода рівномірно розподіляється між усіма. Але таке відношення з боку акціонерів до управління діяльністю корпорації може вийти з-під їхнього контролю [65, с.18].

Таким чином, основною компонентою корпоративного управління – є забезпечення функціонування корпорації для інтересів акціонерів, які є головними інвесторами та зацікавленими особами у її розвитку та подальшому існуванні.

Поняття “**корпоративне управління**” являє собою систему внутрішніх відносин - між органами товариства і його акціонерів, і відносин зовнішніх -

між товариством і будь-якими іншими третіми особами. Таким чином, **учасниками корпоративних відносин** виступають:

- емітенти - як правило, це акціонерні товариства;
- інвестори або акціонери;
- менеджмент підприємства;
- держава в особі органів державної влади і органів місцевого самоврядування;
- кредитори, інші зацікавлені особи, які втягуються тим чи іншим способом в процес функціонування підприємства [65, с.19].

Одні з них формують пропозицію акцій, другі - попит на них, треті - забезпечують взаємодію продавців і покупців, виконуючи ряд організаційно-технічних функцій.

Ключовою фігурою у складі учасників корпоративних відносин є **емітент**. Саме емітенти цінних паперів є споживачами інвестицій, які вони одержують шляхом випуску цінних паперів. Саме вони об'єднують осіб, які інвестують гроші та майно в цінні папери емітента [65, с.19].

Акціонери вступають з корпорацією в особливі відносини: вони уможливають саме існування корпорації як постачальники "ризикового" капіталу, необхідного для її виникнення, розвитку й зростання [65, с.19].

В основних діях корпорації повинно бути чітке розуміння того, що інтереси акціонерів – це основний компонент розвитку.

Акціонери несуть найвищі ризики:

- неотримання доходу у випадку, якщо діяльність компанії, з тих чи інших причин, не приносить прибутку;
- у випадку банкрутства компанії одержують компенсацію лише після того, як будуть задоволені вимоги всіх інших груп [65, с.20].

Акціонери мають можливість впливати на менеджмент компанії двома шляхами:

- при проведенні зборів акціонерів, через обрання того або іншого складу ради директорів і схвалення чи несхвалення діяльності менеджменту компанії;

- шляхом продажу належних їм акцій, впливаючи тим самим на курс акцій, а також створюючи можливість поглинання компанії акціонерами, не дружніми діючому менеджменту [65, с.20].

Для менеджерів корпорацій головним, насамперед, є власні доходи, їх зростання та зміцнення їх положення.

Що стосується органів державної влади та місцевого самоврядування, то для них основним є стабільна робота підприємства, тому що, чим міцнішим буде підприємство, тим більше податків та інших обов'язкових платежів отримає бюджет, а також буде можливість створити нові робочі місця та зменшити відсоток безробіття.

Банки та кредитні установи також зацікавлені у фінансовій стабільності акціонерного товариства, або корпорації. Їх фінансова незалежність та стабільність – це запорука того, корпорації зможуть виконати всі взяті на себе зобов'язання.

**Об'єктами корпоративного управління** є господарські товариства (акціонерні товариства, товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю, концерни, корпорації, трести) та державне майно, яке було переведено в статутні капітали господарських товариств, акції акціонерних товариств, облігації, які належать державі.

Починаючи з процесу формування та становлення незалежності України відбувається трансформація державних підприємств у ринково орієнтовані. Процес централізованого, командного управління зменшується, або зовсім зникає, з'являються підприємства, які мають за основу недержавні, ринкові форми власності. Криза, яка набирає все більше обертів, спонукає підприємства, або продовжувати процес свого реформування, або зникати назавжди з ринкової ніші. Але для процесу реформування та адаптування к умовам корпоративного управління потрібен час й відповісти на питання, чи готові до цього підприємства однозначно відповісти не можна, кожне виробництво індивідуальне і час, який потрібно витратити на зміну організаційної форми буде різним.

Для формування корпоративного управління потрібні певні елементи, які будуть у підприємства – це форма власності, органи управління (рада директорів насамперед) та зв'язки компанії з зовнішнім середовищем тощо.

**Корпоративне управління** - це система відносин між власниками, органами управління товариства, його менеджерами, а також іншими зацікавленими особами (працівниками, постачальниками, споживачами, кредиторами, державними та місцевими органами влади, громадськістю тощо) задля забезпечення ефективної діяльності товариства і максимально повного задоволення інтересів власників та інших зацікавлених осіб [21, с.39].

Дані, представлені в таблиці 1.2, ілюструють множинність підходів до визначення сутності корпоративного управління [21, с.40].

Таблиця 1.2.

**Підходи до визначення сутності корпоративного управління**

<b>Підхід</b>	<b>Сутність корпоративного управління</b>
Особистий (внутрішня архітектура)	Вибір найкращих механізмів управління та розподілу влади між різними групами учасників корпоративних відносин
Громадський (зовнішні відносини)	Відносини між корпорацією та суспільством
Нормативний	Кодекс принципів та норм, що регламентують права, обов'язки та відповідальність осіб, які приймають участь в управлінні корпорацією
Економічний	Система відносин між органами управління, посадовими особами корпорації та акціонерами
Управлінський	Система виборних та призначених органів акціонерного товариства, що керує ним

З таблиці 1.2. ми бачимо, що сутність корпоративного управління з позиції особистого підходу розглядається як елемент, завдяки якому можна максимізувати вартість корпорації, дотримуючи рівновагу між акціонерами та іншими членами корпорації, які до неї причасні (менеджери, кредитори, постачальники ресурсів, інвестори та інші) . Ведучу роль тут грає Наглядова

Рада. Основною проблемою тут є розподіл влади та вибір найкращих інструментів між різними групами учасників корпоративних відносин.

Громадський (суспільний) підхід корпоративне управління - це відносини між корпорацією і суспільством. В першу чергу інформація стосовно корпорації та її діяльності повинна бути прозорою та доступною, суспільство має контролювати діяльність корпорації (певні сторони цієї діяльності). По-друге, мають бути певні стимули, які будуть забезпечувати ефективний розвиток корпоративного сектора економіки, але й обмежувати негативні наслідки, а також відповідати базовим (основним) інтересам всіх учасників корпоративних відносин.

Таким чином, корпоративне управління буде розглядатися й з позиції внутрішніх відносин, й зовнішнього середовища. Тільки тоді можна буде говорити про розподіл взаємовідносин між всіма учасниками корпоративного управління, як внутрі корпорації так й за її межами.

Нормативний підхід – це кодекс принципів і норм, що регламентують права, обов'язки і відповідальність осіб, що беруть участь у керуванні емітентом акцій. Ці правила та норми прописуються в законах, законодавчих актах, статуті та інших правових документах корпорації, або акціонерного товариства.

Економічний підхід - це система відносин між органами управління і посадовими особами підприємства-емітента, власниками-акціонерами, власниками боргових цінних паперів корпорації, а також з іншими власниками інтересу, які так чи інакше втягнуті в управління емітентом акцій як юридичною особою.

Управлінський підхід - це система виборних і призначених органів акціонерного товариства, що управляє ним, створених для отримання максимального доходу (прибутку) від усіх можливих видів діяльності, але в межах діючого законодавства тієї країни де це підприємство створено та працює.



Таким чином, у даний час не існує єдиного визначення сутності корпоративного управління, вона розглядається з позиції декількох підходів. Очевидно, буде правильним визначити сутність такого управління на основі консолідації всіх підходів, тоді її можна буде сформулювати в такий спосіб. **Корпоративне управління** являє собою діяльність виборних і призначених органів акціонерного товариства, спрямовану на підтримку балансу інтересів власників товариства і менеджерів, що управляють власністю товариства, на одержання максимального прибутку від усіх видів діяльності товариства в рамках норм діючого законодавства [21, с.41].

Корпоративне управління здійснюється Загальними зборами акціонерів, Наглядальною Радою, Правлінням і Ревізійною комісією і вирішує правові (внутрішньо-корпоративне право), фінансові, маркетингові, кадрові й організаційно-технічні питання діяльності акціонерного товариства.

**Основними задачами корпоративного управління є:**

- створення і забезпечення діяльності ефективного механізму аналізу, що тече і стратегічного Управління, прийняття управлінських рішень і контролю за діяльністю товариства;

- забезпечення однакового і справедливого відношення до всіх акціонерів (у тому числі до дрібних й іноземних) і можливості всім акціонерам використовувати ефективні способи захисту у випадку порушення їх прав;

- балансування інтересів акціонерів, менеджерів, працівників, клієнтів, партнерів і постачальників акціонерного товариства, тобто зацікавлених осіб, держави і громадськості [21, с.41].

Для корпоративного управління пріоритетом є рівновага інтересів всіх зацікавлених у діяльності акціонерного товариства осіб.

Всі учасники корпоративного управління будуть безпосередньо вимагати володіння власністю та управління цією власністю. В результаті цього буде постійно збільшуватися кількість керуючих, або менеджерів, або найманих управлінців. Будуть виникати різні групи учасників корпоративних відносин, які укладатимуться згідно певних інтересів, які вони переслідують.

В Україні для великих підприємств, або корпорацій, або акціонерних товариств існують наступні групи учасників корпоративних відносин, кожна з яких має свої інтереси:

- менеджери, як одноосібно, так і у команді;
- власники контрольного пакета акцій (50+1), або великі акціонери;
- акціонери, що володіють незначними пакетами акцій (так звані дрібні акціонери);
- власники інших цінних паперів акціонерного товариства;
- кредитори, що не є власниками цінних паперів товариства;
- органи державної влади й органи місцевого самоврядування.

Між собою ці групи постійно сперечаються, їх інтереси кожної не тільки не збігаються, але і найчастіше суперечать один одному.

Менеджери будуть пом'ятати тільки за себе, дбати про свої потреби та інтереси. Їм, насамперед, потрібно закріпити своє становище в акціонерному товаристві.

Великі акціонери будуть зацікавлені в рості його прибутку, дбатимуть про високі курсові вартості акцій, підтримують ті рішення, які призведуть до отримання сверх прибутку, але матимуть й високий ризик втратити все.

У акціонерів, які мають незначний пакет акцій, завжди буде вибір, до кого приткнутися, хто принесе їм більше прибутку. Ця альтернатива не завжди приносить очікуваний прибуток, але ризик того вартий.

Кредитори будуть створювати коаліції з тими, хто приймає рішення в їх напрямку.

Органи державної влади і місцевого самоврядування зацікавлені в здатності товариства виплачувати податки й інші обов'язкові платежі, а також у створенні робочих місць.

У корпоративному управлінні існують два класи - власники, що не управляють власністю, і керівники, що не володіють нею. У цих класів різні інтереси. Інтереси людей, що контролюють діяльність товариства, менеджерів, можуть відрізнятися (і реально відрізняються) від інтересів постачальників

капіталу (інвесторів). Ця проблема відома як проблема "принципала-агента" (агентська теорія). Принципалами є акціонери. Менеджери - це агенти, працівники, яких наймають для управління акціонерним товариством. Оскільки в агента можуть бути свої інтереси, що не збігаються з інтересами принципала, існує теоретична (і практична) можливість того, що він стане уживати влада на шкоду принципалові [21, с.43].

Агентська теорія будується на припущенні, що агенти, найняті принципалами, діють так, щоб максимізувати корисність для себе, а не для принципалів. Це відбувається в ситуації, коли наслідки економічних дій агентів "лягають" на їх плечі не цілком, і істотна їх частина приходиться на частку принципала, тобто агент поділяє ризик своєї діяльності з принципалом [21, с.44].

У 70-х роках ХХ ст. виникла так звана теорія "принципала-агента", або агентська теорія. Її автором вважається С. Росс. Він перший розглянув конфлікт інтересів агента (найманого менеджера, який не володіє власністю, але реально контролює діяльність товариства) та власника, котрий не управляє своєю власністю. Оскільки інтереси цих двох сторін не збігаються, існує можливість з боку агента зловживань владою не на користь принципала. Більше того, активна діяльність агента на користь принципала інколи має для агента, так би мовити, "негативну корисність" [21, с. 44].

Справедливість положень агентської теорії підтверджує практика останніх років управління акціонерними товариствами в Україні. Корпоративне управління займається балансуванням різнонаправлених інтересів інвесторів (принципалів) і менеджерів (агентів). При цьому значна кількість акціонерів перебуває за межами акціонерного товариства (аутсайдери). Правда, це не характерно для українських акціонерних товариств, у яких як наслідок процесу приватизації переважають акціонери-інсайдери [21, с.44].

Враховуючи положення агентської теорії перед вітчизняною теорією та практикою корпоративного управління постає завдання створення такої моделі корпоративного управління, яка обмежувала би владу менеджерів та захищала

б інтереси власників, але не обмежувала би при цьому ініціативи агента в його діяльності на користь товариства. При цьому має бути досягнуто такої прозорості діяльності акціонерного товариства, щоб акціонери-аутсайдери (тобто акціонери, які перебувають за межами акціонерного товариства, на відміну від акціонерів-інсайдерів) мали достатню інформацію та можливість моніторингу діяльності товариства [21, с.44].

Для України – це вперше, так звана нова область теорії і практики. Для того, щоб цю область дослідити та розвинути потрібно реформувати певні галузі та виконати певні умови:

- Підняти роль держави для становлення і формування корпоративних відносин;
- Мати змогу консолідувати в одних руках пакети акцій, щоб зосередити в одних руках фізичних або юридичних осіб такої кількості акцій, якої буде достатньо для ефективного управління та розвитку акціонерного товариства;
- Змінити модель приватизації, яка існує в Україні. Не потрібно розділяти акції між купою фізичних осіб, потрібно їх об'єднувати. Але ця умова дуже схожа з попередньою, тому найкращим буде їх взаємодоповнення;
- Створити нові, або доповнити існуючі законодавчі акти;
- Подолати корупцію.

Виконуючи ці умови можна буде перетворити процес корпоративного управління в більш легкий та прозорий. І це буде зрозумілим для всіх учасників корпоративних відносин.

В Україні ми тільки починаємо процес корпоративного управління. Потрібно зробити все можливе, щоб цей процес не зупинити, а примножити. Те, що ми знаходимось постійно в процесі переходу має свою специфіку, характерні риси:

- перевага дрібних інвесторів у структурі капіталу акціонерних товариств як результат масової приватизації;

- розподіл дрібних пакетів серед великого кола дрібних акціонерів;
- наявність "ексклюзивних" відносин між великими акціонерами і менеджерами таких суспільств [21, с. 45].

Цілком зрозуміло, що роль корпоративного управління в країнах з високою концентрацією власності суттєво відрізняється від країн, що характеризуються розпорошеністю капіталу. **Структура корпорації як системи** - це у певному розумінні спосіб поділу її на взаємозалежні підсистеми чи елементи. У корпорації, наприклад, можуть бути вирізненні: виробнича структура, структура управління, структура акціонерного капіталу, структура матеріальних запасів, операційна структура, організаційна структура і багато інших. Організаційна структура управління природним чином відображає інші види структур, найбільш повно характеризує структуру управління фірмою загалом [21, с.45].

#### **1.4. Моделі корпоративних відносин: світовий досвід та особливості управління корпораціями в Україні**

В залежності від певних особливостей (економічних, правових, соціальних), історичних передумов розвитку тієї або іншої країни існують різні підходи до побудови структури управління акціонерним товариством. В країнах, де великі пакети акцій знаходяться в руках окремих суб'єктів моделі корпоративного управління відрізняються від країн, які мають високу ступінь розпилення акціонерного капіталу. На сьогоднішній день відомо три основні моделі корпоративного управління: англо-американська, японська і німецька (західноєвропейська).

##### **Англо-американська модель.**

Використовується у Великобританії, США, Канаді, Австралії, Новій Зеландії та ін. країнах. Має певні особливості – корпоративне управління безпосередньо пов'язано з особливостями акціонерної форми власності. В англійських і американських корпораціях не має великих інвесторів, які домінують над іншими. Частка самого більшого вкладника складає від 2 до 5%

статутного капіталу. Акціонерні товариства мають багато власників. Таким чином жодний з власників не може пред'являти претензії стосовно управління корпорацією.

Іншою, досить важливою особливістю є те, що більшість акцій, які не належать індивідуальним інвесторам, сконцентровані в руках інституціональних інвесторів - пенсійних і взаємних (пайових) фондів. Ці інвестори виступають скоріш за все в ролі фінансових менеджерів: вони не прагнуть до представництва в радах директорів і, як правило, уникають брати на себе відповідальність за компанії, в яких вони мають значні пакети акцій. Така розмитість акціонерного капіталу значно полегшує перетікання акцій від одних власників до інших. Дрібному акціонеру значно простіше ухвалити рішення щодо продажу належних йому акцій, ніж власникові великого пакета акцій. Для нього продаж пакету акцій може означати зміну стратегічних планів і викликати втрати, пов'язані зі зміною курсової вартості акцій певної компанії (у результаті значної разової їхньої пропозиції на ринку). За таких обставин як англійський, так і американський ринки цінних паперів відрізняються високою ефективністю та ліквідністю, що робить продаж пакетів дрібними інвесторами швидкою і технічно легко здійсненою справою [65, с.40].

**Учасниками англо-американської моделі є:**

- директори;
- акціонери;
- менеджери;
- урядові агентства;
  - біржі.

Інтереси акціонерів і керівництва не завжди збігаються. Корпоративне право вирішує цей конфлікт утворенням додаткової ланки - Ради директорів. Вона обирається акціонерами і виступає їхнім представником, виразником їхніх інтересів у корпорації. Рада директорів в англо-американській моделі складається з інсайдерів і аутсайдерів.

**Інсайдер** - людина, яка працює в корпорації (виконавчий директор або службовець) або тісно зв'язана з управлінням корпорацією.

**Аутсайдер** - це особа або установа, що безпосередньо не зв'язана з корпорацією і її управлінням або це незалежний директор, тобто особа, яка запрошена для виконання певних функцій і не має інтересів у компанії [65, с.41].

Для того, щоб збільшити кількість незалежних директорів у радах корпорацій потрібно виконати ряд факторів:

1. Збільшити кількість інституціональних інвесторів, тобто змінити склад власників. Тоді їх участь у голосуванні на щорічних зборах акціонерів зростає, а рекомендації таких незалежних організацій, як Комітет з фінансових аспектів корпоративних відносин (відомий як Комітет Кадбарі) у Великобританії та ряд організацій США мають ще більш питому вагу.

2. Як у США, так і у Великобританії незалежні директори повинні виконувати свої функції за сумісництвом.

Основу англо-американської моделі складає Рада директорів, акціонери мають вплив на Раду на загальних зборах. В залежності від певного штату відбувається процес реєстрації акціонерного товариства, у кожного штату є свої закони та нормативні акти, які можуть впливати на цей процес. Відповідно до законодавчої бази будуть формуватися права та обов'язки корпорацій. Якщо порівнювати США з іншими країнами, які використовують англо-американську модель, то тут найбільш суворі вимоги до розкриття інформації. Це відбувається тому, що діє більш чітка та врегульована система відносин між акціонерами. Згідно вимог, які застосовуються для корпоративного управління в США, акціонерним товариствам потрібно надавати дуже багато інформації: фінансова звітність корпорації (щокварталу); дані про структуру капіталу; інформацію про попередню діяльність директорів, які призначаються (включаючи посади, які вони обіймають, відношення з компанією, володіння акціями компанії); розміри сукупної винагороди для керівництва, а також дати

виплати винагороди кожному з п'яти вищих чинів (вище управління) корпорації поіменно; дані про акціонерів, які володіють пакетами акцій понад 5 % акціонерного капіталу; інформацію про можливе злиття або реорганізацію; про виправлення, які вносяться до статуту; імена осіб або компаній, які запрошуюються для аудиторської перевірки. Ця інформація включається або в річний звіт, або до порядку денного зборів акціонерів. Всі зареєстровані акціонери одержують поштою повну інформацію про проведення зборів, річний звіт корпорації та бюлетені для голосування. Тому акціонери, які персонально не присутні на зборах, мають можливість голосувати [65, с.43].

У Великобританії та в інших країнах, де використовується англо-американська модель, вимоги до розкриття інформації аналогічні, але не такі строгі, як у США, і, як правило, звітність тут надається кожні півроку. Проте, слід сказати, що англійську систему часто характеризують як неадекватну. Вважається, що державна служба, аналогічна американської Комісії з цінних паперів і фондових бірж, повинна працювати більш ефективно [65, с.43].

Згідно з вимогами акціонери повинні схвалити два основні питання, які стосуються англо-американської моделі корпоративного управління. По-перше це вибори Ради директорів, по-друге, призначення аудиторів.

В різних країнах є свої норми та правила згідно з якими відбувається процес голосування. Наприклад, у США акціонери не мають права голосувати за розмір дивідендів, який пропонує Рада директорів, а у Великобританії, навпаки, це питання ставиться на голосування. Всі акціонери мають право вносити пропозиції до порядку денного річних зборів, але це повинно стосуватися тільки економічних питань. Ті акціонери, які володіють хоча б 10 % акціонерного капіталу, мають право скликати позачергові загальні збори акціонерів. В англо-американській моделі акціонери мають право вносити зміни у статут акціонерного товариства, обирати й відзивати будь-кого з Ради директорів, а також впливати на рішення стосовно ліквідації, злиття, або продажу компанії. Але те, що стосується поточних справ компанії, то тут



акціонери не мають ніякого впливу, наприклад, вони не мають права когось з менеджерів звільнити, або, навпаки, прийняти на роботу.

В англо-американській моделі корпоративного управління щорічні збори акціонерів, це певна традиція. Вони необхідні тільки для виконання процедури, або коли потрібно звільнити когось з Ради директорів. Ключовою фігурою тут буде керуючий менеджер, який тримає руку на пульсі, та виконує функцію керівника.

Тільки він буде приймати всі остаточні рішення, приймаючи за увагу думку своїх підлеглих. Часто в компаніях формально існує комітет з управління (правління), але його члени призначаються головним керуючим, який здійснює керівництво ними. Практика домінування головного керуючого не тільки щодо прийняття менеджерських рішень, але і як члена Ради директорів (яким він завжди є) одержала велике поширення в американських компаніях, що істотно відрізняє її від системи управління в німецьких компаніях [65, с.45].

### **Японська модель.**

Основним елементом управління японської моделі корпоративного управління є наявність ключового банку та фінансово-промислової мережі (кейрецу). Дана модель багатогранна та характеризується наявністю загального позикового і акціонерного капіталу. Ключовий банк, який здійснює нагляд та допомагає в кризових ситуаціях пов'язується з акціонерами, які володіють корпорацією спостережною радою. Вона може затвердити рішення Президента компанії, або проконсультуватися з ним. Виконавчі директори консультуються з Президентом та виконують функції керування компанією. Існують певні відмінності між ключовим банком та фінансово-промисловою мережею.

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

корпорації. Завдяки входженню кредитно-фінансових інститутів до корпорації, досягаються стратегічні вигоди, пов'язані з ростом мобільності розвитку та реалізація технологічного потенціалу всієї групи. Швидкість технологічного відновлення виробництва, темпи нарощування випуску конкурентоспроможної продукції багато в чому залежать від того, наскільки інвестиційні можливості корпорації перевищують обсяги фінансування [65, с.46-47].

В період кризи, або нестабільного розвитку економіки країни (наприклад, перед другою світовою війною, під час війни і у післявоєнний період) ключову роль у корпоративному управлінні відіграє Державна економічна політика. Насамперед, політика японського уряду спрямована на підтримку японським корпораціям та надання їм економічної допомоги. Завдяки цьому в Раді корпорації як офіційно так й неофіційно є представники уряду. Таким чином, у японській моделі основними є **наступні учасники**:

- ключовий банк як головний внутрішній акціонер;
- афілійована компанія або кейрецу – також основний внутрішній акціонер корпорації;
- правління - менеджери;
- уряд [65, с.47].

Взаємодія між учасниками японської моделі корпоративного управління спрямована на створення певних ділових взаємозв'язків, а не на підтримання балансу сил. Так само на відміну від англо-американської моделі, незалежні (неафілійовані) акціонери практично не можуть впливати на справи корпорації. Внаслідок цього справді незалежних директорів тут мало. У Японії ринок акцій повністю перебуває в руках фінансових організацій і корпорацій.

Подібно до США і Великобританії, у післявоєнний період помітно збільшилася кількість інституціональних акціонерів. У японській моделі, як і в німецької, банки є ключовими акціонерами і розвивають довгострокові відносини з корпораціями. Це основна відмінність обох моделей від англо-американської, де такі відносини заборонені антимонопольним законодавством.

Рада директорів при японській моделі майже повністю складається з афілійованих осіб, тобто виконавчих директорів, керівників головних відділів компаній і правління. Якщо прибуток компанії протягом тривалого періоду падає, ключовий банк і члени кейрецу можуть зняти директорів і призначити своїх кандидатів. На противагу англо-американській моделі представники неафілійованих акціонерів, тобто аутсайдерів, мало зустрічаються у складі Ради директорів японських корпорацій [65, с.48].

Рада директорів у Японії більша ніж у США, Великобританії і Німеччині. Кількісний склад середньої японської ради - 50 членів. Головні регуляторні органи в Японії - це Бюро цінних паперів Міністерства фінансів і Комітет з нагляду за фондовими біржами, який був створений з ініціативи Бюро в 1992 р. Останній відповідає за дотримання корпораціями чинного законодавства та розгляд правопорушень.

Стосовно надання інформації, то японська модель має певні вимоги (але інформації надається так само багато як і в англо-американській моделі):

- дані про структуру капіталу;
- відомості про кожного кандидата в члени Ради директорів (у тому числі посаду, які він займає, відносини з корпорацією, володіння акціями корпорації);
- відомості про винагороду, що була сплачена всім керуючим і директорам;
- інформацію про можливі злиття або реорганізації;
- зміни до статуту, які пропонуються, а також назви компаній, що запрошуються для аудиторської перевірки.

Питання, які потребують схвалення є наступними:

- виплата дивідендів;
- розподіл коштів;
- вибори Ради директорів;
- призначення аудиторів.

Крім цього, без згоди акціонерів не можна вирішувати проблеми, що стосуються капіталу корпорації, змін до статуту (наприклад, зміни чисельності та складу Ради директорів або зміни затвердженого виду діяльності), сплати вихідної допомоги директорам і аудиторам, підвищення верхньої межі винагороди директорам і аудиторам. Злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакету та реорганізацію також не можна проводити без згоди акціонерів. Річні звіти й матеріали, пов'язані з проведеними загальними зборами, доступні всім акціонерам. Акціонери можуть бути присутні на зборах, голосувати за дорученням або поштою. Теоретично система доволі проста, але на практиці іноземним акціонерам голосувати дуже складно.

Річні збори - чисто формальний захід. Корпорації їх проводять для того, щоб акціонери не висловлювали свого несхвалення такими діями. Більше того, активність акціонерів ослаблена ще й тим, що більшість корпорацій проводить свої річні збори одночасно, що перешкоджає інституціональним інвесторам бути присутніми в різних корпораціях і брати участь у голосуванні [65, с.50].

### **Німецька модель.**

Німецька модель корпоративного управління значно відрізняється від англо-американської і японської моделей, хоча існує деяка подібність з японською моделлю. Німецька модель корпоративного управління діє в Німеччині й Австрії. Деякі елементи моделі застосовуються в Голландії та Скандинавських країнах. Крім того, у Франції та Бельгії недавно були введені деякі аспекти німецької моделі. Характерною рисою цієї моделі управління є те, що акціонерний капітал німецьких компаній високо сконцентрований. За даними кінця 80-х років у реєстрах 27 з 40 провідних німецьких компаній значився принаймні один акціонер, пакет якого становив більше 10% сукупного капіталу, а в більшості випадків три найбільші акціонери володіли в сукупності понад 50% акцій своєї компанії. Ще одною характерною рисою формування німецьких корпорацій є тісний зв'язок банків з промисловістю.

На основі акціонерних, фінансових і господарських зв'язків створюється міжгалузева інтеграція промислових концернів з фінансовими інститутами в

стійкі горизонтальні промислово-фінансові об'єднання. Банки беруть участь не тільки у фінансуванні інвестиційних проектів, але і в управлінні, тому центрами створення корпорацій у Німеччині є, як правило, великі банки. Координація в німецьких корпораціях забезпечується наявністю порівняно невеликого кола посадових осіб, які є одночасно членами правління різних компаній та фірм, що входять у дану корпорацію. Банки є довгостроковими акціонерами німецьких корпорацій. Подібно до японської моделі, представники банків обираються в Ради директорів.

Проте на відміну від японської моделі, де представників банків обирають у Ради тільки в період спаду, в Німеччині представництво банків у Раді є постійним. Три найбільших універсальних німецьких банки (банки, які надають різноманітні послуги) відіграють у корпораціях основну роль, а в деяких областях країни державні банки є ключовими акціонерами.

Таким чином, німецькі власники й фінансові інститути, які керують їхніми капіталами, мають більш тісні ділові зв'язки зі своїми компаніями, ніж їхні американські колеги. І, як результат, вони в більшій мірі зацікавлені в тому, щоб активно користуватися правами власності та брати участь у здійсненні контролю за діяльністю компаній.

Німецька модель має три особливості, які відрізняють її від інших моделей:

- наявність двопалатної Ради, що складається з Правління - Виконавчої ради (менеджери компанії, інсайдери) і Спостережної ради (представники акціонерів, службовців і працівників компанії). Палати абсолютно роздільні: ніхто не може бути одночасно членом і Правління, і Спостережної ради;
- чисельність Спостережної ради встановлюється законом і не може бути змінена акціонерами;
- узаконено обмеження прав акціонерів щодо голосування, тобто статут підприємства може обмежувати кількість голосів, які акціонер має на зборах, і ця кількість може не збігатися з числом акцій, якими він володіє.

Двопалатна Рада - характерна риса німецької моделі. У німецькій моделі існує чіткий розподіл контрольних і виконавчих функцій. Спостережна рада призначає і розпускає Правління, затверджує рішення керівництва і дає рекомендації Правлінню по проведенню нарад.

У статуті корпорації обмовляють документи, що вимагають затвердження на Спостережній раді. Членами Спостережної ради можуть бути тільки незалежні директори. Як і в США, у Німеччині незалежні директори сполучають свою посаду з іншою діяльністю. Дві основні групи, які представлені в Спостережній раді, - це акціонери та представники працівників компанії. Можливість виникнення конфліктів між ними знімається правом вето, яке кожна група має відносно обрання представників іншої групи.

Норма представництва службовців у складі Спостережної ради - відмінна риса формування Ради німецької компанії. Однак оскільки Спостережна рада не має управлінських функцій і повноважень, представництво службовців зводиться до визнання їхнього права на інформацію та роз'яснення найважливіших рішень, які визначають життєдіяльність компанії.

Виконавча рада в німецьких компаніях є значною мірою колегіальним органом. Члени Ради обирає свого главу (головного керуючого), але, як правило, всі члени Виконавчої ради мають рівні права. Члени Виконавчої ради підзвітні всьому складу правління, а не окремій особі в її складі. Винятком з цього правила може бути випадок, коли главою Ради є засновник компанії. Члени Виконавчої ради повинні діяти спільно, намагаючись знайти консенсус у процесі прийняття рішень. Коли справа доходить до конфлікту, що трапляється дуже рідко, рішення приймається голосуванням, де кожний член правління має один голос. Виконавча рада відповідає за повсякденне управління компанією. Вона складається винятково з працівників корпорації.

Критерії оцінки діяльності Виконавчої ради в німецьких компаніях відрізняються від американських. Стан компанії на фондовому ринку не є для німецьких Рад предметом головної уваги, а інформація про короткострокові результати діяльності компанії на ньому викликає обмежений інтерес.

Виконавча рада сама здійснює контроль і оцінку діяльності своїх членів. Якщо якість роботи того чи іншого члена Ради знижується, вона діє залежно від стану та віку менеджера, який “провинився”. Однак ні сама Виконавча рада, ні збори акціонерів не можуть відправити такого члена у відставку. Це може зробити тільки Спостережна рада і тільки дійсно при наявності серйозних підстав: істотне порушення зобов'язань, нездатність виконувати обов'язки та т.п..

Склад і чисельність Спостережної ради визначається законами про промислову демократію та про рівноправність службовців, які визначають також кількість представників, обраних робітниками, службовцями та акціонерами. У невеликих корпораціях (менше 500 чоловік) акціонери обирають всю Спостережну раду, в середніх - одну третину, в більших - половину. Правління відповідає за щоденне керівництво компанією і складається винятково зі співробітників корпорації. Більшість німецьких корпорацій віддають перевагу банківському фінансуванню перед акціонерним, тому капіталізація фондового ринку невелика в порівнянні з потенціалом економіки. Частка індивідуальних акціонерів у Німеччині низька, що відображає загальний консерватизм інвестиційної політики країни. Тому не дивно, що структура управління акціонерним товариством зрушена у бік контактів між ключовими учасниками: банками та корпораціями.

Як і в японській моделі, банк одночасно виступає акціонером, кредитором, емітентом цінних паперів (у тому числі боргових зобов'язань), депозитарієм і агентом, який голосує на річних загальних зборах. Корпорації також можуть бути акціонерами інших німецьких компаній і можуть мати довготермінові вклади в інших не афілійованих корпораціях, тобто не належати до певної групи пов'язаних між собою компаній. Це чимось нагадує японську модель, але повністю відрізняється від англо-американської моделі, де ні банки, ні корпорації не можуть бути ключовими інституціональними інвесторами.

Включення представників робітників і службовців у Спостережну раду є додатковою відмінністю німецької моделі від японської та англо-американської. При цій моделі управління відсоток іноземних інвесторів досить

значний. Цей фактор поволі впливає на модель, тому що іноземні інвестори починають захищати свої інтереси. Поширення ринку капіталу також змушує німецькі корпорації змінювати методи своєї роботи. Коли компанія "Daimler-Benz Ag" вирішила зареєструвати свої акції на Нью-Йоркській фондовій біржі, вона була змушена погодитися з принципами бухгалтерського обліку США.

Ці норми бухгалтерського обліку забезпечують більшу фінансову відкритість порівняно з німецькими нормами. Наприклад, компанія була змушена звітувати про високі збитки, які можна було б приховати при застосуванні німецьких принципів бухгалтерського обліку.

У Німеччині міцні федеральні традиції. Федеральні закони містять у собі закони «Про акціонерні товариства», « Про фондові біржі», « Про комерцію», а також закони про склад Спостережних рад. Але регулювання діяльності бірж є прерогативою місцевої влади.

Федеральне агентство, що регулює ринок цінних паперів, було засновано в 1995 р., яке розробило правила розкриття інформації. Корпорації повинні повідомляти про наступне:

- фінансову інформацію (кожні півроку);
- дані про структуру капіталу;
- інформацію про кожного кандидата в члени Спостережної ради (в тому числі адресу та місце роботи);
- сукупну інформацію про винагороду членам Виконавчої і Спостережної рад;
- дані про акціонерів, які володіють понад 5 відсотками акцій корпорації;
- інформацію про можливе злиття або реорганізацію;
- зміни до статуту, які пропонуються, а також прізвища осіб або назви компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки.

Правила розкриття інформації в Німеччині відрізняються від прийнятих у США, які вважаються найбільш строгими. Наприклад, фінансова інформація повідомляється раз у півроку, а не щоквартально. На відміну від США,



подаються сукупні дані про винагороду директорів і менеджерів. Крім того, є помітні відмінності між німецькими й американськими (GAAP) стандартами фінансової звітності.

Особливості німецької моделі корпоративного управління вимагають схвалення акціонерів таких дій:

- розподіл чистого прибутку (виплата дивідендів, використання коштів);
- ратифікація рішень Спостережної й Виконавчої рад за минулий фінансовий рік;
- вибори Спостережної ради;
- призначення аудиторів.

На відміну від англо-американської і японської моделей, у німецькій моделі корпоративного управління без згоди акціонерів не можна вирішувати важливі питання, які стосуються:

- капіталу корпорації;
- ухвали рішень щодо співробітництва з філіями;
- змін до статуту (наприклад, зміна виду діяльності);
- підвищення винагороди членам Спостережної ради;
- злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакета та питання реорганізації.

У Німеччині пропозиції акціонерів - звичайна справа. Після оголошення порядку денного річних зборів акціонери можуть подати в письмовій формі пропозиції двох видів:

- ту, що суперечить пропозиціям Виконавчої та Спостережної рад, включеним до порядку денного річних зборів;
- пропозиція щодо включення інших питань до порядку денного зборів.

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

У Німеччині більшість акціонерів купують акції через банки, які є депозитаріями і мають право голосувати. Акціонер дає банку доручення, за яким останній має право голосувати в період до 15 місяців. Якщо акціонер не дає спеціальних доручень з голосування, банк має право голосувати так, як він вважає за потрібне. Часто це призводить до конфлікту інтересів між банком і акціонером. Крім того, узаконені обмеження права голосу та неможливість голосування поштою також перешкоджають участі акціонерів у справах корпорації.

Акціонерів треба або бути присутнім на зборах, або представленим своїм депозитарієм. Ознайомлення з типовими моделями управління корпораціями дозволяє виявити найбільш актуальні напрями удосконалення українських корпорацій і правильно зрозуміти сутність корпоративного управління.

### **Ключові терміни і поняття**

Корпорація, корпоративна форма бізнесу, акціонерне товариство, корпоративне управління, інсайдер, аутсайдер, структура корпорації, задачі корпоративного управління.

### **Контрольні питання**

1. Яким чином відбувалося становлення корпоративного підприємництва?
2. Назвіть основні підходи щодо виникнення поняття «корпорація».
3. Перелічіть основні етапи розвитку корпоративної форми організації бізнесу.
4. Де вперше з'явилося поняття «акціонерне товариство»?
5. Назвіть процес еволюції корпоративної форми бізнесу.
6. Що таке «корпорація»?
7. Критерії корпорації.
8. Які елементи включає в себе корпорація?
9. Які компоненти входять до корпоративного управління?

10. Фактори, які впливають на формування інтегрованих корпоративних структур.
11. Поняття корпоративного управління.
12. Які основні характеристики корпоративної форми бізнесу?
13. Хто є учасниками корпоративних відносин?
14. Суб'єкти та об'єкти корпоративного управління.
15. Які існують підходи до визначення сутності корпоративного управління?
16. Що є основними задачами корпоративного управління?
17. Яка основна сутність англо-американської моделі корпоративного управління?
18. Яка основна сутність японської моделі корпоративного управління?
19. Яка основна сутність німецької моделі корпоративного управління?
20. Основні Кодекси корпоративного управління.

## **Тема 2. Зовнішня сфера корпоративного управління**

### **2.1 Характеристика зовнішнього середовища корпорації**

### **2.2 Державне регулювання ринку цінних паперів. Органи державного регулювання корпоративного сектору**

### **2.3 Податкова політика в корпоративному секторі України**

### **2.4 Сутність та роль депозитарної системи в корпоративному регулюванні**

### **2.5 Фінансові інститути і фінансові посередники в системі корпоративного управління**

### **2.1. Характеристика зовнішнього середовища корпорації**

Одним з найважливіших елементів корпоративного управління є аналіз зовнішнього середовища і моніторинг ринку. Загрози, які підстерігають компанію, можливості, які надаються, - все це присутнє саме в діловому середовищі, частиною якої є корпорація. У зовнішньому середовищі компанії загрожують конкуренти, недобросовісні постачальники, швидко змінюється податкове законодавство, соціальні катаклізми і багато інших факторів. У той же час тут компанію чекають покупці, ресурси, необхідні для діяльності.

В теорії управління існує таке поняття, як «**середовище підприємства**», під яким розуміється наявність умов та факторів, які впливають на функціонування організації і вимагають прийняття або пристосування до них. Середовище будь-якої організації прийнято розглядати як те, що складається з двох сфер: внутрішньої і зовнішньої.

**Внутрішнє середовище корпорації** – це сукупність чинників корпорації, які формують його довгострокову прибутковість і перебувають під безпосереднім контролем керівників та персоналу організації.

**Зовнішнє середовище корпорації** – це сукупність активних господарюючих суб'єктів, економічних, суспільних і природних умов, національних та міждержавних інституційних структур та інших зовнішніх умов і факторів, що діють в оточенні підприємства і впливають на різні сфери його діяльності [26].

Стан зовнішнього середовища має ключове значення для бізнесу, так як зовнішнє середовище по відношенню до організації є об'єктивним середовищем, тобто, існує незалежно, що призводить до необхідності врахування його у своїй діяльності. У зв'язку з цим від правильності обліку всіх аспектів зовнішнього оточення залежить результативність та ефективність діяльності організації.

Зовнішнє середовище зумовлене зовнішніми факторами впливу. Зовнішні фактори впливу - фактори, на які корпорація не може впливати, але повинна пристосовуватися до них і враховувати в своїй діяльності для прийняття своєчасних управлінських рішень: споживачі, уряд, економічні умови і т. д.

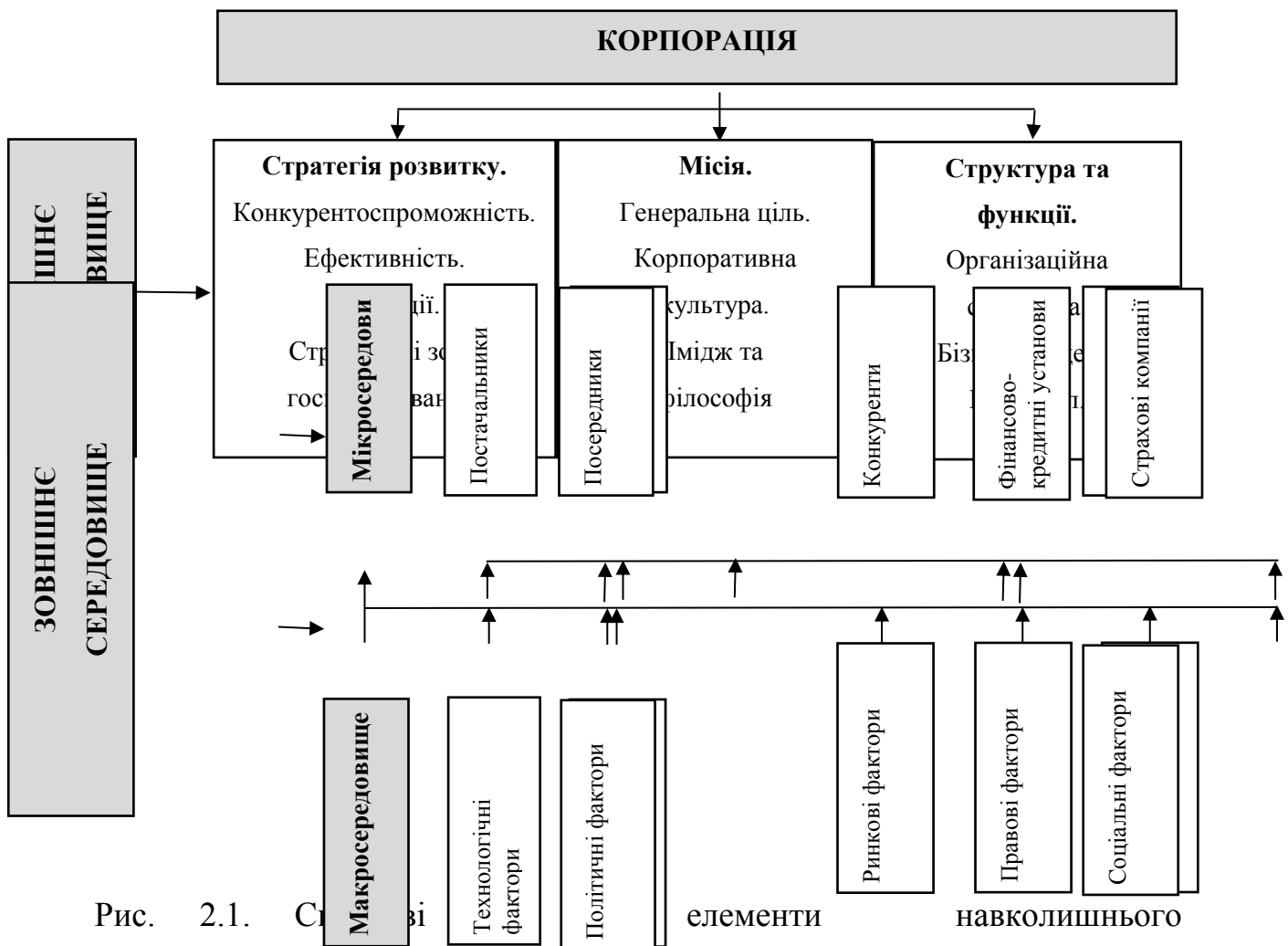


Рис. 2.1. Структурні елементи оточення корпорації

Однак набір цих факторів і оцінка їх впливу на господарську діяльність різні в кожній фірми. Зазвичай підприємство в процесі управління само визначає, які фактори, і в якій мірі можуть впливати на результати його діяльності в даний період і в майбутній перспективі. Висновки проведених досліджень або поточних подій супроводжуються розробкою конкретних засобів і методів для прийняття відповідних рішень у сфері корпоративного управління. Причому, перш за все, виявляються і враховуються фактори зовнішнього середовища, що впливають на стан внутрішнього середовища компанії.

Зовнішнє середовище корпорації можна умовно розділити на дві частини: макрооточення і мікрооточення. Якщо на макрооточення корпорації важко мати значний вплив або контролювати його процеси, то динаміка мікрооточення може прямо залежати від вибору стратегії корпорації.

- **Мікросередовище** - середовище безпосереднього впливу на компанію, яке створюють постачальники ресурсів, споживачі товарів та послуг корпорації, торгівлі і маркетингові посередники, конкуренти, державні та органи місцевого самоврядування, фінансово-кредитні установи, страхові компанії тощо.

- **Макросередовище** впливає на компанію і її мікрооточення та включає природне, демографічне, науково-технічне, економічне, екологічне, політичне та міжнародне оточення. Підприємство повинно обмежувати негативні впливи зовнішніх факторів, які найбільш істотно впливають на результати його діяльності або, навпаки більш повно використовувати сприятливі можливості.

При аналізі зовнішнього середовища, в межах якого функціонує компанія, можна виділити цілий ряд факторів, що впливають на можливості її розвитку. З цією метою використовують методику під назвою T.E.M.P.L.E.S. (Technology, Economics, Market, Politics, Laws, Ecology, Society — в пер. з англ.: технології, економіка, ринок, політика, законодавство, екологія, суспільство). TEMPLES-аналіз – основа для прийняття ключових стратегічних рішень для подальшого розвитку компанії. Він дозволяє розглянути групу питань, пов'язаних із зовнішнім середовищем, поділяючи їх на кілька підгруп для відповідної ухвали і класифікації:

- зміни технології і науково-технічного прогресу (НТП) в цілому, які зараз діють на ринку.

Науково-технічні досягнення серйозно змінюють середовище функціонування компанії. До основних технологічних чинників, які, безумовно, посилюють конкуренцію, можна віднести: нові інформаційні технології; нові стандарти обладнання; нові види виробів. Багато компаній систематично відстежують тенденції розвитку науки та техніки та використовують прогресивні досягнення в своїй діяльності, що приносить їм позитивні результати. Науково-технічні

розробки, з'являючись в дизайні, моделюванні, маркетинзі, тим самим впливають на загальну стратегію корпорації, змінюють спосіб життя споживача, підвищують якість задоволення клієнтів. Аналізуючи технологічний фактор макрооточення, можна своєчасно виявити потенціал для розвитку та модернізації виробництва нових товарів та послуг і модифікації існуючих. Особливу значущість технологія набуває для організацій, що мають справу з наукомісткими бізнесами, галузей і сфер з високою конкурентоспроможністю. Несвоєчасна реакція на зміни в області технології майже завжди веде до втрати своєї частки ринку, до вкрай негативних наслідків для організації.

- загальна економічна ситуація в світі і окремій країні (помітні зміни, наприклад, в українській економіці, які істотно впливають на розвиток всіх компаній).

Для того щоб виробити правильну стратегію, керівництву корпорації необхідно знати, в яких економічних умовах вона повинна діяти: темпи зростання галузей; динаміка розвитку ринку і його насиченість; рівень інфляції і безробіття; процентні ставки за кредит; інвестиційна і податкова політика; фінансова політика; політика в області заробітної плати і цін; податкова база; економічна ситуація в регіоні; рівень доходів населення; темпи зростання економіки країни і галузі; зовнішньоторговельні бар'єри; митна політика і т. д. Оскільки світова економіка істотно впливає на життя і діяльність компанії, слід також ретельно аналізувати загальноекономічні процеси (наприклад, зростання безробіття і інфляції, збільшення кількості компаній, що працюють на імпорт або експорт).

- ситуація, яка складається на ринках: поява нових груп покупців; зміна ціннісних орієнтирів, що впливають на ставлення покупців до тих чи інших запитів і потреб.

Ринкове оточення компанії також впливає на її діяльність, та відображає мікросередовище організації. До факторів ринкового оточення відносять: постачальників, діючих та потенційних конкурентів, товари-субститути, контактні аудиторії, які більш докладно будуть розглянуті в наступній темі.

- фактори, пов'язані з політичними змінами.

Політичні фактори досить серйозно впливають на різні види бізнесу, особливо помітно це в такій країні, як Україна, де політична система перебуває у фазі кризи. Зазвичай до політичних чинників відносять: політичну ситуацію в країні; стабільність; лояльність влади; протекціонізм в галузі; наявність адміністративних бар'єрів; систему охорони власності. При цьому слід враховувати такі важливі рушійні сили, як зміна суспільно-політичного ладу, спалахи релігійної нетерпимості і поживлення націоналізму. Не можна скидати з рахунків загрозу збройних конфліктів, різке скорочення імпорту або експорту, введення ембарго і різних торгових санкцій, розрахованих на економічне придушення.

- зміни в законодавстві.

Зміни в законодавстві прямо впливають на багато видів ділової активності. Ці зміни відбуваються і на досить високому рівні (так, введення податкового обліку в Україні сильно вплинуло на діяльність підприємств, яким довелося організувати введення додаткового обліку), і в області конкретної галузевої проблематики (наприклад, коло питань, пов'язаних з введенням тих чи інших санкцій і правил, змінами в законодавстві про працю). Введення в дію або скасування тих чи інших законів може найрадикальнішим чином вплинути на процвітання або деградацію будь-яких видів бізнесу і істотно змінити правила, відповідно до яких вони розвиваються.

- демографічні, соціальні, екологічні та культурні чинники, які також можуть вплинути на розвиток підприємства.

При розробці стратегії розвитку (особливо в разі довгострокової стратегії) багато компаній нерідко враховують також демографічні чинники. Якщо компанія забезпечує населення такими послугами і товарами, які диференційовані або за віковими категоріями покупців, що входять в різні групи, або за статевою ознакою, то проведення такого аналізу може виявитися надзвичайно цінним внеском в розробку стратегії. На демографічну ситуацію неабиякий вплив надають специфічні особливості регіонів, де розміщуються



дані компанії або підприємства. Наприклад, може мати місце постійний приплив або, навпаки, відтік населення з регіону; національний склад часто відіграє визначальну роль в структурі попиту.

Діяльність підприємства нерідко в істотному ступені залежить від різних соціальних чинників. Вони можуть включати в себе соціальні потреби і запити, що визначають життєдіяльність співробітників даного підприємства; питання, пов'язані з громадським життям регіону, де розташоване підприємство. До соціальних факторів, що впливають на діяльність підприємства належать: демографічна ситуація в регіоні; поло-вікова структура населення; середній рівень доходу і прожитковий мінімум; культурне середовище і моральні цінності, релігія; рівень освіти. До соціальних чинників, що відіграють істотну роль у функціонуванні корпорації, відносять також спосіб залучення співробітників до професійної діяльності в складі компанії, а саме: наскільки значима і / або престижна для них робота в штаті підприємства, або чи цілком вони задоволені роботою за контрактом. Крім того, до соціальних факторів можна віднести стиль життя працівників; ступінь їх залучення до вирішення внутрішніх управлінських завдань; якісні зміни у взаєминах співробітників, що стоять на різних щаблях ієрархії; внутрішні очікування людей від роботи організації; різні ризики, побоювання та ін.

В даний час все більше число компаній приділяє увагу стану довкілля. Тому коло питань, пов'язаних з її захистом, грає важливу роль при стратегічному плануванні діяльності підприємств в багатьох країнах. Екологічному аналізу піддаються як поточні витрати (безпеку продукції, виробництва, охорона навколишнього середовища), так і інвестиції, пов'язані з безпекою продукції, виробництва і охороною навколишнього середовища.

Загальна структура екологічного аналізу діяльності компанії може бути такою:

- природоохоронна політика корпорації, її екологічні цілі (середньо- і довгострокові);

- умови роботи корпорації, в тому числі екологічна ситуація (стан атмосферного повітря, водних ресурсів і т. д. в районі компанії, екологічно вразливі зони і т. п.);
- нормативно-правові вимоги (дозволи, ліцензії, нормативи викидів), аналіз зовнішнього і внутрішнього контролю;
- організація раціонального природокористування (методика охорони навколишнього середовища, рециркуляція і нові технології, методи моніторингу, план дій на випадок надзвичайних подій);
- дані в зіставленні з даними за попередні роки (за викидами, шумами, запахами тощо, витрати на природоохоронну діяльність і ефективність природоохоронних заходів).

Екологічний аналіз діяльності корпорації повинен бути включений в систему фінансового аналізу, проведеного зовнішніми користувачами інформації, а також, що особливо важливо, в систему управлінського аналізу - для організації раціонального природокористування і прийняття управлінських рішень в цій галузі в самій компанії та в її підрозділах.

Таким чином кожному з цих груп факторів піддають відповідному аналізу, щоб зрозуміти, які проблеми можуть виникати при роботі в даній сфері і які тут відкриваються позитивні можливості. Аналіз зовнішніх факторів допомагає компанії виробити стратегічні рішення, що забезпечують алгоритми взаємодії з середовищем в короткостроковій і довгостроковій перспективі, що дозволяє підтримувати її потенціал на рівні, необхідному для досягнення цілей та допомагає виявити загрози і можливості.

## **2.2. Державне регулювання ринку цінних паперів. Органи державного регулювання корпоративного сектору**

Функціонування національної економіки здійснюється на організаційно-правовій основі, а регулятором виступає державний сектор, який впливає на діяльність всіх суб'єктів ринку, у тому числі і на ринку цінних паперів.

**Державне регулювання ринку цінних паперів** - багаторівневий процес впливу на діяльність всіх учасників ринку цінних паперів відповідно до обраних державою цілей і принципів, або це регулювання з боку громадських органів державної влади. Законодавством України визначено, що **державне регулювання ринку цінних паперів** - це здійснення державою комплексних заходів щодо впорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних і запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері [53].

Взагалі система управління ринком цінних паперів включає:

1. державні та інші нормативні акти;
2. державні органи регулювання і контролю.

Вона заснована на використанні державних і недержавних (громадських) методів регулювання. У світовій практиці розрізняють наступні моделі регулювання ринку цінних паперів:

- Французька, де до основної функції державних органів можна віднести регулювання фондового ринку. Незначну кількість функцій (нагляд, контроль, встановлення правил) держава залишає об'єднанням професійних учасників ринку цінних паперів (саморегульованим організаціям).
- Держава зберігає функцію контролю, але найбільша кількість компетенцій віддається саморегульованим організаціям ринку цінних паперів. В цій системі навіть контрольні позиції використовуються не заради жорсткого нагляду, а для застосування системи переговорів, узгоджень, вживання закоренілих звичаїв та традицій. Існує у Великобританії.

Державне регулювання ринку цінних паперів включає в себе:

- розробку і реалізацію спеціальних нормативно-правових актів;
- розробку стандартів - набору обов'язкових вимог до учасників ринку, фінансових інструментів і т. п.;
- регламентацію основних процедур і державний контроль за дотриманням чинного законодавства з боку учасників ринку [53].

Завданнями державного регулювання є:

- реалізація державної політики розвитку ринку цінних паперів;

- забезпечення безпеки ринку цінних паперів для професійних учасників і клієнтів;
- створення відкритої системи інформації про ринок цінних паперів і контроль за обов'язковим розкриттям інформації учасниками ринку.

Структура державних органів, що регулюють фондовий ринок, залежить від прийнятої моделі ринку, ступеня централізації управління країною і автономії регіонів. Втручання держави в діяльність ринку цінних паперів може відбуватися у вигляді комбінацій двох форм впливу - **розвиваючого** (непряме, або економічне, регулювання) і **керуючого** (пряме, або адміністративне, управління).

Держава застосовує засоби, спрямовані на *розвиток* фондових ринків, використовуючи стимули, з метою забезпечення доступу інвесторів і емітентів до широкого спектру інструментів для роботи з цінними паперами. Одночасно держава може *керувати* ринком, використовуючи закони, правила і спеціальні органи, щоб забезпечити чесне, ефективне і стабільне функціонування ринку (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Форми державного регулювання ринку цінних паперів

Пряме управління	Непряме управління
<ul style="list-style-type: none"> <li>• встановлення обов'язкових вимог до всіх учасників ринку цінних паперів;</li> <li>• реєстрація учасників ринку і цінних паперів, емітованих ними;</li> <li>• ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів;</li> <li>• забезпечення гласності та рівної інформованості всіх учасників ринку;</li> <li>• підтримання правопорядку на ринку.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• система оподаткування (ставки податків, пільги та звільнення від податків);</li> <li>• грошова політика (процентні ставки, мінімальний розмір заробітної плати і ін.);</li> <li>• державні капітали (державний бюджет, позабюджетні фонди фінансових ресурсів та ін.);</li> <li>• державна власність і ресурси (державні підприємства, природні ресурси і землі).</li> </ul>

Там, де держава має намір викликати швидкий розвиток ринку цінних паперів, існує тенденція втручатися більш широко і сильно для того, щоб

стимулювати зростання. Однак інтенсивне втручання збільшує ймовірність спотворення шляху розвитку ринку цінних паперів, так як воно прискорює ріст і викликає зміни до того, коли вони дійсно потрібні. Також успіх або провал державного втручання залежать від того, чи доречно державі втручатися в дані обставини і наскільки правильно це втручання здійснюється.

Можливі три варіанти впливу держави на розвиток фондового ринку:

1. Безпосередньо впливати на ринок цінних паперів, наприклад:

а) зменшити вартість нарощування капіталу, пропонуючи значні податкові переваги тим компаніям, які публічно пропонують свої цінні папери;

б) для забезпечення глибини ринку збільшити кількість цінних паперів і шляхом відповідної постанови пропонувати всім компаніям з певною величиною статутного капіталу і періодом існування до продажу свої цінні папери;

в) знизити вартість угод, фіксуючи брокерську винагороду на низькому рівні;

г) зменшити прямі ціни ринкової інфраструктури шляхом фінансування та забезпечення роботи деяких фондових бірж.

2. Змінити політику в тих секторах, які мають вплив на ринок цінних паперів, таким чином, щоб безпосередньо стимулювати ринок, наприклад:

а) поставити верхню межу на розмір кредиту, що видається підприємствам комерційними банками і знизити діючу облікову ставку на банківські депозити, підштовхуючи, таким чином, інвесторів і тих, хто нарощує капітал, до ринку цінних паперів;

б) стимулювати ліквідність ринку цінних паперів шляхом встановлення низького або нульового податку на збільшення ринкової вартості капіталу від прибутку по операціях з цінними паперами, в той же час, обкладаючи податком інші види невиробничого доходу.

3. Змінити більш загальну політику з наміром посилити зростання ринку цінних паперів, наприклад:

а) підтримувати надійну і стабільну макроекономіку, тримати облікові ставки на низькому, але позитивному рівні і скасувати диференціальні мита з інвестиційних альтернатив;

б) послабити правила і процедури регулювання для іноземних інвестицій.

Зрозуміло, що держава має в своєму розпорядженні важелі, які дозволяють стимулювати зростання ринку цінних паперів. Але питання полягає в тому, які з цих важелів і коли їй слід розглядати? У тих випадках, коли значне число прибуткових підприємств знаходяться на межі своїх кредитних можливостей і їх зростання стримується високою вартістю нарощування капіталу на ринках цінних паперів, ефективно і необхідно використовувати інструменти першого варіанту, за допомогою якого можливе посилення зростання ринку і задоволення потреб компаній. З іншого боку, якщо сукупне значення заощаджень інвесторів є низьким для того, щоб забезпечити ефективний попит на нові цінні папери, або прибутковість підприємств загалом низька, то втручання за першим варіантом буде неефективним або спотворить інвестиційні рішення. В цьому випадку краще застосувати заходи третього варіанту з метою створити сприятливий клімат для інвестицій в цінні папери. Таким чином, досить чітко визначена перша форма втручання держави в діяльність фондового ринку, а саме - форма розвитку.

Друга форма втручання держави в діяльність ринку цінних паперів - форма управління - характеризується наявністю декількох способів контролю. Найбільш цікавими є чотири способи, кожен з яких має певний набір інструментів і прийомів, що дозволяє з певною часткою ефективності управляти розвитком фондового ринку (табл. 2.2).

Таблиця 2.2.

Форми контролю для управління розвитком фондового ринку

Вид способу контролю	Характеристика	Особливості управління
Системний контроль	для суб'єктів фондового ринку встановлює вимоги до	Регулює прямі відрахування капіталу, норма яких встановлена на такому рівні, щоб мати

	адекватності капіталу і створює систему спостереження і забезпечення виконання цих вимог.	можливість протистояти ринковим збуренням, таким як можливий шкідливий вплив на систему в результаті фінансового краху посередника.
Захисний контроль	встановлює структуру взаємовідносин між посередниками і їх клієнтами, а також малими і великими інвесторами.	Націлений на розкриття інформації, ясність контрактних взаємин і абсолютну відповідальність, засновану на довірі. Витрати залежать від ступеню захищеності малого і найменш підготовленого інвестора (витрати тим більше, чим більше ступінь захищеності), тому необхідний баланс між «недо-» і «пере-» захищеністю.
Організаційний контроль	проводиться для встановлення і функціонування таких організацій, як фондові біржі, розрахункові палати і системи ринкової інформації.	Особлива увага приділяється накладанню зовнішніх критеріїв (надійності, технічної підготовленості виробника продукту), враховуючи ринкову конкуренцію в пропозиції послуг з метою захисту стабільності системи в цілому.
Структурний контроль	дозволяє державі керувати обсягом і складом ринку цінних паперів в цілому.	Регулювання здійснюється через механізми обмеження діяльності іноземних інвесторів, емітентів, посередників, а також на конкретні фінансові інструменти, що стають предметом купівлі-продажу.

Ці чотири форми керуючої діяльності на практиці є виконанням широкого ряду функцій (рис. 2.2).

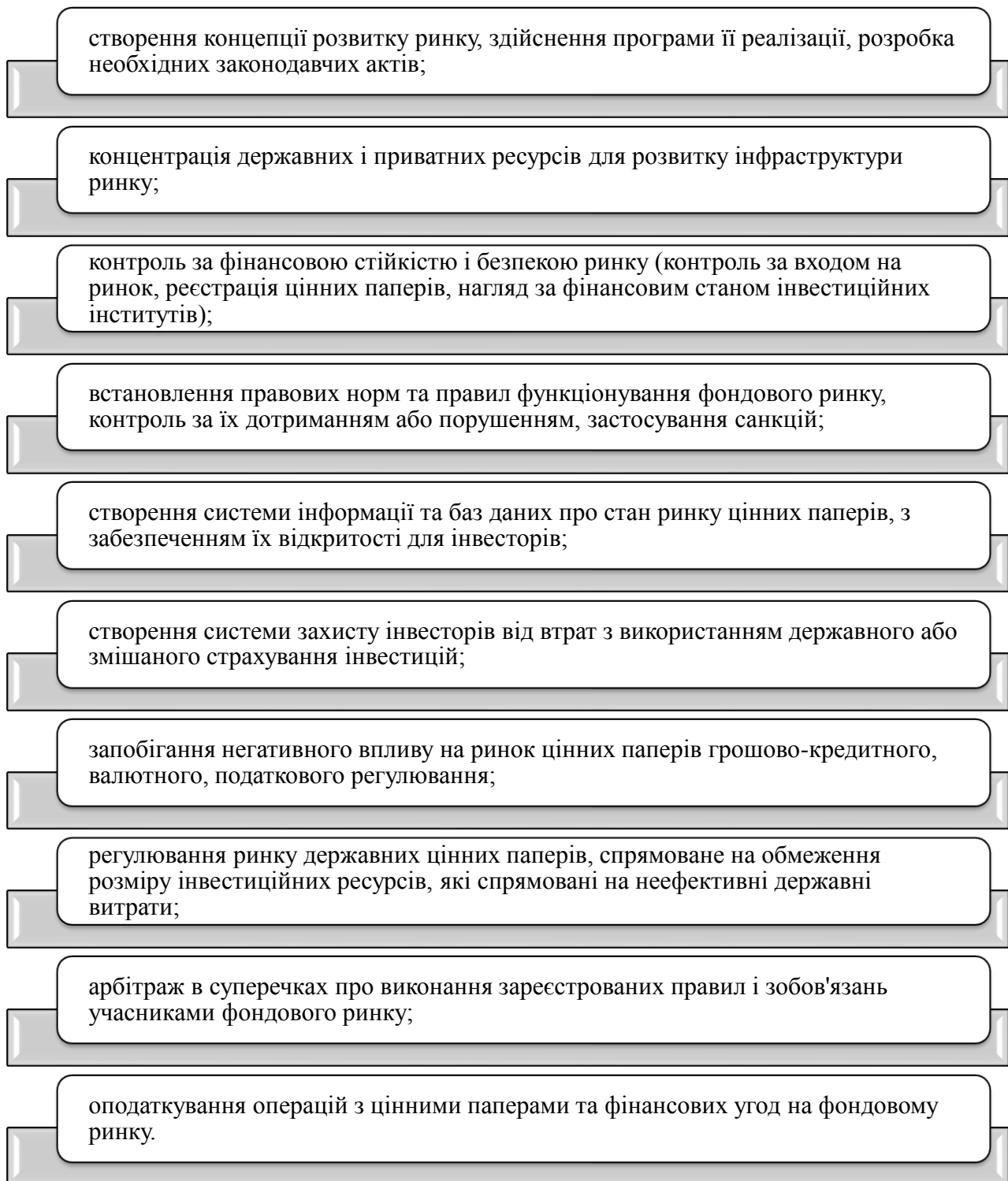


Рис. 2.2 Функції держави щодо регулювання ринку цінних паперів

Державний контроль *первинного ринку* базується на підтримці єдиного порядку випуску (емісії) цінних паперів в обіг за допомогою державної реєстрації проспектів емісії, шляхом видачі кваліфікаційних атестатів, а також ліцензування діяльності професійних учасників ринку.



Державне регулювання *на вторинному ринку* здійснюється за допомогою ліцензування діяльності професійних учасників ринку і шляхом атестації, що дає право на реалізацію певних видів діяльності на ринку цінних паперів та нагляду за дотриманням антимонопольного законодавства [69, с.123]. Особливе місце у регулюванні розвитку ринку цінних паперів займає оподаткування операцій з цінними паперами.

У більшості розвинених країн світу ринок цінних паперів перебуває під активним впливом державного регулювання, функції якого виконують спеціальні органи. Розглянемо більш детально деякі системи регулювання ринку цінних паперів. Так, наприклад, у Сполучених Штатах Америки структура регулюючих органів складається із двох рівнів:

1. *Державні виконавчі органи* — Комісія з цінних паперів і фондових бірж, Комісія з товарних ф'ючерсів [45].

Комісія з цінних паперів і бірж - державне агентство з цінних паперів і бірж (діє з 1934 року), має п'ять департаментів та 11 регіональних офісів, які розташовані по всій країні зі штаб-квартирою у Вашингтоні. Здійснює контроль за дотриманням законодавства і торгівлею цінними паперами. Члени Комітету Комісії у складі п'яти осіб, призначаються Президентом США та погоджуються Сенатом. За підтримки провідних американських бірж та саморегулюючих організацій Комісія з цінних паперів і бірж здійснює на фондовому ринку протидію забороненій торговельній діяльності.

Комісія з товарних ф'ючерсів — державне агентство, створене для контролю за виконанням Закону про товарні біржі. Основним завданням є — захист від шахрайства та зловживань учасників ринку цінних паперів.

2. До *саморегулюючих організацій* відносяться:

- Управління з регулювання фінансової індустрії,
- Законодавча рада з муніципальних цінних паперів,
- Національна асоціація фондових бірж,
- біржі та клірингові агентства.

Управління з регулювання фінансової галузі — це саморегулююча організація з обов'язковим членством у ній всіх фірм і брокерів, які продають цінні папери в США.

Корпорація захисту інвесторів у цінні папери виконує специфічну регулятивну функцію та контролюється Комісією з цінних паперів і фондових бірж. Корпорація не розслідує випадки шахрайства або зловживання коштами інвесторів, а лише виконує роль гаранта повернення інвестицій клієнтів у цінні папери. Фінансується за рахунок поточних внесків її членів, що встановлюються за погодженням з Комісією з цінних паперів і фондових бірж, а також за рахунок доходів, які отримує Корпорація від інвестицій в цінні папери уряду США [45].

У Великобританії ринок цінних паперів, на відміну від США, регулюється тільки державними установами, такими як: Управління з фінансового регулювання та контролю, Орган пруденційного нагляду та Комітет фінансової політики.

У 1998 році були спроби передати Службі з нагляду за сектором фінансових послуг більшу частку наглядових повноважень, що відносилися до компетенцій Банку Англії. Але неузгодженість дій Казначейства, Служби з нагляду за сектором фінансових послуг і Банку Англії призвела до системної кризи, тому в 2012 році було створено Управління пруденційного регулювання, яке прямо підпорядковане Банку Англії. Поточний контроль закріпили за Управлінням фінансової поведінки.

В Німеччині до структури органів регулювання ринку цінних паперів відносяться:

1. Федеральні органи.
2. Органи біржового нагляду федеральних земель.
3. Комітети з контролю на фондових біржах.
4. Управління внутрішнього контролю комерційних банків та інших фінансових учасників ринку.

Відомства з нагляду за ринком:

- Федеральне управління фінансового нагляду. З 2002 року – центральний орган нагляду за ринком фінансових послуг, підпорядковується Міністерству фінансів. Разом з Німецьким федеральним банком виконує функції регулювання діяльності фінансових установ (банків, інвестиційних компаній тощо) та ліцензує компанії, які бажають працювати у сфері послуг на фінансових ринках, при правопорушеннях спроможне вживати санкції.

- Земельні органи нагляду. Основні функції і повноваження земельних органів влади: дозвіл на відкриття і закриття бірж; правовий нагляд за біржею; нагляд над платоспроможністю маклерів.

В Україні державне регулювання фінансового та корпоративного сектору забезпечується через *органи загальної та спеціальної компетенції*, які створюють норми і правила корпоративного контролю, відповідальність корпорацій. До функцій законодавчих органів загальної компетенції відноситься законотворчість (розробка нормативних актів, при затвердженні мають силу закону) і регламентація базових правил функціонування корпоративних компаній. На загальному рівні до нормативних актів, які регулюють і контролюють господарську діяльність та визначають порядок ведення бухгалтерської, статистичної, податкової звітності корпорацій належать: Цивільний та Господарський кодекси України, Закони України “Про акціонерні товариства”, “Про господарські товариства”, “Про цінні папери та фондовий ринок”, “Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”, “Про інститути спільного інвестування”, “Про оподаткування прибутку підприємств”, “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, “Про Антимонопольний комітет України”, “Про приватизацію державного майна” та інші [50,51,54-56,58].

**Органи спеціальної компетенції**, зважаючи на особливості функціонування компаній в корпоративному секторі, забезпечують наступні регулюючі та контрольні функції: реалізація державної політики у сфері емісії й обігу цінних паперів; надання можливостей для концентрації та розміщення емітентами, інвесторами і посередниками ресурсів фінансового ринку, з

урахуванням інтересів корпорацій; публічне розміщення інформації про умови емісії й обігу цінних паперів, результати виробничо-господарської діяльності корпорацій та іншої необхідної інформації, для забезпечення рівноцінних шансів та прав до доступу учасників на фондовий ринок.

*До органів спеціальної компетенції належать:*

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

### **Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)**

– державний колегіальний орган, що здійснює державне регулювання ринку цінних паперів в Україні. НКЦПФР підпорядкована Президенту України та підзвітна Верховній Раді України. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку утворена й реорганізована Указом Президента України № 1063/2011 від 23.11.2011р. з метою комплексного правового регулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів, забезпечення захисту інтересів громадян України та держави, запобігання зловживанням та порушенням у цій сфері. Метою діяльності НКЦПФР, як державного колегіального органу, є забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо цінних паперів і функціонування фондового ринку в Україні, а також здійснення правового регулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів, захист інтересів громадян України та держави, запобігання зловживанням та порушенням на фондовому ринку, координація діяльності міністерств та інших центральних органів державної виконавчої влади у цій сфері. [55]

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

- формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку до міжнародних стандартів;
- координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних;
- здійснення національного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, а також у сфері спільного інвестування;
- захист прав інвесторів із застосуванням заходів із запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень;
- сприяння розвитку ринку цінних паперів;
- узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо їх вдосконалення [58].

НКЦПФР, її центральний апарат та територіальні органи становлять систему органів. НКЦПФР як колегіальний орган утворюється у складі голови та шести членів комісії. Також у НКЦПФР на постійній основі із залученням представників громадських організацій працюють такі комітети: з питань стратегії розвитку та економічного аналізу фондового ринку; з питань методології регулювання професійної діяльності на фондовому ринку; з питань моніторингу, пруденційного і консолідованого нагляду та інформаційної політики на фондовому ринку; з питань захисту прав інвесторів та правозастосування на фондовому ринку; з корпоративного управління, емісії та обігу пайових цінних паперів; з питань розвитку боргових, похідних та запровадження нових інструментів фондового ринку [58]. **Пруденційний нагляд** є складовою частиною загальної системи нагляду, що проводиться органами, які здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, і ґрунтується на регулярному оцінюванні загального фінансового стану фінансової установи, результатів діяльності системи та якості управління нею,

дотриманні обов'язкових нормативів та інших показників і вимог, що обмежують ризики за операціями з фінансовими активами [5].

**Фонд державного майна України** є центральним органом виконавчої влади зі спеціальним статусом, що реалізує державну політику у сфері приватизації, оренди, використання та відчуження державного майна, управління об'єктами державної власності, зокрема корпоративними правами держави щодо об'єктів державної власності, що належать до сфери його управління, а також у сфері державного регулювання оцінки майна, майнових прав та професійної оцінювальної діяльності. Фонд державного майна України відповідальний перед Президентом України, діяльність якого спрямовує і координує Кабінет Міністрів України. Фонд державного майна України очолює голова, якого призначає на посаду і звільняє з посади Президент України за згодою Верховної Ради України [58].

*Стаття 4 Закону України «Про Фонд державного майна України» регламентує наступні основні завдання Фонду державного майна України [58]:*

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

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

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

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

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

б) державне регулювання у сфері оцінки майна, майнових прав та професійної оціночної діяльності;

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

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

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

- призначати уповноважених осіб для управління державними акціями, укладати з ними угоди, здійснювати контроль за якістю та продуктивністю їх роботи;

- формувати спільно з центральними органами виконавчої влади окремі переліки корпорацій, у статутних капіталах яких є державні корпоративні права, що є стратегічними об'єктами для економічної безпеки держави;

- здійснювати управління через участь своїх представників у діяльності керівних органів компаній;

- можливість приймати рішення щодо створення товариств, у статутні капітали яких передаються державні корпоративні права;

- приймати рішення щодо передавання прав на ведення реєстру тому чи іншому реєстратору;

- проводити оцінку державних корпоративних прав тощо.

**Антимонопольний комітет України (АМКУ)** – державний орган зі спеціальним статусом, метою діяльності якого є забезпечення державного захисту конкуренції у підприємницькій діяльності [51].

АМКУ реалізовує діяльність на основі законодавства про захист економічної конкуренції, що базується на Конституційних нормах України і складається із Закону України «Про захист економічної конкуренції», Закону України «Про Антимонопольний комітет України», Закону України «Про захист від недобросовісної конкуренції», інших нормативно-правових актів, прийнятих відповідно до цих законів. Антимонопольний комітет України підконтрольний Президенту України та підзвітний Верховній Раді України. До складу АМКУ: Голова та вісім державних уповноважених. Державні уповноважені є членами Антимонопольного комітету України як вищого колегіального органу, з їх числа призначаються перший заступник та заступник Голови Антимонопольного комітету України [42].

Формування та реалізація конкурентної політики України є основним напрямком діяльності АМКУ, що здійснюється на основі:

1) державного контролю за дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції, що повинно відбуватися за умов рівності всіх учасників економічної діяльності перед законом та пріоритетності споживчих прав, а також запобігання, виявлення і припинення порушень в цій частині законодавства;

2) контролю за концентрацією, змовами учасників ринку та узгодженими діями суб'єктів господарювання, а також реалізація нагляду за встановленням цін або тарифів на товари чи послуги, підприємств - природних монополій;

3) сприяння розвитку добросовісної конкуренції;

4) методичного забезпечення застосування законодавства про захист економічної конкуренції;



5) здійснення контролю щодо створення конкурентного середовища та захисту конкуренції у сфері державних закупівель [42].

**Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг)** - це державний колегіальний органом виконавчої влади, у сфері регулювання ринків фінансових послуг у межах, визначених законодавством, що підпорядковується Президенту України та підзвітний Верховній Раді України.

**Місія Нацкомфінпослуг** – створення умов для ефективного та транспарентного функціонування ринків небанківських фінансових послуг, зміцнення системної стабільності та посилення фінансової інклюзії на цих ринках, забезпечення захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг, а також інтеграція у світовий фінансовий простір без загроз національним інтересам та економічній безпеці України. Станом на 31.12.2017 до небанківського фінансового ринку належать: 294 страхові компанії; 378 кредитних установ; 415 ломбардів; 818 фінансових компаній; 64 недержавних пенсійних фондів; 22 адміністраторів НПФ; 2 довірчі товариства [57].

Основними завданнями Нацкомфінпослуг є:

- участь у формуванні та реалізації державної політики у сфері надання фінансових послуг;
- здійснення ведення Державного реєстру фінансових установ;
- розроблення і реалізація стратегії розвитку ринків фінансових послуг та вирішення системних питань їх функціонування;
- забезпечення розроблення та координації єдиної державної політики щодо функціонування накопичувальної системи пенсійного страхування;
- здійснення в межах своїх повноважень державного регулювання та нагляду за наданням фінансових послуг (ліцензії на здійснення фінансової діяльності) і дотриманням законодавства у відповідній сфері;
- захист відповідно до законодавства прав споживачів фінансових послуг;
- сприяння інтеграції ринків фінансових послуг в європейський та світовий ринки фінансових послуг [54].

До другого зовнішнього фактору регулювання належить **механізм ринкового контролю за управлінням корпорацією**. Ефективність корпоративного управління в суспільстві оцінюється досягненням компанією певного економічного та соціального стану, в той час як, для власників корпорації – це збільшення доходу і отримання частини прибутку або підвищення курсової вартості акцій компанії.

Значна роль у системі корпоративного управління належить товарним та фінансовим ринкам. Товарні ринки виступають лакмусовим папірцем для перевірки успішності корпоративної стратегії й тактики компанії та можуть приводити до усунення неефективних структур. В свою чергу, фінансові ринки свідчать про становище корпорації через курсові ціни цінних паперів. Вихід корпорації на фондовий ринок надає можливість власникам акцій продати їх у різі зменшення вартості або за умов неефективного корпоративного управління, але такі дії використовуються тільки в крайньому випадку, коли власник випробував усі інструменти впливу на корпоративний менеджмент.

У всьому світі конкуренція щодо отримання інвестиційних коштів досить велика. Тому залучення інвесторів на підприємства України залежить від вільного доступу до інформації про фінансово-господарську діяльність компаній та законодавчого врегулювання корпоративних відносин.

**Інституційні інвестори** належать до третього значущого елементу зовнішнього корпоративного управління (не власників корпоративних прав): (громадські організації, ЗМІ, які впливають на стратегію й тактику корпоративної діяльності). Також можна виділити **саморегульовані організації** (СРО) – організації, які працюють як добровільні об'єднання за професійним спрямуванням на неприбутковій основі та здійснюють на фінансовому ринку регулюючу функцію. Їх реєстрацією займається Національна комісія цінних паперів та фондового ринку. Основними завданнями є:

- забезпечення захисту інтересів своїх учасників,

- сприяння розвитку інфраструктури та добросовісній конкуренції між суб'єктами фондового ринку,
- організація методичної підтримки членів об'єднання.

З метою захисту інвесторів-акціонерів створена система державних органів та громадських організацій, яка регулює та контролює корпоративні підприємства та за допомогою ЗМІ впливає на прийняття управлінських рішень. **Інститут спільного інвестування (ІСІ)** – організація, що залучає кошти інвесторів з метою їхнього подальшого вкладення в цінні папери, корпоративні права, нерухомість та інші активи [68]. За допомогою емісії та продажу цінних паперів ІСІ поєднує ресурси безлічі дрібних інвесторів, об'єднані ресурси інвестуються в цінні папери, об'єкти нерухомості, валюту та інші активи, що не суперечать вимогам законодавства. Державне регулювання у сфері спільного інвестування здійснює НКЦПФР.

До інститутів спільного інвестування належать *корпоративний фонд* та *пайовий фонд*.

У Статті 8. Закону України «Про інститути спільного інвестування» зазначено, що «**корпоративний фонд** – юридична особа, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування». Корпоративний фонд створюється та провадить свою діяльність відповідно до законодавства з питань діяльності акціонерних товариств з урахуванням особливостей, встановлених Законом України «Про інститути спільного інвестування» і не може бути заснований юридичними особами, у статутному капіталі яких частка держави або органів місцевого самоврядування перевищує 25% [54].

**Пайовий фонд** — сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності (Стаття 41. Закону України)[54].

Пайовий фонд не є юридичною особою, створюється компанією з управління активами шляхом продажу (розміщення) інвесторам випущених

нею інвестиційних сертифікатів; при підписанні договорів купівлі або продажу активів фонду КУА діє від свого імені та веде облік результатів діяльності фонду окремо від власної господарської діяльності та інших ІСІ.

*Внутрішні елементи системи корпоративного управління* потребують використання дієвих норм, процедур і правил функціонування таких суб'єктів як власники та управлінський апарат компанії. Тому, норми та процедури формуються, з одного боку, обов'язковими законодавчо розробленими приписами і нормами із зовнішнього середовища; з іншого, системою внутрішньої документації, що має законодавчу силу на рівні підприємства і не суперечить нормативно-правовій базі.

*Нормативне регулювання діяльності акціонерних товариств в Україні* здійснюється через: статут; внутрішні положення; нормативні та законодавчі акти. Законодавчо визначені норми не можуть регулювати практично усі випадки розбіжностей інтересів зацікавлених сторін, тому, існує багато виняткових можливостей, що ведуть до відмінностей у внутрішньокорпоративних приписах, які залежать від ступеня узгодженості інтересів суб'єктів корпоративного управління. Окремі дії в інтересах власників не завжди виправдовуються з погляду досягнення ефективного корпоративного управління безпосередньо корпорацією.

Наприклад, прагнення персоналу підвищити рівень оплати праці за стабільних параметрів діяльності товариства прямо знижує його прибуток, а отже, зменшує величину дивідендів власників, що викликає їх протидію. Або бажання власників на певному етапі отримати максимальні дивіденди суперечить необхідності здійснення менеджментом кроків, спрямованих на завоювання нового сегмента ринку або інноваційного переобладнання товариства. Суперечностей у корпорації величезна кількість, а тому система нормативного регулювання управлінської діяльності повинна якомога щільніше охоплювати усі напрями виробничо-господарської діяльності корпорації.

Внутрішні елементи системи корпоративного управління містять також розроблені менеджментом та узгоджені з власниками приписи поведінки

персоналу, винагороди посадових осіб, формування фондів та виплати дивідендів, майнових угод, інших напрямів виробничо-господарської діяльності.

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

В даний час досить розповсюдженим способом удосконалення управлінської діяльності та маневреності управління (сорсинг) за рахунок зміни та перетворення певного обсягу внутрішньої діяльності корпорації та залучення фінансових ресурсів у проміжні комерційні продукти, що надають внутрішні чи зовнішні провайдери. За визначенням компанії “Garnet” **сорсинг** – це варіативне використання внутрішніх та зовнішніх ділових та ІТ-ресурсів та сервісів для досягнення бізнес-цілей підприємства [15].

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

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

Ринки цінних паперів в значній мірі є вільними ринковими інститутами, але більша частина їх діяльності сильно схильна до прямих і непрямих впливів з боку держави. Для більш ефективного впливу держава озброєна необхідними важелями здійснення нагляду і контролю за діяльністю учасників ринку цінних паперів. Однак існує небезпека того, що дії держави можуть легко послабити або нейтралізувати можливий позитивний вплив фондових ринків на економіку, спотворюючи рішення інвесторів і емітентів. З цього випливає, що при роботі з ринками цінних паперів особливо важливо знайти правильне співвідношення між силами ринку і державним втручанням.

### **2.3. Податкова політика в корпоративному секторі України**

Державне регулювання корпоративного сектору також здійснюється шляхом проведення податкової політики. Розглянемо деякі особливості

оподаткування у корпоративному секторі. Щодо акціонерних товариств, то від інших підприємств їх відрізняє насамперед корпоративний податок та оподаткування операцій з корпоративними цінними паперами.

**Корпоративний податок** – це податок на прибуток юридичних осіб, котрий українські та іноземні підприємства відраховують зі свого прибутку. Цей податок зобов'язані сплачувати українські або іноземні підприємства, котрі ведуть в Україні економічну діяльність, отримують прибуток та розглядаються як податкові резиденти. Прибуток, що був отриманий за кордоном, також підлягає стягненню податку з нього.

Податковими об'єктами вважаються підприємства, котрі є податковими резидентами в Україні та отримують прибуток в Україні та/або за кордоном. Корпоративний податок повинні сплачувати також юридичні особи, котрі хоч і не є податковими резидентами, але отримують прибуток в Україні. На даний момент ставка корпоративного податку складає 18%. За певних обставин застосовуються інші податкові ставки. Прибуток, отриманий в Україні підприємствами, що не є в Україні податковими резидентами, обкладається податком по ставці 15%. Основою для обчислення податку є внутрішній та зовнішній дохід підприємства. Прибутком вважаються грошові надходження згідно з бухгалтерським обліком. Окрім того, існують угоди про запобігання подвійному оподаткуванню з іншими країнами, де можуть міститися інші правила. Україна уклала такі угоди з Німеччиною та Австрією [47].

Роль корпоративного податку в податковій системі досить суперечлива і потребує ґрунтовного дослідження. Багато вчених розглядають корпоративний податок як одну з різновидів прибуткового податку. Згідно їх позиції, доходи корпорацій повинні інтегруватися в базу оподаткування прибуткового податку. У той же час існує інша точка зору, що це додатковий "самостійний" податок на доходи корпорацій, який не залежить від податкового тягаря, що виникає внаслідок прибуткового оподаткування.

Науково-фінансова дискусія про місце і роль корпоративного податку ведеться перш за все під аспектом проблеми подвійного оподаткування. При

цьому вчені намагаються з'ясувати, наскільки подвійне оподаткування дивідендів тягне за собою порушення економічних диспозицій і, отже, втрати в рівні добробуту індивідуумів. Іншими словами, намагаються знайти таку систему оподаткування корпорацій, яка б не викликала подібних порушень, тобто була б нейтральна щодо рішень, прийнятих економічними суб'єктами. Під нейтральністю розуміється в даному випадку те, що оподаткування корпорацій не змінює граничні схильності індивідуумів в споживанні або виробництві. В рамках дискусії про нейтральність корпоративного оподаткування розрізняють три *групи систем оподаткування корпорацій*:

1. система, що носить ім'я її засновників, - Schanz-Haig-Simons (SHS)-система;
2. Cash-flow (CF)-система;
3. так звані, податки на нетто-прибуток.

При першій системі обчислення прибутку і, відповідно, визначення бази оподаткування проводиться згідно *теорії чистого зростання майна*, це означає, що з доходів підприємства віднімаються його витрати, пов'язані з отриманням цих доходів, при цьому практикується звільнення від оподаткування процентних виплат по кредитах.

При другому варіанті оподаткування прибутку первісна вартість виробничих витрат підприємства негайно зараховується до витрат і при обчисленні прибутку розглядається як 100-відсоткова амортизація. Процентні виплати в залежності від оформлення CF-системи можуть бути як вираховані, так і не вираховані.

При третій групі податків дозволяється вирахування витрат фінансування капіталу.

SHS-система відповідає оподаткуванню корпорацій в тій чи іншій мірі інтегрованих в систему сучасного прибуткового оподаткування, так як вони мають однакові методи обчислення доходів. CF-оподаткування підприємств і нетто-податки на прибуток не передбачають інтеграції в систему традиційного



прибуткового податку, а виступають як частина системи персонального податку на споживання.

Основні варіанти SHS-системи оподаткування корпорацій:

1. класична система оподаткування доходів з капіталу;
2. податок, запропонований канадською комісією Картера в 1966 році як проект реформи оподаткування підприємств;
3. методи часткового заліку суми сплаченого корпоративного податку в податок на прибуток, що включає систему оподаткування корпорацій різними ставками податку на розподілений і нерозподілений прибуток;
4. методи повного заліку суми сплаченого корпоративного податку в податок на прибуток.

Найбільше практичне застосування знаходить, так звана, класична система оподаткування доходів з капіталу. Ця система передбачає оподаткування загального прибутку, як розподіленого, так і нерозподіленого, єдиною ставкою податку. Розподілений прибуток оподатковується в якості доходів на рівні домогосподарств ще один раз. Це призводить до подвійного оподаткування розподіленого прибутку. На відміну від цього, відсотки у домогосподарств-одержувачів обкладаються тільки один раз, так як підприємства при обчисленні прибутку мають можливість віднімати їх в якості витрат. Таким чином, оподаткування відсотків є більш пільговим у порівнянні з оподаткуванням розподіленого прибутку. Для багатьох платників податків також тяжкість податкового тягара на нерозподілений прибуток вище, ніж на одержані відсотки, тому що ставки податку на нерозподілений прибуток не на багато відрізняються від граничної ставки податку на прибуток, в той час як ставки на доходи з відсотків в багатьох країнах набагато нижче цієї величини. За класичною системою відбувається оподаткування корпорацій в США, Швейцарії, Австралії, Нідерландах, Португалії, Люксембурзі і т. д.

Представники теорії інтеграції розглядають питання оподаткування на рівні корпорацій як проблему залучення загальних доходів корпорацій в базу оподаткування податку на прибуток. Основою цих аргументів є міркування, що

податковий тягар лягає в кінцевому рахунку на приватних осіб, що концепція справедливого оподаткування може бути застосована тільки по відношенню до приватних осіб і прибуток корпорацій, незалежно від того, розподілений він чи ні, економічно повинен розглядатися як доходи акціонерів і, відповідно повинен обкладатися податком. Корпорація служить свого роду каналом, через який течуть до приватних осіб доходи. Отже, податковому відомству необхідно враховувати не розміри прибутку підприємств, а тільки розміри одержуваних окремими особами доходів. Подвійне оподаткування розподіленого прибутку внаслідок існування самостійного корпоративного податку було б також неприйнятне, як і оподаткування нерозподіленого прибутку іншою ставкою податку, ніж ставка податку на прибуток власників акцій підприємства.

В Україні у разі прийняття рішення щодо виплати дивідендів платник податку на прибуток - емітент корпоративних прав, на які нараховуються дивіденди, проводить зазначені виплати власнику таких корпоративних прав незалежно від того, чи є оподатковуваний прибуток, розрахований за правилами, визначеними ст. 137 Податкового кодексу [41].

Обрана підприємством дивідендна політика має узгоджуватися з податковим законодавством. Основні питання, які повинні з'ясувати фінансові служби в контексті виплати дивідендів та оподаткування, стосуються порядку оподаткування нерозподіленого прибутку (на рівні підприємства), розподіленого прибутку (на рівні одержувачів дивідендів) та нарахувань на дивіденди.

Згідно Податкового кодексу України (пп.14.1.49) **дивіденди** — платіж, що здійснюється юридичною особою, у тому числі емітентом корпоративних прав, інвестиційних сертифікатів чи інших цінних паперів на користь власника таких корпоративних прав, інвестиційних сертифікатів та інших цінних паперів, що засвідчують право власності інвестора на частку (пай) у майні (активах) емітента, у зв'язку з розподілом частини його прибутку, розрахованого за правилами бухгалтерського обліку. Для цілей оподаткування до дивідендів прирівнюється також платіж у грошовій формі, що здійснюється

юридичною особою на користь її засновника та/або учасника (учасників) у зв'язку з розподілом чистого прибутку (його частини) [48].

Оподаткування дивідендів залежить від податкового статусу юридичної особи, яка їх нараховує (платник податку на прибуток чи платник єдиного податку), та того, кому їх нараховують (юридичним чи фізичним особам, резидентам чи нерезидентам).

*Нараховує та сплачує дивіденди юридична особа – платник податку на прибуток.*

Порядок сплати податкового зобов'язання з податку на прибуток при виплаті дивідендів встановлено п. 57.1-1 ПКУ. Крім випадків, передбачених пп. 57.1 1.3, емітент корпоративних прав, який приймає рішення про виплату дивідендів своїм акціонерам (власникам), нараховує та вносить до бюджету авансовий внесок із податку на прибуток (далі – дивідендний аванс) за ставкою 18%. При цьому такий внесок не зменшує суму дивідендів, яка підлягає виплаті, та зараховується потім у рахунок сплати податку на прибуток.

*Авансовий внесок не сплачується, зокрема, у разі виплати дивідендів:*

- на користь власників корпоративних прав материнської компанії, що сплачуються в межах сум доходів такої компанії, отриманих у вигляді дивідендів від інших осіб. Якщо сума виплат дивідендів на користь власників корпоративних прав материнської компанії перевищує суму отриманих такою компанією дивідендів, дивіденди, сплачені в межах такого перевищення, підлягають оподаткуванню. З метою оподаткування материнська компанія веде з наростаючим підсумком облік дивідендів, отриманих нею від інших осіб, та дивідендів, сплачених на користь власників корпоративних прав такої компанії, і відображає у податковій звітності дивіденди.

- платникам податку на прибуток, прибуток якого звільнений від оподаткування, у розмірі прибутку, звільненого від оподаткування у період, за який виплачуються дивіденди;

- фізичним особам (як резидентам так і нерезидентам).

*Розрахунок дивідендних авансів.*

Авансовий внесок розраховується з суми перевищення дивідендів, що підлягають виплаті, над значенням об'єкта оподаткування за відповідний податковий (звітний) рік, за результатами якого виплачуються дивіденди, грошове зобов'язання щодо якого погашене. У разі наявності непогашеного грошового зобов'язання авансовий внесок розраховується зі всієї суми дивідендів, що підлягають виплаті.

У разі якщо сума авансового внеску, попередньо сплаченого протягом звітного періоду, перевищує суму нарахованого податкового зобов'язання підприємством - емітентом корпоративних прав за такий податковий (звітний) період, сума такого перевищення переноситься у зменшення податкових зобов'язань наступних податкових (звітних) періодів до повного його погашення, а під час отримання від'ємного значення об'єкта оподаткування такого наступного періоду - на зменшення податкових зобов'язань майбутніх податкових (звітних) періодів до повного його погашення.

#### *Нарахування дивідендів за декілька попередніх років.*

Якщо власники підприємства вирішили розподілити між собою прибуток за декілька періодів (років), то й формулу розрахунку треба застосовувати окремо за кожен рік. Тобто загальну суму дивідендів розподілити за їх належністю до окремого року, і кожен суму дивідендів порівняти з об'єктом оподаткування за відповідний податковий (звітний) рік. Якщо рішення про виплату дивідендів ухвалено в період, коли була чинною інша ставка податку (наприклад, у 2015 році), а виплачують такі дивіденди цього року (2018), для авансового внеску з податку на прибуток треба брати ту ставку, яка діє на момент виплати дивідендів.

#### *Податок на додану вартість (ПДВ).*

Нараховувати ПДВ чи ні залежить від того, у якій формі виплачуються дивіденди. Так, виплата дивідендів у грошовій формі не є операцією, яка оподатковується ПДВ. Проте виплата дивідендів у натуральній формі є фактично продажем товарів, тому оподатковується ПДВ на загальних підставах

(пп. 14.1.202 п. 14.1 ст. 14 ПКУ). Тобто виплата дивідендів у натуральній формі оподатковується ПДВ у загальному порядку за ставкою 20 %.

*Коли сплачується авансовий внесок.*

Авансовий внесок перераховують до бюджету до або одночасно з виплатою дивідендів.

*Виплата дивідендів платником єдиного податку.*

З 01.01.2018 платники єдиного податку вже не сплачують дивідендні аванси. Такі платники при нарахуванні дивідендів авансовий внесок з податку на прибуток при виплаті дивідендів не нараховують та не сплачують.

Однак, український уряд планує з 2019 року кардинально реформувати корпоративне оподаткування. Законопроект про введення податку на виведений капітал, яким обкладається не фінансовий прибуток, а розподілений прибуток та капітал підприємств, затвердив Кабмін і схвалив президент. Отже, введення нового податку — лише питання часу. Крім того, зміна системи оподаткування не зменшує потребу у проведенні значно актуальнішої реформи, яка полягає в докорінній перебудові податкової системи, підвищенні потенціалу Державної фіскальної служби та боротьбі з корупцією.

#### **2.4. Сутність та роль депозитарної системи в корпоративному регулюванні**

Проведення економічних реформ в Україні вимагає запровадження заходів, що спрямовані на розвиток українського ринку капіталу як ефективного механізму розподілу фінансових ресурсів. Ефективності цього процесу значною мірою залежить від забезпечення конкурентного середовища та прозорості розбудови інфраструктури вітчизняного ринку цінних паперів невід'ємним елементом якої виступає національна депозитарна система.

У світі в залежності від умов функціонування, специфіки національного законодавства та особливостей формування національних фінансових ринків існують достатньо різноманітні структури депозитарних систем, які умовно можна поділити на *американську та європейську*.

Для американської моделі характерними ознаками є: монополізація ринків цінних паперів на рівні професійних учасників; заборона комерційним банкам займатися інвестиційною діяльністю, а інвестиційним – класичними банківськими операціями; жорстке регулювання, високий рівень контролю та нагляду за ринковою поведінкою учасників угод з цінними паперами з боку держави.

До специфічних рис європейської моделі депозитарної системи належать: повна централізація, закріплена законодавством; наявність центрального депозитарію; банкам дозволено поєднувати банківські операції з більшістю операцій на ринках цінних паперів; учасники ринків цінних паперів можуть поєднувати різноманітні види професійної діяльності. Європейський досвід розвитку та функціонування депозитарної системи свідчить про відсутність загальної моделі, при цьому для більшості європейських країн характерна централізація системи щодо надання депозитарних послуг. У країнах, з одним центральним депозитарієм, обслуговуються усі фінансові інструменти, що є предметом депозитарних угод на даному ринку.

Побудова в Україні депозитарної системи почалася з розробки Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (зараз НКЦПФР) у 1996 році «Тимчасового положення про депозитарій і депозитарну діяльність», а також з указів Президента, ряду законів, положень і Міжнародних стандартів, в яких визначались основні поняття, правила і вимоги до впровадження і регулювання депозитарної діяльності в Україні.

Сучасний етап розвитку депозитарної системи ознаменувався набранням чинності 11 жовтня 2013 року закону України «Про депозитарну систему України», відповідно з яким **«депозитарна система України є сукупністю учасників депозитарної системи та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, прав на цінні папери і прав за цінними паперами та їх обмежень, що встановлюються в системі депозитарного обліку, у тому числі внаслідок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів»** [52]. Цей закон змінив фундаментальні основи вітчизняної облікової системи

фондового ринку, а саме було: запроваджено єдиний Центральний депозитарій (на базі Національного депозитарію України), створено єдиний Розрахунковий центр (на базі колишнього Всеукраїнського депозитарію цінних паперів), переліценовано колишніх зберігачів в депозитарні установи, скасовано інститут реєстраторів тощо [14]. Отже, учасниками депозитарної системи України є Національний банк України, професійні учасники депозитарної системи України (Центральний депозитарій та депозитарні установи), депозитарії-кореспонденти, фондові біржі, клірингові установи, Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках (далі Розрахунковий центр), емітенти, торговці цінними паперами, компанії з управління активами, депоненти, номінальні утримувачі (див. табл. 2.2).

Зміни депозитарної системи обумовлюють необхідність бездокументарної форми обліку прав на цінні папери, особливо за умов збільшення обсягу торгів і ризиків, що пов'язані із зміною місць зберігання й обліку цінних паперів.

Таблиця 2.2

Характеристика суб'єктів депозитарної системи України [52]

№	Назва суб'єкту	Характеристика
1.	Національний банк України	центральний банк України, особливий центральний орган державного управління. До виключної компетенції, як учасника депозитарної системи України, належить здійснення депозитарного обліку державних цінних паперів та облігацій місцевих позик.
2.	Центральний депозитарій	юридична особа, що функціонує у формі публічного акціонерного товариства з урахуванням особливостей, установлених Законом «Про депозитарну систему України»
3.	Депозитарна установа	юридична особа, що утворюється та функціонує у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю і яка в установленому порядку отримала ліцензію на провадження депозитарної діяльності депозитарної установи.
4.	Депозитарії-кореспонденти	депозитарії іноземної держави або міжнародна депозитарно-клірингова установа, що є клієнтом Центрального депозитарію на підставі встановлених кореспондентських відносин щодо цінних паперів.
5.	Фондові біржі	організаційно-правова форма акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю, які зосереджують попит і пропозицію цінних паперів, сприяють формуванню їх біржового курсу та здійснюють свою діяльність відповідно до чинного законодавства, статуту і правил фондової біржі.
6.	Розрахунковий центр	банк, що функціонує у формі публічного акціонерного товариства відповідно до Закону України "Про банки і банківську діяльність" і з урахуванням особливостей цього закону.
7.	Клірингові	акціонерні товариства, які здійснюють свою діяльність на основі

	установи	ліцензії на провадження клірингової діяльності.
8.	Емітенти	юридична особа, міська рада, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади чи міжнародна фінансова організація, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за ними перед їх власниками.
9.	Торговці цінними паперами	це банки, а також господарські товариства, для яких операції з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами є виключним видом діяльності.
10.	Компанії з управління активами	професійні учасники фондового ринку, які провадять свою діяльність за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.
11.	Депоненти	власники та співвласники цінних паперів, нотаріус, на депозит якого внесено цінні папери і яким рахунок у цінних паперах відкривається депозитарною установою на підставі відповідного договору, а також депозитарна установа, яка відкриває собі рахунок у цінних паперах на підставі наказу свого керівника. Депонентом може бути і НБУ.

Депозитарна діяльність зазвичай є наданням послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їхньої емісії, відкривання, проведення розрахунків у цінних паперах, обслуговування певних операцій із ними (кліринг, розрахунки згідно з договорами, послуги щодо операцій емітента відповідно до документів). Згідно із законом, в Україні можуть проводитись такі види депозитарної діяльності [53]:

1. депозитарна діяльність Центрального депозитарію; Національного банку України; депозитарної установи;
2. діяльність із зберігання активів інститутів спільного інвестування; активів пенсійних фондів.

ПАТ «Центральний депозитарій» є ядром депозитарної системи та призначений для забезпечення її функціонування. Центральний депозитарій як юридична особа проводить виключно депозитарну діяльність і виконує кліринг та розрахунки за договорами у цінних паперах. Його учасниками є не менше десяти зберігачів. Частка одного учасника у статутному фонді депозитарію не може перевищувати 5%; держави з НБУ – не менше 25%; центрального депозитарію інших країн, міжнародної депозитарної клірингової установи чи фінансової організації, членом яких є Україна, – не більше 25%. Розмір статутного капіталу депозитарію має становити не менш як 15 мільйонів



гривень, а розмір власного капіталу клірингового депозитарію має становити не менш як 25 мільйонів гривень [11; 27].

Центральний депозитарій забезпечує функціонування системи обліку цінних паперів та веде депозитарний облік всіх емісійних ЦП (окрім тих, що веде НБУ згідно з компетенцією), володіє абсолютною інформацією щодо стану і прогнозу на ринку. Відповідно, зберігачі та реєстратори для співпраці на другому рівні були зацікавлені в отриманні від НКЦПФР нової відповідної документації та ліцензій на здійснення діяльності депозитарних установ.

Серйозною структурною зміною правового регулювання було створення Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, який забезпечує здійснення грошових розрахунків у ЦП, клірингову діяльність (визначення зобов'язань; облік прав і зобов'язань учасників клірингу, їхніх клієнтів, контрагентів, центрального контрагента; підготовку документації для проведення розрахунків; виконання функцій центрального контрагента; формування системи гарантій щодо виконання зобов'язань за правочинами щодо ЦП). Певні повноваження Розрахункового центру обмежуються правочинами, що укладені на фондових біржах та поза ними.

Основні зміни стосуються таких процесів: передання усіх глобальних сертифікатів на збереження у Центральний депозитарій; забезпечення емітентами функціонування іменних цінних паперів у бездокументарній формі; зміна та переукладання договорів про обслуговування рахунків у ЦП в іншій депозитарній установі та ін.

Інформаційні системи, що обслуговують електронне обертання цінних паперів в Україні, здатні забезпечити виконання кожного договору окремо без додаткових зусиль. Для прискорення розрахунків при транзакціях з цінними паперами можна застосувати одержання кредитів у вигляді цінних паперів, але в Україні обмежена практика кредитування цінними паперами, це пояснюється тим, що така потреба виникає при великій кількості операцій на біржі при динамічному ринку, а в Україні ринок цінних паперів досить спокійний і обсяг

біржової торгівлі незначний. До того ж законодавчо заборонено здійснювати так звані короткі продажі, коли реалізуються ще неодержані цінні папери.

Стримуючим фактором розвитку фондового ринку та депозитарної системи, як його складової є: існування практики здійснення незаконного перерозподілу прав власності, маніпуляцій з боку рейдерів через не сформованість центрального реєстру цінних паперів; наростання конфліктних ситуацій на ринку цінних паперів та зниження рівня довіри інвесторів через не врегульованість у вітчизняному законодавстві питання щодо здійснення функції зберігання глобальних сертифікатів виключно Центральним депозитарієм; незрілість інституційної ролі інвесторів, що характеризується їх переважним прагненням до придбання цінних паперів з метою захоплення власності для здобуття особистих вигід; низька ступінь готовності багатьох інституційних інвесторів, зокрема інститутів спільного інвестування, до роботи з реальними інвестиційними ресурсами; відсутність умов для розміщення населенням коштів на фондовому ринку.

Неврегульовані тривалий час проблеми можуть призвести до втрати інтересу держави, суб'єктів господарювання і населення до національного фінансового ринку як джерела залучення інвестиційних ресурсів. Виправлення зазначених вад потребує як поліпшення загальноекономічних умов (структурної перебудови економіки, вдосконалення законодавчої бази, поліпшення процесу розкриття інформації на основі загальносвітових стандартів), так і активізації участі держави у розвитку депозитарної системи [11].

Таким чином, для подальшого удосконалення депозитарної системи з точки зору збільшення привабливості фондового ринку, залучення іноземних інвесторів та збільшення іноземного капіталу необхідні спільні зусилля держави й інфраструктури ринку цінних паперів України в реформуванні системи державного регулювання та впровадження європейських стандартів організації регульованих ринків фінансових інструментів. Депозитарна система

України повинна вдосконалювати ринок боргових та інших інструментів фондового ринку за для підвищення інвестиційної привабливості.

## **2.5. Фінансові інститути і фінансові посередники в системі корпоративного управління**

Посередницька діяльність виділяється в самостійну галузь діяльності внаслідок суспільного поділу праці на фондовому ринку. Вона виникає тоді, коли ринок цінних паперів досягає в своєму розвитку певного рівня: зі збільшенням обсягів та різновидів цінних паперів, ускладненням інструментів і технологій даного ринку прийняття ефективних інвестиційних рішень індивідуальним інвестором стає практично неможливим, і тоді виникає інститут посередництва. У зовнішній сфері корпоративного управління функціонують різні форми посередництва, які мають не тільки специфічні риси й особливості, обумовлені їхнім місцем і роллю в економічній системі, але й загальні риси.

**Посередницька діяльність** являє собою спеціалізовану діяльність на фондовому ринку з перерозподілу грошових ресурсів суспільства, по взаємозв'язку постачальників капіталу і його споживачів, з інформаційного обслуговування випуску та обігу цінних паперів, яка ведеться, як правило, на переважній основі.

**Фінансові посередники** – це організації, які беруть за певний відсоток на зберігання гроші і надають їх у позику за більш високий відсоток фізичним і юридичним особам, які потребують цих грошей. Предметом праці посередницьких структур, що працюють на фондовому ринку, є цінні папери. Основними операторами на фінансовому ринку є фінансові інститути.

**Фінансові інститути** (financial institution) - сукупність організацій різних форм власності, головна мета діяльності яких - здійснення фінансових відносин в суспільстві. Основними фінансовими інститутами є банки, страхові компанії, інвестиційні компанії, пенсійні фонди та інші аналогічні установи.

Предметом діяльності фінансових інститутів є залучення вільних грошових коштів і їх використання на фінансування, кредитування та інші операції із застосуванням різноманітних фінансових інструментів. Деякі фінансові інститути не приймають вкладів / депозитів, наприклад брокери або компанії страхування життя, які фінансують свою діяльність та отримують дохід за рахунок продажу цінних паперів, страхових полісів або ж надання брокерських послуг. Свого часу існувало чітке розходження і нормативне розмежування між депозитними і недепозитними фінансовими інститутами. Зараз ситуація змінилася: брокери та інші компанії часто вкладають кошти своїх клієнтів в банки або в операції на грошовому ринку.

Фінансові інститути є невід'ємною частиною фінансової системи будь-якої держави і світової фінансової системи. Діяльність фінансових інститутів регулюється фінансовим законодавством кожного окремо взятої держави, а також в тих випадках, коли це впливає зі статусу організації, - багатосторонніми міждержавними договорами. Сукупність фінансових інститутів поділяють на дві групи:

1. фінансові інститути, які реалізують фінансову політику;
2. фінансові посередники.

Фінансові інститути 1-ї групи - це, як правило, державні та міжнародні установи, склад і розподіл обов'язків яких визначаються фінансовим законодавством або міждержавними договорами. Вони виконують найважливіші фінансові функції держави, встановлюють і контролюють від імені держави чи спільноти держав, які уклали необхідний міждержавний договір, правила діяльності фінансових посередників, що впливають з фінансового законодавства, а також деякі аспекти міждержавних фінансових відносин. У розвинених країнах вони представлені державними установами, такими, як центральний (національний) банк, міністерство фінансів або казначейство, організаціями, регулюючими ринок цінних паперів і ринок страхових послуг, і іншими. До широко відомих міжнародних фінансових

інститутів відносяться: Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Європейський банк реконструкції і розвитку.

Фінансові інститути 2-ї групи представлені наступними фінансовими посередниками:

- *Фінансові установи депозитного типу.* У розвинених країнах їх послугами користується значна частина населення, так як виплату доходів за депозитними рахунками, як правило, гарантують страхові компанії, надійність яких забезпечує держава. Залучені депозитними установами кошти використовуються для видачі банківських, споживчих та іпотечних кредитів. Основними інститутами даної групи є *комерційні банки, ощадні інститути та кредитні спілки.* Комерційні банки, як правило, пропонують найширший спектр послуг із залучення грошових коштів від економічних суб'єктів, а також з надання різних позик, кредитів. В силу величезної значущості комерційних банків у функціонуванні грошово-кредитної системи держави вони є об'єктом жорсткого державного контролю.

- *Договірні ощадні установи.* До ощадних установ, що діють на договірній основі, відносять *страхові компанії і пенсійні фонди.* Ці фінансові інститути характеризуються стійким припливом коштів від власників страхових полісів і власників рахунків в пенсійних фондах. Вони мають можливість інвестувати кошти в довгострокові високоприбуткові фінансові інструменти.

- *Інвестиційні фонди* продають свої цінні папери (акції, інвестиційні паї) інвесторам і використовують отримані кошти на придбання прямих фінансових зобов'язань. Як правило, вони характеризуються високою надійністю і низьким номіналом своїх цінних паперів. Серед інвестиційних фондів виділяються насамперед *пайові (взаємні) фонди.* Вони продають свої паї інвесторам і купують на виручені кошти переважно акції та облігації. Існують різні типи пайових фондів. Для всіх них вартість паю змінюється (як правило, зростає), що дозволяє інвесторам отримувати дохід у разі продажу паю пайовому фонду.

- *Інші фінансові організації* - фінансові компанії, які спеціалізуються на кредитних і лізингових операціях в сфері бізнесу та фінансові компанії

споживчого кредиту, які надають позики домашнім господарствам з правом погашення в розстрочку.

Таким чином, фінансові інститути - установи, через які відбувається здійснення фінансових і комерційних операцій, головне завдання яких - встановлення грамотного фінансового посередництва між економічними суб'єктами і створення умов для найбільш ефективного руху фінансових інструментів (у тому числі грошей, цінних паперів, фінансових активів).

Значення системи фінансових посередників полягає в забезпеченні стабільного фінансування найважливіших суспільних потреб; економії істотних коштів, пов'язаних з пошуками грошового капіталу активними суб'єктами економічної діяльності; прискоренні розвитку виробництва. Нарешті, вони забезпечують додатковий дохід бізнесу, позбавляючи його від ризиків виробництва і організації нової справи. Іншими словами, діяльність фінансових посередників вигідна для власників заощаджень і для підприємців, які отримали доступ до грошового капіталу, і, звичайно, для них самих. Діяльність фінансових посередників веде до отримання вигоди усім сторонам, які беруть участь у даному процесі.

Роль фінансових посередників не обмежується тільки концентрацією грошового капіталу і його раціональним використанням. Вони узгоджують і погоджують інтереси величезного числа економічних суб'єктів на конкретному рівні. Наприклад, одна компанія бажає продати свій бізнес негайно, а інша бажає його купити в розстрочку. Між собою безпосередньо вони не домовляться. Однак фінансовий посередник може дати гроші в борг покупцеві, домовитися про умови погашення позики і угода відбудеться. Таких ситуацій безліч, їх мільйони. Угоди узгоджуються з термінами, сумами, об'єктами, умовами реалізації. Тому фінансове посередництво перетворилося на постійний чинник розвиненої ринкової економіки.

Характерна риса нинішнього фінансового посередництва в тому, що гроші, які надаються у позику або збираються в порядку будь-яких обов'язкових відрахувань, використовуються в переважній більшості випадків в

прибуткових операціях. Використання цих грошей створює передумову їх повернення та сплати відсотка або створює додаткові гарантії виконання своїх зобов'язань іншими фінансовими посередниками. Та й сама величина відсотка визначається ефективністю тієї операції, заради здійснення якої беруться гроші в борг. Фінансові посередники своєю діяльністю збільшують обсяг доходів, що створюються в економіці, прискорюють фінансові потоки.

Фінансовими посередниками є компанії, що надають своїм клієнтам послуги в області інвестування. Це інститути, які організують безпосереднє регулювання попиту і пропозиції на фінансові ресурси в економіці, основні суб'єкти ринку капіталів. На розвиненому ринку здійснюють свою діяльність безліч фінансових посередників, за невелику плату надають різні види фінансових послуг. Ці послуги пов'язані як з емісією фінансових активів, так і з обігом на вторинному ринку.

Фінансовим посередництвом займаються професійні і непрофесійні діячі фондового ринку. До *професійної діяльності* відносяться: діяльність з торгівлі цінними паперами (брокерська та дилерська діяльність, андерайтинг, діяльність з управління цінними паперами); діяльність з управління активами інституційних інвесторів; діяльність з управління іпотечним покриттям; депозитарна діяльність; розрахунково-клірингова діяльність; діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Правове поле багатьох країн, що регулює діяльність на фондовому ринку, дає роз'яснення щодо певних напрямків посередницької діяльності. Зокрема:

**1. Діяльність з торгівлі цінними паперами** проводиться торговцями цінними паперами - організаціями, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками. Торговець цінними паперами може провадити дилерську, брокерську діяльність та андерайтинг, якщо має сплачений у грошовій формі статутний капітал в розмірі, передбаченому законодавством.

**Брокерська діяльність** - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені (від імені

іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи (комісійна діяльність). **Брокер** виступає посередником, агентом інвестора, діє від імені і за дорученням клієнта і отримує винагороду у вигляді комісійних. Брокерські комісійні складають основну частину витрат на проведення трансакцій на фондовому ринку.

**Дилерська діяльність** - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені і за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом (комерційна діяльність). Основний дохід дилерів - це позитивна різниця між цінами продажу і покупки цінних паперів. Різниця в цінах купівлі-продажу є платою дилерам за терміновість і згладжування тимчасового дисбалансу між попитом-пропозицією на певні види цінних паперів, що перебувають в обігу на ринку. Часто **дилерів** називають спекулянтами і *маркет-мейкерами* (ті, хто формує ринок). Торговців цінними паперами, які проводять операції з великими пакетами цінних паперів, як від свого імені, так і в інтересах клієнтів, називають **трейдерами**. Як правило, трейдери виконують і брокерські, і дилерські функції.

**Андерайтинг** - розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента. Основним елементом андерайтингу є викуп цінних паперів у емітента. Процедура, що включає викуп цінних паперів у емітента за фіксованою ціною, характерна для класичного андерайтингу. При цьому андерайтер бере на себе всі ризики по розміщенню цінних паперів на ринку. Якщо ціна викупу вища за ціну розміщення на ринку, андерайтер отримує прибуток, в іншому випадку - збиток. Різницю між ціною розміщення та ціною викупу цінних паперів називають **андерайтинговим дисконтом**. Андерайтинговий дисконт залежить від обсягів емісії та від ступеня ризику цінних паперів. Останнім часом посередники намагаються уникати класичного типу андерайтингу, і контракт на здійснення викупу за фіксованою ціною не підписують. Андерайтери



консультують емітентів і допомагають їм за певну винагороду здійснити розміщення цінних паперів на ринку.

**Діяльність з управління цінними паперами** - це діяльність, здійснювана торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління цінними паперами та грошовими коштами, які передані торговцю для інвестування, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими засобами, які належать на правах власності засновнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

**2. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів** - професійна діяльність компанії з управління активами, яка проводиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

**3. Діяльність з управління іпотечним покриттям** - діяльність, що здійснюється за винагороду банком чи іншою фінансовою установою згідно з відповідним договором про управління іпотечним покриттям.

**4. Депозитарна діяльність** - надання послуг зі зберігання цінних паперів, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках.

**5. Діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів** - збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, що складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів і власників.

**6. Розрахунково-клірингова діяльність** - діяльність з визначення взаємних зобов'язань за договорами щодо цінних паперів і розрахунків по ним.

**7. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку** - діяльність зі створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозиції, проведення регулярних торгів фінансовими інститутами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо

фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

Таким чином, узагальнимо *функції і призначення фінансових посередників*:

- діяльність фінансових посередників дозволяє окремим корпораціям та іншим учасникам ринку цінних паперів економити на деяких операціях внаслідок спеціалізації;
- залучення вільних інвестиційних ресурсів і спрямування їх в корпоративний сектор;
- зниження рівня ризиків при інвестиційній діяльності;
- діяльність посередників дозволяє пом'якшити надзвичайні цінові коливання, сприяє забезпеченню ліквідності і стабільності ринку;
- надання консультативних послуг корпоративним структурам.

За останні роки в розвинених країнах виникла тенденція до злиття раніше строго розрізнених повноважень різних фінансових посередників. Так, в деяких країнах комерційні банки отримали право здійснювати страхові операції. Така універсалізація функцій фінансового посередника цілком природна там, де є добре налагоджена правова база і потужна інфраструктура фінансових відносин. В таких умовах об'єднання різних функцій посередництва в одній організації може принести вигоду всім учасникам фінансової діяльності.

### **Ключові терміни і поняття**

Середовище підприємства, зовнішнє середовище корпорації, внутрішнє середовище корпорації, мікросередовище, макросередовище, законодавчі органи загальної компетенції, органи спеціальної компетенції, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, пруденційний нагляд, фонд державного майна України, Антимонопольний комітет України, саморегульовані організації, корпоративний інвестиційний фонд, пайовий інвестиційний фонд, корпоративний податок, дивіденди, депозитарна система України, Національний банк України, Центральний депозитарій, депозитарна установа, депозитарії-кореспонденти, фондова біржа, клірингові установи,

Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках, емітент, торговці цінними паперами, компанії з управління активами, депоненти, посередницька діяльність, фінансові посередники, фінансові інститути, брокерська діяльність, дилерська діяльність, трейдер, андерайтинг, андерайтинговий дисконт, діяльність з управління цінними паперами, діяльність з управління активами інституційних інвесторів, діяльність з управління іпотечним покриттям, депозитарна діяльність, діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів, розрахунково-клірингова діяльність, діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

### **Контрольні питання**

1. Назвіть складові елементи навколишнього оточення корпорації.
2. Чим відрізняється внутрішнє середовище корпорації від зовнішнього?
3. Охарактеризуйте фактори TEMPLES-аналізу.
4. Які моделі регулювання ринку цінних паперів існують у світовій практиці?
5. Порівняйте форми державного регулювання ринку цінних паперів.
6. Які функції повинна здійснювати держава на ринку цінних паперів?
7. Проаналізуйте систему регулювання ринку цінних паперів США.
8. Чим відрізняється система державного регулювання ринку цінних паперів Великобританії та Німеччини?
9. Назвіть нормативні акти, які мають чинність закону і регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектору.
10. Які органи державного регулювання ринку цінних паперів належать до органів спеціальної компетенції?
11. Який порядок формування та роботи Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку?
12. Які завдання покладені на Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку?
13. Яка структура та завдання Антимонопольного комітету України?

14. Визначте завдання Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.
15. Якими повноваженнями наділений Фонд державного майна України у сфері корпоративного управління?
16. Хто належить до інституційних інвесторів?
17. Що таке корпоративний податок?
18. Яка роль корпоративного податку в податковій системі?
19. Назвіть та охарактеризуйте основні групи систем оподаткування корпорацій.
20. Дайте визначення поняттю «депозитарна система України».
21. Охарактеризуйте суб'єктів депозитарної системи України.
22. Які види депозитарної діяльності, згідно чинного законодавства, можуть проводитись в Україні?
23. Які функції покладені на Центральний депозитарій?
24. У чому відмінність між фінансовими посередниками та фінансовими інститутами?
25. Що відноситься до професійної діяльності на фондовому ринку?
26. Які напрямки посередницької діяльності належать до діяльності з торгівлі цінними паперами?

### **Тема 3. Учасники корпоративних відносин та органи корпоративного управління**

- 3.1. Учасники корпоративних відносин: сутність, функції та інтереси**
- 3.2. Система органів корпоративного управління**
- 3.3. Конфлікти між учасниками корпоративних відносин та методи їх врегулювання**
- 3.4. Роль менеджера в системі корпоративних відносин як джерела конфлікту інтересів**

### 3.1. Учасники корпоративних відносин: сутність, функції та інтереси

**Корпоративні відносини** - це відносини між учасниками господарських товариств і самим товариством, а також відносини учасників компанії між собою. **Учасники корпоративних відносин** - юридичні або фізичні особи, які мають підставу або намір отримати вигоду від прямої або непрямой (опосередкованої) взаємодії з компанією. У загальному випадку, учасниками корпоративних відносин є всі (будь-які) особи, юридичні та фізичні, зацікавлені в діяльності фірми та / або її результаті.

Серед них є учасники, які мають і потенційно готові передати корпорації необхідні для її діяльності (здійснення економічного обміну) ресурси - це учасники, в яких фірма потенційно зацікавлена. Взаємодія з такими учасниками потенційно підвищує ефективність корпоративної системи. Але можуть бути учасники, які зацікавлені в отриманні будь-якої вигоди від компанії, але не мають ресурсів, потрібних в даній системі. Взаємодія з такими учасниками призведе до зниження ефективності.

Вельми значущим є саме те, що учасником корпоративних відносин може бути особа, яка хоче отримати вигоду від взаємодії з корпорацією або її учасниками. Учасник, який одержує вигоду від взаємодії з компанією або іншими її учасниками, є *чинним учасником корпоративних відносин*, а особа, лише має намір отримати вигоду або особа, щодо якої у корпорації або її учасників виник інтерес до взаємодії - *потенційним учасником корпоративних відносин*.

Учасниками корпоративних відносин є сама компанія і різні суб'єкти: пов'язані з її діяльністю; які здійснюють на неї безпосередній чи опосередкований вплив або в тій чи іншій мірі від неї залежні. Йдеться про індивідуальних (фізичні особи, виробничі і комерційні структури) та інституційних (пенсійні та інвестиційні фонди, страхові компанії, банки) акціонерів; підрозділах самої корпорації (дочірніх і залежних) і органах

управління ними (ради директорів); зацікавлених осіб (стейкхолдерів), персонал і вищих менеджерів (рис. 2.2).



Рис. 3.1. Суб'єкти корпоративних відносин

Аналізуючи можливий склад учасників, можна виділити наступні найбільш явні інтереси і цілі їх поведінки:

1) акціонери та інвестори головним чином зацікавлені в отриманні дивідендів і підтримці високої вартості акцій;

2) менеджери (топ-менеджери) - в збереженні контролю над активами корпорації, в контролі над фінансовими потоками для підтримки економічної життєздатності корпорації;

3) працівники зацікавлені у високій оплаті праці та збереженні свого робочого місця;

4) постачальники - в стабільних довгострокових партнерських зв'язках, що забезпечують поставки вироблених ними товарів;

5) покупці зацікавлені в отриманні якісних продуктів (товарів, послуг), що задовольняють їхні потреби;

6) кредитори - в зростанні прибутку та вартості фірми, стабільності бізнесу, як основи платоспроможності товариства;

7) органи державної влади - в отриманні податків та інших обов'язкових платежів, а також у вирішенні суспільних проблем (наприклад, підтримці екологічної безпеки).

Крім того, що представлений вище перелік інтересів явно не є закритим, кожна з названих груп є складно-складовою. У складі менеджерів виділяються: члени ради директорів, члени колегіального органу управління, одноосібний виконавчий орган і т. д.

Органи державної влади включають в себе державні організації та інститути як законодавчої, так і виконавчої влади, причому як національні, так і регіональні.

Кредитори поділяються на власників боргових цінних паперів товариства, а також на кредиторів, відносини з якими оформлені за допомогою договору позики.

Найбільш складною є класифікація власників. З точки зору величини належного пакету цінних паперів акціонери (інвестори) діляться на дрібних і великих. До *дрібних* відносяться зазвичай неконсолідовані власники - фізичні особи, які володіють невеликою часткою акцій і тому не здійснюють реального впливу на прийняття рішень. Чим більше дрібних, неконсолідованих акціонерів, тим сильніше орієнтація корпорації на короткострокові цілі, менш стійка її структура, частіше відбувається перерозподіл власності.

*Великими* консолідованими власниками пакетів акцій можуть бути фізичні особи, інституціональні інвестори, великі приватні корпорації, держава. Чим більше частка останніх, тим більше в діяльності корпорації будуть виражені довготривалі цілі.

Види консолідованих інвесторів:

1) власники контрольного пакета (50% + 1 акція) мають виключне право на управління корпорацією (домінуючий контроль). Але в українських умовах навіть 50% + 1 акція може виявитися недостатнім, якщо мова не йде про представників адміністрації;

2) консолідована блокуюча меншість, яка володіє 25% акцій, що не дозволяє утворити кваліфікованої більшості, необхідної для прийняття рішень.

У сукупності ці групи мають повний контроль над корпорацією, оскільки немає блокуючої меншості. Акціонери, які прагнуть до участі в формуванні корпоративної політики і визначенні долі корпорації, є *стратегічними інвесторами*; якщо ж їх мета полягає в отриманні стабільного доходу - *портфельними*.

**Стратегічні інвестори** зацікавлені в оптимізації величини довгострокових грошових надходжень і не прагнуть до короткострокової вигоди, тому щільно контролюють компанію і її керівників, але легко можуть і вступити в змову з останніми з метою повернення активів на свою користь проти інтересів фірми.

**Портфельними інвесторами** можуть бути спекулянти або рантьє, які прагнуть або до заощадження своїх коштів (через довготривалі вкладення), або отримання прибутку при грі на різниці цін (арбітраж).

Акціонери, які володіють значними частками акцій корпорації, називаються **мажоритарними** (мажоритаріями), а невеликими - **міноритарними** (міноритаріями). Але висока частка тих чи інших осіб у статутному капіталі далеко не завжди забезпечує їм можливість контролю, оскільки він багато в чому має в основі володіння корпоративною інформацією.

У разі переважання мажоритарних акціонерів капітал вважається *концентрованим*, а в іншому випадку - *розпиленням*.

Рядові працівники (члени трудового колективу), як правило, є міноритаріями, що не надають поодиноці скільки-небудь істотного впливу на корпоративні відносини, проте в цілому (особливо при домінуванні) вони



можуть направити діяльність компанії в небажане русло. Зокрема, мова йде про збереження нерациональної зайнятості і збиткової інфраструктури; орієнтації на невисокий прибуток, що робить фірму непривабливою для зовнішніх інвесторів; прагненні до випереджаючого зростання заробітної плати; про недостатнє реінвестування прибутку; про орієнтацію на короткострокові цілі. Менеджери ж можуть мати досить великі пакети акцій, тобто бути мажоритаріями, що впливають на корпорацію завдяки не тільки високій посаді, а й володінню значною власністю.

Залежно від того, беруть участь акціонери чи ні в організації виробництва і управлінні фірмою, їх можна розділити на аутсайдерів і інсайдерів.

**Аутсайдери** (англ, outsider) - зовнішні інвестори, ні в якій формі не беруть участі в діяльності фірми, слабо обізнані про те, що в ній відбувається.

**Інсайдери** (англ, insider) - особи, які мають доступ до внутрішньої нерозкритої публічно інформації корпорації в силу свого службового становища, договору, власності на акції, виконання державних контрольних функцій або іншої професійної діяльності, а також родинних та інших зв'язків, і в результаті отримують перевагу перед іншими акціонерами (наприклад, вони здатні передбачати зміни курсу її цінних паперів).

Інсайдери можуть бути *первинними* (безпосередніми, що підтримують прямий зв'язок з корпорацією) і *вторинними* (отримують необхідну інформацію від первинних). В українському законодавстві ми маємо чітко визначенні поняття інсайдера та інсайдерської інформації. Це встановлено в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» [59]. Відповідно до положень цього закону встановлено що **інсайдерська інформація** — це будь-яка неоприлюднена інформація про емітента, його цінні папери або правочини щодо них, оприлюднення якої може значно вплинути на вартість цінних паперів (ст. 45) [59]. До інсайдерів відносяться особи, які володіють інсайдерською інформацією у зв'язку з тим, що вони є: 1) власниками голосуючих акцій емітента або часток (паїв) у статутному капіталі емітента; 2) посадовими особами емітента; 3) особами, які мають доступ до інсайдерської

інформації у зв'язку з виконанням трудових (службових) обов'язків або договірних зобов'язань незалежно від відносин з емітентом; 4) державними службовцями. Ці особи не мають права розголошувати службову інформацію або використовувати її для укладення угод.

Аутсайтери і інсайтери можуть бути як мажоритаріями, так і міноритаріями, що залежить від історичних традицій країни, прийнятої моделі корпоративного управління та ін. Так, в США міноритаріями, як правило, є внутрішні акціонери, а в Україні - зовнішні. Для зрівнювання можливостей цих категорій осіб законодавством вводяться такі інструменти, як загальні збори акціонерів, розкриття інформації. В результаті аутсайтери отримують можливість безпосереднього моніторингу діяльності корпорації, а також участі в прийнятті управлінських рішень, що стосуються її долі.

Зміна правових відносин втілило в корпоративне середовище унікальну фігуру - економічного суб'єкта, що отримала назву «менеджер-власник».

**Стейкхолдер** (від англ. *stakeholders* - зацікавлені сторони, зацікавлені особи, причетні сторони) — фізичні та юридичні особи, які мають легітимний інтерес у діяльності організації, тобто певною мірою залежать від неї або можуть впливати на її діяльність. Іноді в літературі зустрічаються назви **групи інтересів** або **групи впливу**.

До стейкхолдерів можна віднести, перш за все, власників облігацій, емітованих корпорацією, і кредиторів. У багатьох випадках відносини з ними більш важливі для керівників корпорації, ніж відносини з власниками.

Іншу групу стейкхолдерів утворюють підприємницькі структури, організації, установи, громадяни, що мають відношення до корпорації - постачальники, споживачі, клієнти, які хочуть отримати якісні товари і послуги за прийнятними цінами, і налагодити довгострокові взаємовигідні партнерські відносини.

До третьої групи стейкхолдерів можна зарахувати державу та її органи в центрі і на місцях. У стратегічному плані держава очікує від корпорації допомоги у вирішенні проблем міжнародного і загальнонаціонального

масштабу (наприклад, у справі розвитку конкурентоспроможних галузей і територій, вирішення соціальних проблем). Поточні її інтереси зводяться до отримання податкових надходжень, доходів від власності і т.д.

Четвертою групою стейкхолдерів можна вважати місцеве населення, на яке корпорації мають найбільший вплив у процесі виробництва. Воно чекає допомоги у вирішенні місцевих проблем: покращення освіти, транспортного обслуговування, умов для відпочинку, системи охорони здоров'я, охорони навколишнього середовища.

Інтереси перерахованих суб'єктів можуть не збігатися.

Працівники зазвичай зацікавлені в підвищенні оплати і зниженні інтенсивності праці, отриманні бонусів і гарантій.

Мажоритарні акціонери, як правило, в якості пріоритетних розглядають завдання розширення і відновлення виробничого апарату, для чого необхідно реінвестувати значну частину доходів на шкоду поточних дивідендів. А ось акціонери, такого пакета не мають і скоріше віддадуть перевагу на користь отримання дивідендів.

Управлінці в короткостроковому плані для створення сприятливого враження у власників готові до гонитви за сьогохвилинними фінансовими показниками. Бажаючи зберегти свої посади (а отже, і винагороду), вони можуть спотворювати навіть стратегічно важливу інформацію, що надається раді директорів. У довгостроковому ж плані вони зацікавлені в зростанні корпорації, підвищенні її престижу, від яких залежить їх власне становище (слава, шана, привілеї, збільшення окладу, а при наявності великого пакета акцій - дивідендів). У той же час, якщо зростання може призвести до несприятливої зміни розстановки сил, воно буде ними всіляко гальмуватися.

В даний час в більшості корпорацій вищі керуючі мають можливість розпоряджатися прибутком, керуючись головним чином особистими інтересами, а не інтересами акціонерів і фірми в цілому. Причому в Україні безконтрольність керуючих придбала такі розміри, що вони практично уявили себе власниками.

Сьогодні в Україні в цілому знижується і змінюється роль різних категорій стейкхолдерів, зокрема, банків і постачальників, оскільки найбільш значущі для того чи іншого бізнесу контрагенти, як правило, вже входять до складу єдиної інтегрованої бізнес-групи. Слабшають, але як і раніше залишаються досить міцними позиції органів виконавчої влади регіонального та місцевого рівнів, проте форми їх взаємин з бізнесом змінюються - відбувається перехід від адміністративного тиску до пошуку компромісів і взаємовигідних домовленостей. Істотно знижується роль трудових колективів.

Серед учасників корпоративних відносин, крім того, виділяються **афілійовані особи** (англ. affiliated persons) - суб'єкти, здатні в силу особливого становища впливати (аж до повного контролю) на діяльність корпорації в своїх інтересах.

Отже, аналіз дозволяє виділити принципові особливості акціонерної власності, що безпосередньо впливають на економічний механізм управління корпорацією. Перш за все, акціонерна власність корпорації, на відміну від індивідуальної власності, призводить до того, що відносини володіння, користування і контролю за результатами діяльності в основному переходять до управлінського персоналу, тоді як правами присвоєння чистого доходу, що забезпечується такою діяльністю, мають у своєму розпорядженні власники капіталу.

Для найбільш ефективного управління сучасний менеджер повинен враховувати всю сукупність інтересів учасників корпоративних відносин. Незадоволений ступенем реалізації власних інтересів міноритарій може звернутися до суду і домогтися скасування рішення загальних зборів та блокування тієї чи іншої угоди. Не менш жахливими будуть результати ігнорування прав кредиторів. Досить рідкісним явищем є страйк, однак очевидно, що шкода для підприємства від таких дій працівників може бути дуже суттєвою. Тому узгодження численних інтересів - це обов'язок менеджерів, обумовлений не тільки етичними, а й виключно економічними чинниками.

### **3.2. Система органів корпоративного управління**

Корпоративне управління має складну ієрархічну структуру. На чолі кожної корпорації стоять вищі керівні органи.

**Під органом корпоративного управління** слід розуміти частину його структури, наділену певними функціями і повноваженнями.

Структура управління акціонерним товариством (АТ) може бути трирівнева (загальні збори акціонерів — наглядова рада — виконавчий орган) і дворівнева (загальні збори акціонерів — виконавчий орган). В акціонерних товариствах з кількістю акціонерів-власників простих акцій 10 осіб і більше створення наглядової ради є обов'язковим. У товаристві з кількістю акціонерів-власників простих акцій 9 осіб і менше у разі відсутності наглядової ради її повноваження здійснюються загальними зборами (дворівнева структура).

Найвищий орган управління акціонерним товариством — загальні збори акціонерів. Наглядова рада контролює і регулює діяльність як правління, так і в цілому АТ. Правління є колегіальним виконавчим органом управління і керує всією поточною діяльністю публічного АТ. Ревізійна комісія є контролюючим органом діяльності АТ і безпосередньої участі в управлінні ним не бере. Кожний орган управління відкритим АТ володіє певною компетенцією, тобто правом вирішувати конкретні питання в управлінні АТ. Їх компетенції визначаються нормами чинного законодавства і закріплюються у внутрішніх локальних правових актах (Устав, Положення). Розглянемо їх більш детально.

**Загальні збори акціонерів (ЗЗА)** - вищий щабель ієрархії в системі корпоративного управління. До його складу входять всі власники компанії (акціонери). Акціонери, беручи участь у зборах, здійснюють таким чином своє право на участь в управлінні справами товариства і контролюють його діяльність. Діяльність ЗЗА регулюється розділом VII Закону України «Про акціонерні товариства» [50]. Загальні збори акціонерів умовно прийнято ділити на два види – *річні (чергові) та позачергові*.

**Річні (чергові)** загальні збори акціонерів скликаються щорічно (не пізніше 30 квітня наступного за звітним року) для вирішення стандартних питань, що стосуються затвердження річної бухгалтерської звітності та річного звіту акціонерного товариства, затвердження питання розподілу чистого прибутку та виплати дивідендів і обрання ради директорів. Відвідувати їх можна очно або заочно.

Перші збори акціонерів проводиться не пізніше ніж через рік після державної реєстрації АТ. Перші збори відрізняються від інших зборів переліком питань, що виносяться на розгляд. До порядку денного таких зборів включають: затвердження регламенту зборів; звіт голови правління про роботу відкритого АТ за звітний період; звіт голови наглядової ради про роботу за звітний період; звіт голови ревізійної комісії про роботу за звітний період, висновки ревізійної комісії про річний звіт і баланс; звіт головного бухгалтера відкритого АТ; затвердження річного звіту і балансу; вибори наглядової ради; вибори голови і членів правління; вибори ревізійної комісії; внесення змін і доповнень в статут; порядок розподілу прибутку і погашення боргових зобов'язань АТ; визначення стратегії розвитку і основних напрямів діяльності відкритого АТ; затвердження положення про порядок нарахування і виплати дивідендів; визначення умов оплати посадовців відкритого АТ; затвердження договорів, укладених на суму, розмір якої перевищує вказану в статуті.

Не рідше, ніж раз на три роки, до порядку денного загальних зборів обов'язково вносяться питання: 1) обрання членів наглядової ради, затвердження умов цивільно-правових або трудових договорів, що укладатимуться з ними, встановлення розміру їх винагороди, обрання особи, яка уповноважується на підписання цивільно-правових договорів з членами наглядової ради; 2) прийняття рішення про припинення повноважень членів наглядової ради.

**Позачергові** збори носять нерегулярний характер і скликаються виконавчим органом корпорації або наглядовою радою для вирішення певних питань, що входять в компетенцію ЗЗА, які потребують термінового вирішення.

Позачергові загальні збори скликаються: 1) з власної ініціативи; 2) на вимогу виконавчого органу - в разі порушення провадження про визнання товариства банкрутом або необхідності вчинення значного правочину; 3) на вимогу ревізійної комісії (ревізора); 4) на вимогу акціонерів (акціонера), які на день подання вимоги сукупно є власниками 10 і більше % простих акцій товариства; 5) в інших випадках, встановлених законом або статутом товариства. У випадках: неплатоспроможності товариства; наявності обставин, зазначених у статуті; якщо цього вимагають інтереси товариства в цілому.

Позачергові загальні збори акціонерного товариства мають бути проведені протягом 30 днів з дати подання вимоги про їх скликання. Якщо ж наглядова рада не прийняла рішення про скликання позачергових загальних зборів акціонерного товариства, такі збори можуть бути скликані акціонерами, які цього вимагають.

Компетенції загальних зборів; право на участь у зборах; порядок проведення загальних зборів; порядок прийняття рішень загальними зборами регулюються відповідно статтями 33, 34, 40 та 42 Закону України «Про акціонерні товариства» [50].

**Наглядова рада (спостережна рада, рада директорів)** акціонерного товариства є колегіальний орган управління, що здійснює захист прав акціонерів товариства, контролює та регулює діяльність виконавчого органу (правління) та здійснює керівництво діяльністю корпорації в проміжки між щорічними загальними зборами акціонерів.

Подібне керівництво здійснюється в межах компетенцій, приписуваних йому чинним законодавством та Статутом Товариства. До виключної компетенції якої належить: 1) підготовка порядку денного загальних зборів, прийняття рішення про дату їх проведення та про включення пропозицій до порядку денного, крім скликання акціонерами позачергових загальних зборів; 2) прийняття рішення про проведення чергових та позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів або за пропозицією виконавчого органу; 3) прийняття рішення про анулювання акцій чи продаж раніше викуплених АТ

акцій; 4) прийняття рішення про розміщення АТ інших цінних паперів, крім акцій, та їх викуп; 5) обрання та відкликання повноважень голови і членів виконавчого органу, інших органів АТ; прийняття рішення про відсторонення голови виконавчого органу від виконання його повноважень та обрання особи, яка тимчасово здійснюватиме повноваження голови виконавчого органу; 6) затвердження умов цивільно-правових, трудових договорів, які укладатимуться з членами виконавчого органу, встановлення розміру їх винагороди; 7) обрання реєстраційної комісії; 8) обрання аудитора товариства та визначення умов його договору; 9) визначення дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, порядку та строків виплати дивідендів; дати складення переліку акціонерів, які мають бути повідомлені про проведення загальних зборів; 10) вирішення питань про участь товариства у промислово-фінансових групах та інших об'єднаннях, про заснування інших юридичних осіб; 11) визначення ймовірності визнання товариства неплатоспроможним внаслідок прийняття ним на себе зобов'язань або їх виконання, у тому числі внаслідок виплати дивідендів або викупу акцій; прийняття рішення про обрання оцінювача майна товариства; 12) прийняття рішення про обрання (заміну) реєстратора власників іменних цінних паперів товариства або депозитарію цінних паперів та затвердження умов його договору; 13) надсилання акціонерам пропозицій про придбання особою (особами, що діють спільно) значного пакета акцій.

Загальний механізм роботи наглядової ради визначається відповідними Положеннями, що формуються всередині корпоративних структур. Очолює діяльність наглядової ради її Голова, який підлягає обранню членами ради директорів за допомогою голосування. Як правило, за виконання додаткових функцій керівництва діяльністю ради директорів Голові виплачується бонусна винагорода. До числа *основних функцій Ради директорів* слід відносити вирішення питань, пов'язаних з визначенням стратегії розвитку корпорації, забезпеченням організації ефективної діяльності виконавчих органів корпоративного управління, здійсненням контролю за нижчими



управлінськими органами і структурами, а також гарантуванням реалізації прав та інтересів власників компанії.

Наглядова рада в обов'язковому порядку обирається у всіх корпораціях, її учасників прийнято називати членами ради директорів або просто директорами. Особлива роль серед них відводиться незалежним директорам, які фактично є незалежними аутсайдерами (тобто вони не входять до її складу). На практиці незалежні директори найчастіше формуються з числа іноземних громадян, що мають відповідний рівень освіти і досвід роботи.

Важливу роль при Раді директорів грають його комітети. Їх склад визначається кожною корпорацією самостійно. Найчастіше в рамках акціонерних товариств створюються такі їх види: Комітет з винагород; Комітет з аудиту; Комітет зі стратегії, номінаційний комітет. У світовій практиці спостережна рада зазвичай створює номінаційний комітет, який проводить підбір кваліфікованих кандидатів у члени спостережної ради і рекомендує їх для обрання під час загальних зборів акціонерів. Номінаційний комітет може також проводити підбір кандидатів на посаду голови правління та інші ключові посади у товаристві або спостережна рада може визнати за краще створити окремий комітет з питань підбору кандидатів на провідні посади у складі правління. Кожен з них виконує свої функції, а в їх склад, як правило, включаються члени ради директорів.

**Виконавчий орган.** За керівництвом поточною діяльністю акціонерного товариства відповідають його виконавчі органи, які діляться на два типи (види):

- колегіальний виконавчий орган;
- одноосібний виконавчий орган.

У першому випадку мова йде про дирекцію або правління, а в другому – про генерального директора. На практиці більш поширене керівництво діяльністю корпоративних структур через директора, тобто одноосібний виконавчий орган.

Рішення про вибір виконавчого органу приймається загальними зборами акціонерів і / або радою директорів. Його основними завданнями виступають:

- оперативне і тактичне управління;
- поточне планування;
- представницькі функції;
- укладання угод та угод від імені товариства;
- розробка і реалізація поточної господарської політики та ін.

За свою діяльність виконавчі органи несуть відповідальність перед загальними зборами акціонерів і радою директорів. Перед ними ж вони регулярно звітують. В ідеалі вищий менеджмент корпорації повинен приймати рішення в інтересах компанії в цілому і її власників зокрема, проте на практиці це не завжди так (саме тому в рамках корпоративного управління створюється рада директорів, який контролює роботу менеджменту). Найбільш яскравими показниками ефективності роботи виконавчих органів виступають прибутки і дивіденди акціонерного товариства, а також сам розвиток компанії.

**Правління** є виконавчим органом, що здійснює повсякденне управління справами товариства в межах повноважень, наданих загальними зборами акціонерів. Роботу правління контролює наглядова рада АТ, водночас воно підзвітне загальним зборам акціонерів.

Питання, що входять в його компетенцію: затвердження поточних планів діяльності товариства і необхідних для цього заходів; розробка бізнес-планів і інших програм фінансово-господарської діяльності товариства; розпорядження всім майном товариства, включаючи грошові кошти в межах, встановлених статутом товариства, рішеннями загальних зборів або наглядової ради; затвердження щорічних кошторисів, штатного розкладу і посадових окладів працівників товариства (окрім членів правління); надання щорічного звіту і балансу АТ на затвердження їх загальними зборами акціонерів; ухвалення і звільнення працівників товариства відповідно до законодавства, ведення обліку працівників; організація ведення бухгалтерського обліку і звітності; ухвалення рішень по довгостроковому залученню позикових засобів.

*Функції правління:*

- виконання рішень загальних зборів акціонерів і наглядової ради;

- вирішення питань поточної діяльності;
- адміністративні обов'язки.

Правління є колегіальним органом управління, рішення цього органу повинно ухвалюватися колегіально на засіданнях шляхом голосування.

Відповідно до законодавства України члени правління обираються загальними зборами акціонерів. Голова колегіального виконавчого органу (правління) обирається наглядовою радою, якщо інше не передбачено статутом товариства. В будь-який час загальні збори акціонерів (або спостережна рада) можуть замінити члена правління у разі його некомпетентності, зловживання службовим становищем, розголошення комерційної таємниці або в разі інших дій (бездіяльності), що завдають шкоди інтересам окремих акціонерів або товариства в цілому.

До складу правління можна обирати не лише акціонерів товариства, а й осіб, які не володіють акціями товариства. Однак у будь-якому разі члени правління повинні відповідати певним критеріям, а саме: мати необхідну освіту, знання та досвід для виконання обов'язків, що їх передбачає посада, на яку обирається кандидат; мати необхідні особисті якості, що дозволять їм ефективно взаємодіяти та співпрацювати з іншими членами правління; добре знати галузь, до якої належить товариство, а також мати спеціальні знання, необхідні для виконання їх обов'язків.

Голова правління товариства та інші члени правління є посадовими особами органів управління товариства, тому існує чітко визначене коло осіб, яких не можна обирати на ці посади згідно законодавства України. Посадовими особами органів управління товариства не можуть бути члени виборних органів громадських організацій, військовослужбовці, посадові особи органів прокуратури, суду, державної безпеки, внутрішніх справ, арбітражного суду, державного нотаріату, а також органів державної влади та управління, що мають здійснювати контроль за діяльністю АТ. Особи, яким згідно з вироком суду заборонено займатися певним видом діяльності, не можуть бути посадовими особами органів управління тих товариств, які здійснюють цей вид

діяльності. Особи, що мають непогашену судимість за розкрадання, хабарництво та інші корисливі злочини, не можуть займати в товариствах керівні посади та посади, пов'язані з матеріальною відповідальністю.

Правління проводить чергові та позачергові засідання. Практика свідчить, що чергові засідання доцільно проводити щонайменше один раз на місяць. Позачергові засідання скликаються у разі необхідності.

Для проведення перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства загальні збори обирають ревізійну комісію (ревізора). **Ревізійна комісія** обирається загальними зборами акціонерів і підзвітна їм. Наявність ревізійного органу в структурі органів управління акціонерного товариства є обов'язковою.

В акціонерних товариствах з кількістю акціонерів - власників простих акцій товариства до 100 осіб запроваджується посада ревізора (або обирається ревізійна комісія), а в товариствах з кількістю акціонерів - власників простих акцій товариства більш як 100 осіб обов'язково обирається ревізійна комісія.

Мета діяльності ревізійної комісії: контроль за фінансово-господарською діяльністю правління товариства, який здійснюється шляхом проведення перевірок, що свідчать про дійсний фінансовий стан товариства (його стабільність або нестабільність); надання результатів цих перевірок відповідним органам управління товариства. Ревізійна комісія виявляє недоліки та зловживання, які були допущені правлінням під час управління фінансовою діяльністю товариства.

Ревізійна комісія переважно виконує такі контрольні функції: надання акціонерам рекомендацій стосовно аудиторської організації, що виступатиме як незалежний аудитор товариства; отримання та розгляд звіту аудиторів, подання річного звіту на загальних зборах акціонерів, а також надання рекомендацій загальним зборам на підставі звітів; проведення спільної роботи з правлінням для забезпечення належного ведення бухгалтерського обліку та звітності щодо фінансово-господарської діяльності товариства; ініціювання скликання

позачергових зборів акціонерів в разі виникнення загрози суттєвим інтересам товариства або виявлення зловживань, вчинених посадовими особами.

Для ефективного виконання контрольних функцій члени ревізійної комісії мають право: Вимагати надання всіх документів, необхідних для проведення перевірок, та особистого пояснення посадових осіб товариства щодо питань, які належать до компетенції ревізійної комісії; Брати участь у засіданнях правління з правом дорадчого голосу.

Члени ревізійної комісії обираються виключно шляхом кумулятивного голосування з числа фізичних осіб, які мають цивільну дієздатність. Голова ревізійної комісії обирається членами ревізійної комісії з їх числа простою більшістю, якщо інше не передбачено статутом або положенням про ревізійну комісію акціонерного товариства. Критеріями обрання членів ревізійної комісії є знання та досвід в області фінансів, а також поінформованість стосовно діяльності, яку провадить товариство. Однак її членом не може бути: член наглядової ради; член виконавчого органу; корпоративний секретар; особа, яка не має повної цивільної дієздатності; члени інших органів товариства.

Ревізійна комісія виконує покладені на неї функції шляхом проведення чергових та позачергових перевірок фінансово-господарської діяльності правління. Чергові перевірки ревізійна комісія проводить за підсумками фінансово-господарської діяльності за рік для подання висновків щодо річного звіту та балансу. Без висновків ревізійної комісії загальні збори акціонерів не мають права затверджувати баланс товариства.

Позачергові перевірки ревізійна комісія проводить: за рішенням загальних зборів акціонерів; за рішенням спостережної ради; за власною ініціативою; на вимогу акціонерів, які у сукупності володіють більш ніж 10% голосів.

### **3.3. Конфлікти між учасниками корпоративних відносин та методи їх врегулювання**

Зіткнення протилежних інтересів або конкуренція подібних інтересів зазвичай викликає так званий **конфлікт інтересів**. Попри велику різноманітність визначень поняття «конфлікт» у більшості випадків ця категорія визначається як зіткнення (що відповідає перекладові з лат. *conflictus*) протилежних цілей, поглядів, позицій, інтересів суб'єктів взаємодії, як гостра соціальна суперечність, що характеризується наявністю протистояння суспільних сил і здатна викликати ускладнення для кожної зі сторін протистояння [2, с. 20]. Будь-який конфлікт є зіткнення інтересів, але при цьому інтереси мають бути такими, що взаємовиключають один одного.

Різновидом конфлікту інтересів є корпоративні конфлікти [4 с. 50–75]. Якщо перші є родовим поняттям (можуть виникати щодо будь-яких – як безпосередніх, так і опосередкованих – учасників корпоративних відносин, за участю двох/кількох осіб і навіть щодо однієї особи – так звані внутрішньо-особистісні конфлікти, пов'язані з виконанням однією особою різних рольових функцій: акціонера, посадової особи АТ, члена наглядової ради організації-конкурента), то другі (корпоративні) – видове поняття, оскільки виникають лише між суб'єктами корпоративних відносин як носіями корпоративних інтересів – загально-корпоративних (до них належать: товариство, його органи, посадові особи), так і індивідуально-корпоративних (засновники, учасники/акціонери), і зазвичай характеризуються більш-менш активною поведінкою учасників конфлікту чи одного з них.

Правові засоби щодо запобігання конфлікту інтересів в АТ (у т.ч. корпоративних конфліктів) різноманітні. Серед нині чинних правових засобів розв'язання таких конфліктів слід виділити:

*внутрішньо-корпоративні механізми:* розгляд таких конфліктів на загальних зборах акціонерів, наглядовою радою, виконавчим органом, а в разі, якщо подібний конфлікт стосується фінансово-господарської діяльності товариства, – то й за участі ревізійної комісії/ревізора та/або аудитора (аудиторської фірми) в передбаченому законом та/або статутом АТ порядку;

*розв'язання конфлікту компетентними державними органами* в межах наданих їм повноважень (Національною комісією із цінних паперів та фондового ринку [50, ст. 8; 21], антимонопольними органами [51, ст. 7; 23, статті 24, 30, 31, 33, 50] та ін.) застосовується в разі, якщо корпоративний конфлікт зачіпає публічні інтереси (на ринку цінних паперів: наприклад, щодо проведеного з порушенням установлених вимог розміщення додаткових акцій, у результаті якого зменшуються частки окремих чи навіть багатьох акціонерів у статутному капіталі АТ; у сфері економічної конкуренції, зокрема щодо набуття одним акціонером без отримання попереднього дозволу Антимонопольного комітету чи Кабінету Міністрів України значного за розмірами пакета акцій АТ, що призводить до кваліфікованої економічної концентрації), захист яких потребує оперативного втручання держави з метою попередження чи зменшення негативних наслідків таких конфліктів;

*судові процедури*, передбачені чинним законодавством, які застосовуються в разі неефективності чи неможливості використання вищезгаданих процедур за ініціативою хоча б одного з учасників конфлікту (а в разі порушення інтересів держави – уповноважених органів, прокурора) за умови, що подібний спір може бути предметом судового розгляду.

*Об'єктом корпоративного конфлікту* є право власності на акції компанії і права, які дають ці цінні папери (участь в управлінні, участь в розподілі прибутку компанії тощо). Розрізняють чотири основні групи, які можуть бути *учасниками корпоративного конфлікту*: мажоритарні акціонери, міноритарні акціонери, члени Ради директорів (Наглядової ради) і менеджери. Кожна з цих груп має свої відмінні від іншої групи інтереси.

*Інтереси акціонерів* спрямовані на отримання доходу від діяльності компанії. Отримання доходу може бути реалізоване двома шляхами – виплатою дивідендів і підвищенням курсової вартості акцій.

*Мажоритарні акціонери* налаштовані на довготривалу перспективу розвитку компанії і мінімальні ризики. Якщо їм доведеться вибирати між виплатою дивідендів і капіталізацією прибутку, вони, як правило, віддадуть

перевагу капіталізації прибутку, оскільки це сприяє стійкості і стратегічним планам розвитку компанії.

*Міноритарним акціонерам* важлива короткострокова перспектива – отримання доходу від своєї участі в компанії вже зараз. Тому головний інтерес міноритаріїв (виплата дивідендів) переважатиме над капіталізацією прибутку.

Що стосується *менеджерів* компанії, то вони не несуть ризиків втрати свого майна. Якщо компанія терпить крах, менеджери втрачають роботу, але не своє майно. Якщо така діяльність приносить прибуток, то менеджери отримують бонус. Якщо компанія терпить крах із-за високо-ризикової діяльності, менеджери знаходять нову роботу. Менеджери ризикують не своїм майном, а майном власників (акціонерів). Крім того, оскільки менеджери не є власниками, існує також небезпека зловживань з їхнього боку по відношенню до компанії і відповідно до її власників.

Конфлікт між менеджерами і власниками є корпоративним конфліктом, що найчастіше зустрічається, його ще називають **агентським конфліктом**. Особливий статус менеджера як джерела конфлікту інтересів більш детально буде розглянуто в пункті 1.4. даної теми.

Для досягнення ефективності функціонування корпорації, керівництву необхідно зрозуміти глибинну сутність цілей зацікавлених сторін, намагатися якнайкраще узгодити їхні інтереси. Це складне завдання, оскільки між різними групами учасників корпоративних відносин виникають цільові конфлікти. Управління процесами розв'язання цих конфліктів має бути одним з головних завдань політики корпорації. Основні типи конфліктів цілей:

- Прибуток – витрати.

Намагання корпорації одержати максимальний прибуток нерозривно пов'язане із зменшенням витрат. Проте зростання корпорації призводить саме до збільшення витрат, що спочатку відбивається на зменшенні прибутку. Такий конфлікт спочатку породжується протилежними цілями менеджерів, власників, кредиторів та інвесторів.

- Короткострокові цілі - довгострокова стратегія.



Вибір критерію у цьому конфлікті полягає у виборі між продажем і купівлею акцій компанією, між довгостроковими планами розвитку і негайним відданням капіталу. Подібний конфлікт породжується конфліктуючими інтересами груп акціонерів (бажання прибутку) та менеджерів (прагнення до розширення), а фактично інтересами довгострокового розвитку і короткостроковими цілями. Досвід американського фондового ринку показав, що довгий час акціонери віддавали перевагу акціям компаній, що стабільно працюють, які вони зберігали і навіть передавали у спадщину. Це було вигідно і акціонерам, і компаніям, оскільки компанії мали змогу вкладати кошти у довгострокові програми.

Останнім часом, важливим показником стала оборотність акцій на ринку. "Швидкий" прибуток став більш пріоритетним ніж прибуток, який планується у довгостроковому періоді. Зріс темп "гри" на фондовій біржі, де прибутки диктуються швидкістю та кількістю оборотів акцій компаній. Інвестори почали віддавати перевагу високому доходу на "ризикові" акції, а не стабільно невисокому дивіденду стабільних компаній. Компанії ж прагнуть до вкладання капіталу у розвиток, у нові сфери бізнесу, що не приносить миттєвого успіху та може взагалі виявитися неприбутковим. Проте зараз знову спостерігається зацікавленість акціонерів у придбанні акцій стабільних компаній, що працюють у реальному секторі економіки, у зв'язку з останніми падіннями на ринку акцій фіктивних капіталів та інформаційних технологій.

Придбання, злиття й наступні продажі з метою миттєвого отримання прибутку підірвали стабільність багатьох компаній на американському і європейському ринках. Однак у компаніях Азії і Японії таких конфліктів зустрічається набагато менше. Це пояснюється тим, що довгострокове планування є пріоритетним, усі короткострокові цілі розглядаються менеджерами саме в цій концепції. До швидких змін тут підходять дуже обережно, гнучко, і у відповідності з довгостроковою стратегією, слідкуючи і роблячи прогнози щодо можливих змін курсу в розрізі стратегічної мети. У той же час багатьма західними компаніями перспективне планування розглядається

як розкіш. Основною метою перспективних планів є подання компанії у вигідному світлі перед банками, інвесторами, громадськістю. Як правило, ці плани не розглядають наявних і майбутніх структурних конфліктів.

- Централізація – децентралізація.

Одна з провідних тенденцій у поведінці корпорації, що породжує цільові конфлікти - це коливання між централізацією і децентралізацією. У недалекому минулому найбільш поширеними були жорсткі централізовані структури, де прийняття і виконання рішень було розірвано в часі, і не мало зворотного зв'язку. Люди були позбавлені можливості брати участь у прийнятті рішень, що зменшувало мобільність й адаптивність структур до вимог ринку. Децентралізація мала завдання втягти якомога більше працівників у розробку та реалізацію стратегії організації, чим підвищити її ефективність. Це, у свою чергу, призводило до послаблення контролю над результатами і погіршення координації організації в цілому, отже, до одноосібних рішень і централізованої структури. Залучення великої кількості людей до прийняття відповідальних рішень призводить до послаблення контролю за результатами, і навпаки.

- Зростання – стабільність.

Децентралізовані системи стимулюють розвиток і зростання компанії, централізація і посилення контролю зумовлюють зміцнення стабільності і обмеження зростання. Така ситуація призводить до конфлікту між розвитком і збереженням стабільності.

Для вирішення конфліктів і досягнення балансу інтересів, слід проводити комплексну оцінку усієї системи корпоративного управління за багатьма параметрами, бо жоден окремо взятий критерій не дає повного уявлення про складність і взаємозалежність численних цілей діяльності компанії. Переконавання, що "універсальні" критерії, фінансові або інші, можуть дати повну оцінку діяльності компанії, зводить нанівець реальну мету оцінки.

Будь-який критерій підказує менеджерам рішення, що задовольняють саме цей критерій, незалежно від того, як ці рішення можуть реально вплинути на діяльність компанії, а саме: короткочасного збільшення рентабельності

можна досягти відстроченням витрат на ремонт або модернізацію устаткування; розширення обсягів торгівлі - встановленням цін, нижчих за собівартість; більших дивідендів - скороченням витрат на наукові дослідження та конструкторські розробки тощо.

### **3.4. Роль менеджера в системі корпоративних відносин як джерела конфлікту інтересів**

Виділення менеджерів в особливу групу, наділену автономним статусом, пояснюється специфікою їх виробничих і соціальних функцій. Особливість функціональної ролі менеджерів полягає в їх близькості до власника, якого вони нерідко представляють і уособлюють. У цьому суперечливість положення менеджера, який, будучи по суті за своїм юридичним статусом найманим працівником, представляє інтереси підприємця, висловлює його потреби, відстоює його інтереси, а вони далеко не завжди збігаються з інтересами найманого персоналу в цілому. Крім того, специфіка правового становища менеджера в сфері трудових відносин визначається об'єктивними відмінностями інтересів менеджерів і рядових працівників.

В акціонерному товаристві генерального директора товариства необхідно розглядати як особу, яка виконує наступні функціональні ролі:

1) як абстрактна особа, іменована одноосібним виконавчим органом управління суспільством, яка укладає від імені товариства угоди і вступає в цивільно-правові відносини з зовнішніми суб'єктами ринкових відносин;

2) як фізична особа, яка володіє багатьма правами власника, здійснює внутрішні адміністративні функції, як менеджера, приймає рішення з питань, пов'язаних з організацією виробничого процесу та управлінням ним;

3) як найманого працівника, який входить в трудові відносини з суспільством на підставі відповідного договору.

Множинність функцій генерального директора обумовлює особливості його правового та соціально-економічного становища в системі корпоративних

відносин. Розглядаючи менеджера як абстрактну особу, іменовану одноосібним органом управління товариством, необхідно відзначити наступне.

Генеральний директор - єдина особа в структурі управління акціонерних товариств, яка без довіреності діє від імені товариства, в тому числі представляє його інтереси, укладає угоди від імені корпорації, затверджує штат, видає накази і дає вказівки, обов'язкові для виконання всіма працівниками товариства. При цьому директор не є представником юридичної особи в прийнятому розумінні цього слова.

Відповідно до цивільного права дії генерального директора розглядаються як чин органу управління товариства, а отже, визнаються діями самої юридичної особи. Таким чином, генеральний директор займає особливе становище в системі органів управління товариства. Через дії цього суб'єкта фактично реалізується управління корпоративною власністю.

Генеральний директор організовує управління всім виробничим процесом, регулюючи поведінку членів трудового колективу, в чому полягають його адміністративні виробничі функції. Іншими словами, генеральний директор товариства - це саме та людина, від якого залежить успішний розвиток компанії, постійне зростання її основних показників. Як наслідок, діяльність генерального директора компанії базується на кількох підставах. Підставою його діяльності при реалізації корпоративного управління є норми закону, що визначають компетенцію відповідного органу управління товариством. Підставами ж діяльності фізичної особи на посаді директора є акт призначення на посаду та трудовий договір.

Сказане визначає свої особливості в регулюванні трудових відносин з менеджерами. З одного боку, менеджер наділений зафіксованими особливими правами і повноваженнями. У той же час, менеджери несуть додаткові обов'язки, підвищений тягар відповідальності, піддаються значним психологічним стресам, мають у багатьох випадках велике, ніж рядові працівники, трудове навантаження. З іншого боку, менеджера можна

розглядати як роботодавця, тобто особу, що визначає умови праці найманих працівників.

У розвинених країнах правовий статус менеджерів і, в першу чергу, керівників вищої ланки визначено законодавчо, відокремлюючи тим самим цих суб'єктів від підприємців-власників. Регулювання трудових відносин менеджерів в абсолютній більшості випадків підпорядковане нормам корпоративного права, а трудове право підлягає застосуванню в субсидіарній порядку, тобто в частині, що не суперечить корпоративному праву.

У більшості країн діють наступні законодавчі положення:

- менеджери виключені з дії норм трудового законодавства, що обмежує тривалість робочого часу або що встановлює підвищену оплату за роботу понад нормального робочого часу;

- для менеджерів встановлюється підвищений, в порівнянні з рядовими працівниками, випробувальний термін при прийомі на роботу і більший термін для попередження про звільнення;

- менеджери обмежені в праві роботи за сумісництвом, поєднання будь-яких посад в органах управління інших організацій допускається лише за згодою ради директорів товариства;

- щодо менеджерів скориговані законодавчі норми, що регулюють звільнення працівників з ініціативи роботодавця. Ступінь захисту менеджерів від виробничих звільнень з ініціативи наймача встановлена нижча, ніж для інших працівників. Вважається, що роботодавець має право володіти широким розсудом при звільненні менеджера. У разі втрати довіри патрона менеджер може бути безперешкодно звільнений.

*Специфіка положення менеджерів у сфері колективних трудових відносин* коротко зводиться до наступного. У більшості країн менеджери не можуть входити в профспілки, які об'єднують рядових працівників, що зумовлено необхідністю захистити профспілки працівників від домінування менеджерів. Менеджери, як правило, не беруть участі у виборах представницьких органів трудових колективів на підприємствах і не можуть

бути обрані в ці органи. Як наслідок, менеджери утворюють власні профспілки і через свої профспілки укладають спеціальні колективні договори, що визначають їх заробітну плату, умови праці, інші аспекти їх правового статусу в області праці.

Отже, в силу специфіки фінансово-економічного і соціального становища, умови праці і інтереси менеджерів істотно відрізняються від інтересів інших працівників. З одного боку, менеджери виконують всі функції роботодавця і, як наслідок, мають більше можливостей реалізовувати свої особисті інтереси, в тому числі на шкоду інтересам власників організації та трудового колективу. З іншого боку, менеджери фактично є найменш захищеними суб'єктами з точки зору збереження свого робочого місця.

Менеджер може бути звільнений без попередження, коли він тільки приступив до реалізації своїх проєктів. Звичайно, менеджера складно (або, у всякому разі, дуже важко) звільнити, якщо він сам є великим акціонером, тобто власником. Однак в цьому випадку виникає проблема: як позбутися від неефективного менеджера. У той же час добре, якщо менеджер володіє невеликим пакетом акцій свого підприємства, - це його стимулює і підвищує відповідальність за результати праці. Фактично гарантією збереження зайнятості менеджерів виступають не норми трудового права, а тільки кваліфікація, компетентність, сумлінне виконання своїх функцій.

Зазначені суперечності в правовому становищі і соціально-економічному статусі менеджерів, неминуче тягнуть за собою виникнення у них особистих інтересів, які не збігаються з інтересами інших учасників корпоративних відносин і компанії в цілому. Чільним з них вважається прагнення зберегти свій контроль над фінансовими потоками в організації, часто на шкоду вимогам економічної ефективності.

Механізми корпоративного управління пропонують велику кількість інструментів, спрямованих на усунення зазначеного протиріччя. Вважається розумним і дієвим методом - дотримання принципу сумлінності і лояльності. Досить ефективними, з точки зору вирішення та попередження можливих

зловживань з боку менеджерів, є інструменти контролю за діяльністю виконавчих органів.

Разом з тим очевидно, що у менеджера компанії як фізичної особи завжди залишається свобода вибору, завжди присутні особисті інтереси, сперечатися з пріоритетністю яких досить безглуздо. Тому одним з найбільш ефективних способів узгодження інтересів вважається формування ефективної системи оплати і стимулювання праці менеджерів.

### **Ключові терміни і поняття**

Корпоративні відносини, учасники корпоративних відносин, стратегічні інвестори, портфельні інвестори, мажоритарії, міноритарії, аутсайдери, інсайдери, інсайдерська інформація, стейкхолдер, афілійовані особи, загальні збори акціонерів, Наглядова рада, Правління, Ревізійна комісія.

### **Контрольні питання**

1. Назвіть учасників корпоративних відносин і розкрийте роль кожного з них.
2. Перелічіть осіб, зацікавлених (і не зацікавлених) в ефективному управлінні корпорацією.
3. Поясніть мотиви зацікавлених (і не зацікавлених) в ефективному управлінні корпорацією.
4. Розкажіть, хто такі інсайдери і аутсайдери.
5. В чому різниця між мажоритаріями та міноритаріями?
6. Які види конфліктів існують між учасниками корпоративних відносин?
7. Які існують методи врегулювання конфліктів?
8. Охарактеризуйте типи цільових конфліктів.
9. Назвіть функціональні ролі менеджера в корпорації?
10. Розкрийте специфіку положення менеджерів у сфері колективних трудових відносин.

## **ТЕМА 4. СТРАТЕГІЧНЕ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЯМИ**

### **4.1. Особливості стратегічного управління корпораціями**

### **4.2. Система стратегічного планування корпорації**

### **4.3. Особливості розробки та реалізації корпоративної стратегії**

### **4.4. Формування системи стратегічного моніторингу**

### **4.1. Особливості стратегічного управління корпораціями**

У розвинутих країнах світу стратегічне управління є обов'язковим елементом загальної системи управління корпорацією.

**Стратегічний менеджмент** – поняття набагато ширше чим програмний спосіб управління і мислення, яке забезпечує узгодженість цілей, можливостей компанії та інтересів найманих працівників. Стратегічний менеджмент визначає не лише генеральний курс діяльності корпорації і організацію бізнесу на його базі, а й підвищення мотивації і зацікавленості всіх найманих працівників у його впровадженні [61, с. 111-112].

У загальному розумінні **стратегічне управління** – це ділова концепція корпорації у заданій перспективі, яка відображена у довгостроковій програмі конкретних дій стосовно набуття корпорацією конкурентних переваг при досягненні основної мети [5, с. 23].

В умовах ринкової конкуренції компанія сама визначає мету на майбутнє, набуває конкурентних переваг та планово втілює програму власних дій. Міжнародна практика свідчить, що компанії повинні сформувати чітке уявлення про своє майбутнє, яке характеризує основний стратегічний напрям їх розвитку. Використання засобів стратегічного управління дає можливість розробити адаптивний механізм організації до мінливих ринкових умов.

*Необхідність застосування стратегічного управління відображає особливості сучасного менеджменту корпорацій, а саме:*

– господарська самостійність, яка передбачає свободу прийняття управлінських рішень тим, хто є відповідним за результати функціонування компанії на ринку;



- постійне корегування мети і програм у відповідності до стану ринку та змін у зовнішній середі;
- орієнтація на підвищення ефективності діяльності компанії;
- оцінка управління на основі реальних кінцевих результатів діяльності компанії;
- застосування сучасних інформаційних баз для різних розрахунків при прийнятті управлінських рішень;
- глибокий економічний аналіз управлінських рішень;
- здатність до ризику й уміння управляти ризиком.

### **Особливості стратегічного управління:**

1. Стратегічне управління не в змозі надати точного уявлення майбутнього. Воно лише описує бажаний майбутній стан компанії.
2. Стратегічне управління це не набір правил, схем, процедур стосовно дій, щодо вирішення конкретних завдань, певних ситуацій у відповідних умовах.
3. Помилки стратегічного прогнозування та передбачення приводять до катастрофічних наслідків.

**Стратегія корпоративного управління** - це встановлена на довгостроковий період сукупність орієнтирів, способів і напрямів взаємовідносин суб'єктів корпорації [61, с. 110].

Стратегія корпоративного управління містить наступні складові:

- стратегію організаційної структури управління компанією;
- фінансову стратегію;
- стратегію організаційної поведінки.

Стратегія корпоративного управління насамперед спрямована на забезпечення всебічно прозорої інформації, так як розкриття інформації - це головна база для моніторингу ринку, гарантія безпеки інвестицій та має вагомe значення при реалізації свого права голосу акціонерами корпорації.

Стратегічне управління корпораціями має і переваги, і недоліки, які значно впливають на реалізацію потенціалу організації.

### *Переваги стратегічного управління:*

- стратегічне управління сприяє розвитку компанії. Основна мета стратегії – забезпечення надійного курсу розвитку в умовах невизначеності, але стратегічний курс може нести потенційну небезпеку для корпорації. Напрямок має вагомим значення, але іноді доцільно змінити тактику, не пильно дивлячись у перспективу, звернути увагу на зміни навколо, щоб своєчасно змінити напрямок;
- стратегія є характеристикою організації. Вона відображає характер і демонструє її власні особливості. Але визначення організації через її стратегію може сприяти використанню стереотипів і у наслідку – залишаються непомітними розмір і складність системи;
- стратегія координує діяльність. Це ліквідує хаос, сприяє координації зусиль компанії, але зловживання координацією діяльності може привести до групового мислення і втрати власної точки зору, завдяки якій ми помічаємо нові можливості;
- стратегія забезпечує порядок і логіку, усуває невизначеність. Творчість не може бути послідовною, і тому будь-яка стратегія є спрощеною, бо її використання неминуче в реальності.

### **Виділяють наступні види стратегічного управління:**

- управління за рахунок вибору позицій стратегії;
- управління за рахунок ранжування завдань стратегії;
- відпрацювання надзвичайних стратегічних заходів при невизначеності;
- управління за слабкими сигналами про можливих проблемах.

*Управління за рахунок вибору позицій стратегії застосовують, коли прив'язка нових корпоративних стратегій до наявного потенціалу обмежує можливі стратегічні дії, це дозволяє застосувати наявний досвід. Такий вид управління не тотожний із стратегічним плануванням.*

*Управління за рахунок ранжування завдань стратегії застосовується для рішення плинних проблем, які обумовлені поведінкою державних органів*

влади, конкурентів, технічними процесами тощо.

*Відпрацювання надзвичайних стратегічних заходів при невизначеності* повністю залежить від їх прояву і умов виникнення. Умовами стратегічної невизначеності є: питання виникають всупереч очікуванням, несподівано, проблеми ставлять нові завдання, які не завжди відповідають накопиченому досвіду компанії, неспроможність застосовувати контрзаходи призводить до фінансових збитків, або до зменшення отримання можливого прибутку, технологія прийняття управлінських рішень корпорації не дозволяє здійснити термінові контрзаходи.

*Управління за слабкими сигналами про можливих проблемах.*

Сильні сигнали – конкретні і очевидні проблеми, які виявлені в ході спостережень.

Слабкі сигнали – усі інші проблеми, які відомі за неточними та ранніми ознаками.

При високій нестабільності рішення готуються ще на стадії надходження слабких сигналів із оточення компанії.

Оцінка діяльності компанії в умовах ринку дає змогу виявити *чинники, які суттєво впливають на мету і зміст стратегії компанії:*

- потреби і побажання клієнтів;
- наявність періоду і можливості впровадження інновацій;
- наявність відповідних ресурсів;
- можливість використання як власних, так і залучених фінансових ресурсів;
- рівень існуючої технології та можливість її модифікації;
- використання сучасних інформаційних технологій;
- кадровий потенціал, і т.д.

Таким чином, розробка стратегії розвитку компанії – це впровадження концепції, в якій поєднані цільовий та інтегральний підходи до роботи компанії, що дає змогу визначати цілі розвитку, порівнювати їх з потенційними можливостями компанії та приводити їх у відповідний стан за допомогою

формування та впровадження системи стратегій.

#### **4.2. Система стратегічного планування корпорації**

Управління корпораціями, підприємствами, організаціями здійснюється за допомогою стратегічного планування.

Серед науковців не має єдиного підходу до визначення стратегічного планування через багатоаспектність цього процесу.

**Стратегічне планування** – вид управлінської діяльності, який включає впровадження комплексу заходів, щодо визначення стратегії діяльності компанії, а саме комплексного плану розвитку компанії у перспективі.

Стратегічне планування – це засіб формального прогнозування проблем і потенційних можливостей компанії у майбутньому. Забезпечує взаємозв'язок загальної мети і цілей елементів внутрішньої середовища компанії, вибір найбільш ефективних напрямків дій.

*Предмети стратегічного планування корпорації:*

- генеральні цілі, орієнтовані на підвищення ефективності функціонування корпорації, через взаємозв'язок цілей, ресурсів і результатів;
- ресурси корпорації, необхідні для досягнення встановлених цілей, але на даний момент їх не достатньо, або вони відсутні;
- регулювання впливу чинників зовнішнього середовища корпорації.

Стратегічне планування вважається ефективним в умовах відносної економічної стабільності протягом всього періоду. Головним недоліком стратегічного планування є забезпечення комплексності цілей, а не комплексності процесів і механізмів їх досягнення.

Для підвищення ефективного стратегічного планування необхідно володіти наступною інформацією:

- структура конкурентів та їх позиції на ринку;
- розмір і структура ринків збуту;
- сучасні тенденції технічного розвитку та зміна поглядів споживачів на товари і послуги;

- правове, соціальне та політичне оточення;
- власних слабкі та сильні сторони, тобто чітка орієнтація у складових внутрішньої середі.

Саме під впливом вищевказаних змінних відповідно до місії корпорації визначаються цілі у довгострокову періоді та оцінюються необхідні для цього ресурси.

*Кінцевим результатом розробки стратегічних планів є формування стратегії розвитку організації.*

Стратегічне планування базується на відповідних принципах. Методологія стратегічного управління включає загальні і специфічні принципи менеджменту, а останні властиві тільки стратегічному управлінню.

*До загальних принципів* відносять наступні: цілеспрямованість, ієрархічність, взаємозалежність, динамічна рівновага.

*До специфічних принципів* належать: пріоритетність, спадковість, коригування, концентрацію, баланс ризиків, зіставлення, синергізм.

*Розглянемо інструменти стратегічного планування:* метод експертних оцінок, аналіз планів та ризиків, аналіз розривів, аналіз портфелю, метод перевірконого списку, концепція життєвого циклу товару, метод оцінки за системою балів та інші методи (прогнозування, планування та прийняття управлінських рішень).

Наведені інструменти стратегічного планування мають переваги і недоліки. Деякі з них застосовують на практиці планування, а інші нетакі відомі. Різна й ефективність застосування інструментів стратегічного планування, але використання певних комбінацій інструментів сприяє підвищенню якості стратегічного планування та полегшенню впровадження стратегії.

Застосування різних інструментів стратегічного планування на практиці залежить від певних чинників, основними з яких, є: свідомість менеджменту стосовно конкретних інструментів стратегічного планування, потенційні ресурсні й інформаційні можливості організації, розмір організації, рівень

ринкової конкуренції, ступінь диверсифікації діяльності організації тощо.

*Узагальнюючи існуючі точки зору на стратегічне планування слід визначити явні переваги:*

- підвищення конкурентних позицій компанії з урахуванням можливого ресурсного потенціалу;
- прогнозування стану організації у майбутньому;
- визначення оптимального варіанту співвідношення витрати/результати;
- раціональний розподіл ресурсів у внутрішньому середовищі організації;
- посилення взаємодії на різних рівнях управління;
- адаптація організації до змін зовнішнього середовища;
- досягнення мети і основних завдань;
- формування організаційної культури організації.

Стратегічне планування не може приносити позитивні результати компаніям через низку суб'єктивних причин, а саме:

- формалізація підходу до розробки та впровадження стратегії;
- низький рівень економічної культури керівників і підлеглих;
- планування «зверху» за відсутності чіткої мети та стратегічного передбачення;
- відсутність професійного досвіду і навичок застосування інструментарію стратегічного управління;
- низький рівень якості інформаційних потоків і повільний рух інформації;
- відсутність зворотного зв'язку при розробці та реалізації стратегії.

Стратегічне планування включає наступні різновиди управлінської діяльності:

- розподіл і перерозподіл ресурсів;
- адаптація до зовнішньої середовища;
- внутрішня скоординованість;
- стратегічне організаційне передбачення.

Процес стратегічного планування включає наступні послідовні етапи:

визначення місії корпорації, узгодження цілей корпорації, оцінка зовнішньої середовища, визначення сильних та слабких сторін корпорації, аналіз стратегічних альтернатив, стратегічний вибір, впровадження та оцінка стратегії (рис. 4.1.).

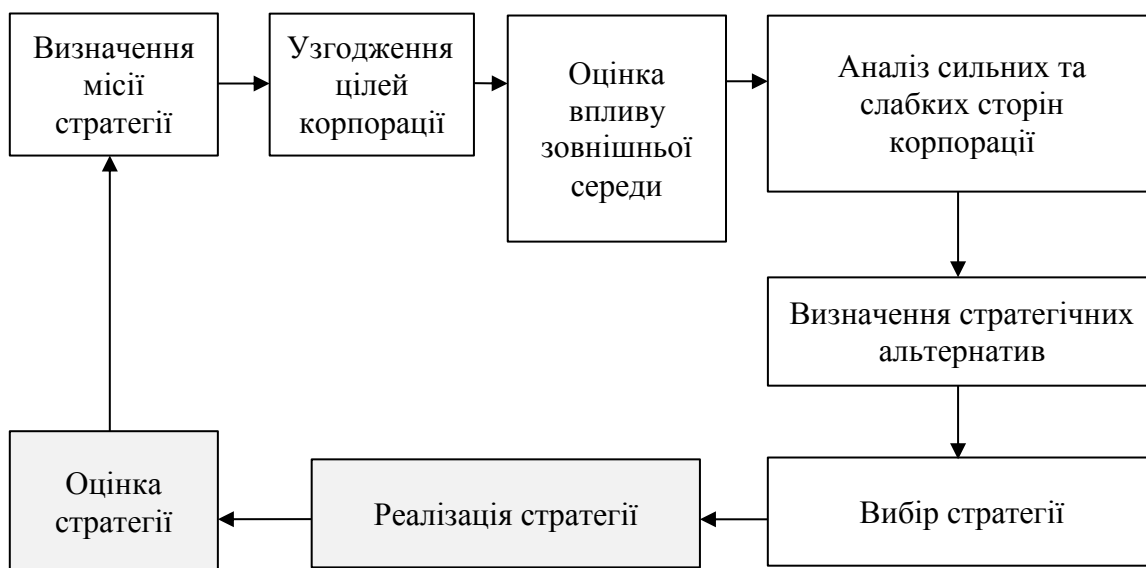


Рис. 4.1. Планування реалізації стратегії

Стратегічне планування – уявляє собою розробку стратегії діяльності корпорації на певний термін. Стратегічне планування потребує передбачення шляхів розвитку корпорації для забезпечення функціонування організації в довгостроковій перспективі, а для цього слід уміти бачити довгострокові зміни у зовнішній середі бізнесу [62].

Кращий ефект стратегічне планування набуває за таких умов:

- в корпорації діє налагоджена управлінська система;
- корпорація має надійні комунікаційні канали;
- корпорація відкрита для інноваційних ідей;
- в корпорації немає бюрократії.

Основною проблемою стратегічного планування є необхідність посилення якості управління організаціями, так як прийняття та реалізація стратегічних рішень пов'язані із реакцією керівників на можливі неочікувані проблеми. Керованість забезпечує вирішення проблем, що пов'язані із незгодою

працівників щодо формалізації стратегічного плану організації.

Також, основним завданням стратегічного планування є формалізація стратегічного плану, що полягає у системності застосування підходів до адаптації стратегії в умовах непрогнозованих змін зовнішньої середовища.

На рівні корпорації формалізація стратегічного плану включає:

- виявлення певних параметрів щодо виміру планових показників стратегії організації;
- побудову причинно-наслідкових зв'язків між стратегічними завданнями окремих функціональних елементів;
- визначення основних критеріїв виконання поставлених завдань;
- визначення цільових значень показників;
- розробку ініціативних стратегічних планів, направлених на досягнення цільових значень індикаторів;
- визначення персоналу, який відповідає за досягнення цільових індикаторів.

На базі корпоративної стратегії управлінцями середньої ланки розробляється тактика, яка призначена саме задля впровадження стратегії і її корегування в процесі реалізації.

Тільки взаємозв'язок системи стратегії й тактики сприяє здійсненню необхідних перетворень в організації. Схема взаємозв'язку стратегічних й поточних планів організації, а також їх відмінності у змісті показано рис. 4.2. [61, с. 122].



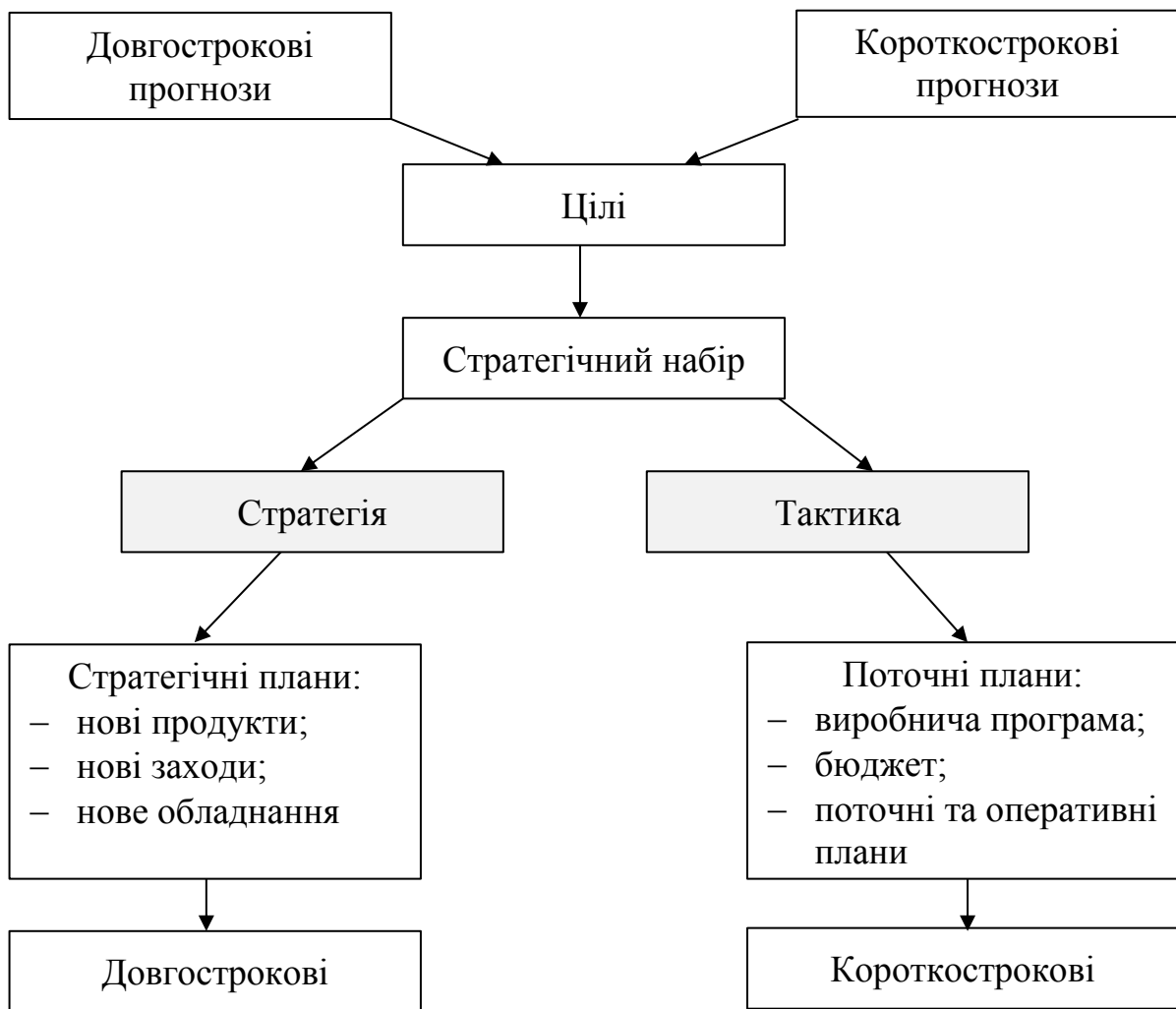


Рис. 4.2. Зміст і взаємозв'язок стратегічних і поточних планів організації

Ось чому в сучасних умовах в компаніях економічно розвинутих країн світу стратегічне планування є головним чинником, який забезпечує успіх компанії на ринку.

Але в Україні застосування елементів стратегічного планування досить обмежене, а його результати не задовольняють керівництво організацій.

### 4.3. Особливості розробки та реалізації корпоративної стратегії

Задля планування стратегії в організації потрібно визначити, на якому рівні буде впроваджуватися планування. Піраміда розробки стратегії для однопрофільних (спеціалізованих корпорацій) характеризується трьома

рівнями: операційний рівень (**операційні стратегії**); **функціональні стратегії** (інновації, виробництво, фінанси, маркетинг, і т.д.) та **бізнес-стратегія** компанії взагалі.

Для диверсифікованих (багатопрфільних корпорацій) піраміда розробки стратегії має чотири рівня, за рахунок додавання й загальнокорпоративної стратегії.

Так, *операційні стратегії* базуються на принципах управління ланками структури організації, які спрямовані на рішення важливих стратегічних операційних завдань. Це сама вузька стратегія, яку розробляють для важливих структурних одиниць в середині функціональних одиниць.

*Функціональні стратегії* компанії - це план роботи функціональних одиниць (інновації, кадри, маркетинг, виробництво, фінанси і т.д.) в межах підрозділів. Розробляється для усіх функціональних підрозділів в рамках кожного напрямку діяльності компанії.

*Бізнес-стратегія* - комплекс підходів і заходів задля ефективного функціонування підрозділів із зазначенням шляхів створення стабільної та довгострокової конкурентноспроможності підрозділів. Розробляється для усіх напрямів діяльності корпорації.

Корпоративна стратегія передбачає шляхи досягнення найкращих позицій в кожному із напрямів діяльності та підвищення ефективності роботи підрозділів. У *корпоративній стратегії* відображається:

- освоєння нових галузей;
- підвищення продуктивності усіх підрозділів корпорації;
- використання елементів міжорганізаційної відповідності як конкурентних переваг;
- оцінка інвестиційних можливостей та перерозподіл ресурсів на найбільш перспективні підрозділи.

Взагалі корпоративна стратегія відповідає на такі ключові питання:

- які бізнес-напрями включати портфель корпорації, тобто куди краще спрямовувати ресурси організації (інвестиційні, матеріальні, людські тощо);

- яку роль грає корпоративний центр в управлінні бізнес-напрямами і який рівень самостійності буде у кожного з цих напрямів.

Процес розробки стратегії корпорації включає шість етапів (рис. 4.3.).



Рис. 4.3. Етапи розробки корпоративної стратегії

*Визначення стратегічних цілей.* На даному етапі визначаються цілі власників та топ-менеджменту компанії, а також ринки, на яких будуть досягнені ці цілі. Цілі компанії звичайно включають зростання обсягів продаж, активів, частки ринку тощо. Комплексною ціллю функціонуванню та розвитку компанії – є капіталізація, тобто зростання її вартості. Визначення цілей насамперед залежить від амбіцій керівництва, потенційних можливостей компанії, стану зовнішньої середовища, де вона функціонує.

Для визначення цілей стратегії організації треба враховувати усі чинники внутрішньої і зовнішньої середовища, які впливають на кількісні показники, встановлені компанією як цільові орієнтири. При розробці та впровадженні стратегії беруть до уваги етапи розвитку корпорації, її відмінні характеристики та можливості.

Основна мета при плануванні стратегії корпорації - створення власного відмінного від існуючих напрямку розвитку, який ґрунтується на усіх ресурсах, досвіді й навичках, це є протиставленням обмежень оточуючої середовища. Можна дійти висновку, що головними елементами стратегічних рішень є: стійкість, відмінні риси, пропозиція конкурентних переваг, передбачення і використання взаємозв'язків між корпорацією та оточуючою середовищем.

На даному етапі визначаються горизонти для досягнення цілей. Виокремлюються межі, у яких відбувається пошук потенційних існуючих можливостей для розвитку корпорації, так з'ясовуються напрями діяльності компанії. Ці межі встановлюються із передбачення менеджментом і акціонерами компанії бізнесу у майбутньому.

Найкращий спосіб реалізації цього етапу - це мозкова атака. Консультантів залучають в якості для координації виконуваних робіт.

*Визначення бізнес-напрямів.* На протязі цього етапу складають список пріоритетних бізнес-напрямків, що існують у межах сфери діяльності компанії. Це можливо шляхом визначення ринкових сегментів, які цікаві для компанії. Кожний із визначених ринкових сегментів має бути охарактеризовано за наступними параметрами.

Чинники, що визначають ринкову поведінку та істотно впливають на обсяги пропозиції (купівельна спроможність, валютний курс, використання товарів-замінників і т.д.).

Вивчення існуючого досвіду конкурентів та виявлення ключових чинників успіху (ефективний брендінг, якість продукції, технології виробництва, активна рекламна компанія і т.д.). Такий аналіз дозволяє звузити кількість

сегментів на ринку, який розглядається, від загальної кількості сегментів до найпривабливіших.

*Оцінка перспективних бізнес-напрямків.* На даному етапі для кожного із сегментів ринку, які були визначені на попередньому етапі, проводиться аналіз ринкової ситуації та будуються прогнози розвитку. Так, визначаються:

- місткість ринку, середній темп приросту та фактори, що впливають на мінливість ринку;
- концентрація ринкових гравців, питома вага лідера й середніх ринкових гравців;
- вільні сегменти ринку, які можна зайняти;
- середня рентабельність продажів основних ринкових гравців;
- обсяги інвестицій, що дозволять зайняти середню ринкову частку;
- передбачені зміни ринкових параметрів на протязі двох-трьох років.

Здійснення цього етапу можливо за рахунок власних сил, або із залученням відповідних фахівців.

*Розробка бізнес-портфеля і визначення альтернатив розвитку.* Завданнями даного етапу є формування виходячи із набору потенційних бізнес-напрямків портфелю компанії у майбутньому. Це робиться шляхом виявлення пріоритетів розвитку щодо привабливості бізнес-напрямків відносно один одного за допомогою БКГ матриці (матриці Boston Consulting Group (BCG) або її аналогів).

*З'ясування повноважень керуючої організації.* Мета даного - визначити роль корпоративного центру та рівня самостійності окремих бізнес-одиниць - структурних підрозділів компанії, що відповідають за розвиток бізнес-напрямків, які увійшли до стратегічного портфелю компанії.

Вирішення завдань даного етапу визначається ступенем контролю над роботою бізнес-одиниць, який хочуть мати власники та топ-менеджмент компанії. Це можливо контроль за фінансовими результатами, чи контроль за фінансовими результатами та операційної діяльністю бізнес-одиниць, а також ступенем однорідності бізнес-напрямків, які формують портфель компанії.

Це рішення приймають корпоративний центр і менеджмент. При мінімальному втручання менеджменту у роботу бізнес-одиниць можливо контролювати тільки фінансові результати, але це найкращий варіант якщо, бізнес-напрямки у портфелі компанії різномірні. Такий варіант контролю підтримується структурою фінансового холдингу, якщо роль корпоративного центру обмежена і полягає у придбанні найпривабливіших і продажі нерентабельних бізнес-напрямків.

*Формалізація стратегії.* Результати формалізації стратегії необхідно відображати у стратегічному плані. Як правило, розробляється два варіанти стратегічного плану: для внутрішніх користувачів і для зовнішніх інвесторів. Відмінність цих варіантів полягає у ступені деталізації. Для внутрішніх користувачів розробляється конкретизований документ, у якому для ключових працівників компанії визначені стратегічні завдання, за які вони відповідають. Документ, який представляється інвесторам, має основні положення щодо прийнятої стратегії (цілі, бізнес-напрямки, етапи розвитку і т.д.).

#### **4.4 Формування системи стратегічного моніторингу**

Обґрунтована стратегія потребує часткового вдосконалення внаслідок розвитку науки та технічних розробок, чи появи потенційних можливостей й загроз, чи змін у значимості цілей, на які орієнтована стратегія, тощо. Основними причинами перегляду стратегій можуть також бути зміни, що відбулися в компанії внаслідок дій працівників або форсмажору.

Це підвищує значення системи моніторингу стратегічних планів, тобто системи безперервного контролю й аналізу, що надає своєчасну інформацію про якість і обсяги виконаних робіт, перевищення витрат по окремим видам робіт тощо.

Метою моніторингу стратегічного управління є контроль, аналіз та оцінка всіх його складових для подальшого прийняття управлінських рішень.

Зміст і структура планів інтерпретується в системах абсолютних й відносних показників, багатоваріантні розрахунки яких сприяють прийняттю

рішень відносно вибору того чи іншого варіанта розвитку компанії. Для кожного із планів (розділів стратегічного плану) є характерними специфічні показники.

*Техніко-економічні показники* – це система характеристик, яка кількісно визначає діяльність та розвиток компанії (організації, сукупності чи складових). Техніко-економічні характеристики у певних умовах цифрових значеннях вирішують наступні задачі:

- визначають цілі розвитку;
- характеризують певні стратегії;
- сприяють досягненню балансу стратегічного набору;
- встановлюють динамічні взаємозв'язки між конкретними розділами стратегічних документів (планів, програм, проектів,) з поточними та календарними планами;
- допомагають здійснювати контроль за виконанням конкретних завдань;
- є підґрунтям для аналізу досягнених результатів і т.д.

Взаємозв'язок між планами (підрозділами плану), а також між планами й програмами (проектами) здійснюється через характерні показники. Таким чином, досягнення запланованих фінансових показників - результат роботи усієї компанії. Для цього необхідно виконати план усім підрозділам, досягти кінцеві результати за певними видами завдань (робіт). Наскрізні показники сприяють визначенню однозначних для сприймання контрольних точок – певного рівня визначених показників. Це означає, що розрахунки планових і фактичних показників дають кількісне визначення планів, створюють умови для впровадження ефективної системи контролю за роботою як окремих підрозділів, так і всієї організації. Співставлення планових і фактично досягнутих показників системи, яка відбиває наслідки планового управлінського впливу, сприяє визначенню темпів руху у певних стратегічних орієнтирах розвитку.

До основних показників окремих розділів стратегічних планів відносять:

- маркетинговий план – приріст обсягу продаж, ринкова частка та її зміни, витрати й ефективність діяльності служби маркетингу, динаміка цін тощо;
- виробничий план – обсяг продукції виражений у натуральних показниках: рівень витрат на виробництво, собівартість, рівень використання виробничих потужностей, ефективність виробництва, рівень якості (сертифікації), техніко-організаційний рівень виробництва і т.д.;
- фінансовий план – прибуток, рентабельність, авансовий оборотний капітал, структура капіталу, коефіцієнти фінансової стійкості, ліквідності, тощо;
- план по персоналу – чисельність, структура, плинність, рівень і динаміка заробітної плати, кваліфікаційний рівень;
- план з науково-дослідної роботи – рівень науково-технічних розробок, витрати, дослідження та розробки, рівень науково-технічного потенціалу патентна «чистота» розробок і т.д.

Контрольні точки відображаються у характеристиці організаційних планів. Організаційні плани містять наступну інформацію:

- зміст роботи;
- часовий вимір;
- виконавці та співвиконавці;
- механізми, форми і інструменти контролю;
- механізми корегування.

Існування організаційних планів (розробка і виконання) створює умови для реалізації стратегій та ефективного стратегічного управління.

Чинники, які впливають на ефективність стратегічного управління компаніями:

- орієнтири компанії на перспективу, а не на сьогоднішній день. Їх мета – сприяння не поточному успіху компанії, а прискореному постійному розвитку в конкурентних умовах;
- вирішення певних управлінських задач компанії зіставляється з вимогами стратегічного розвитку;



- найбільш дієві стимули, у т.ч. й матеріальні, дістаються персоналу, який вносить найбільшу частку в реалізацію стратегічних цілей компанії на практиці;
- головним документом, який визначає всі напрямки розвитку компанії є стратегічний план.

### **Ключові терміни і поняття**

Стратегічний менеджмент, стратегія корпоративного управління, стратегічне планування, операційні стратегії, функціональні стратегії, бізнес-стратегія, формалізація стратегічного плану, стратегічний моніторинг.

### **Контрольні питання**

1. Характерні риси стратегічного управління компаніями.
2. Стратегічне управління як інструмент реалізації потенціалу компанії.
3. Визначення показників системи стратегічного планування компанії.
4. Система погодження й затвердження стратегічних і поточних планових документів.
5. Сутність та основні критерії формування системи стратегічного моніторингу.
6. Взаємозв'язок результатів моніторингу з цілями та стратегією компанії.
7. Визначення цілей функціонування компанії.
8. Характерні підходи та закономірності встановлення цілей корпорації.
9. Визначення місії корпорації і забезпечення її зв'язку з місіями корпоративних утворень.

## **ТЕМА 5. ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ**

### **5.1. Фактори підвищення ефективності корпоративного управління**

### **5.2. Організаційна ефективність**

### **5.3. Рейтингове оцінювання**

### **5.1. Фактори підвищення ефективності корпоративного управління**

Для визначення основних факторів підвищення ефективності корпоративного управління використовують так звану систему корпоративного управління, яка представляє собою організаційну модель, завдяки якій акціонерне товариство представляє і захищає інтереси своїх акціонерів.

#### **Показники оцінки ефективності корпоративного управління**

Ефективність корпоративного управління визначають як результат поєднання чотирьох факторів, які застосовують відповідно до національної або регіональної специфіки: особливості національного законодавства, тип власності, органи управління, суспільний тиск. Вивчаючи їх, можна досягнути глибшого розуміння національного "регуляційного" середовища, з яким взаємодіють корпорації. Концептуалізація корпоративного управління за цими уявленнями дозволяє дослідити та зрозуміти сили, які впливають на компанію [21, с.451].

Для того, щоб визначити елементи, від яких буде залежити поведінка компанії, і розглянути суперечливі вимоги, що впливають на її діяльність, які ще постійно змінюються, потрібно сформулювати певні критерії, за якими можна скласти перелік законів і норм, типів власності чи суспільних традицій як джерел впливу на корпорацію.

Існує три основні групи показників, які є необхідними та достатніми для оцінки ефективності корпоративного управління:

1. Показники, що відображають ступінь дотримання в компанії принципів корпоративного управління.

2. Показники, що характеризують результати фінансово-господарської діяльності компанії.
3. Показники, що відображають ризики корпоративного управління.

У таблиці 5.1 представлений перелік основних структурних елементів за кожною групою показників [21, с.452].

Система корпоративних відносин функціонує так, що дрібні акціонери, які становлять основну частину всієї їх кількості, не беруть реальної участі в управлінні корпораціями. Відповідно їхні інтереси ігноруються в процесі діяльності АТ і при розподілі отриманих доходів. Основне протиріччя полягає в розбіжності інтересів менеджерів корпорації та акціонерів, особливо власників дрібних пакетів акцій. У силу недосконалості законодавства в сфері корпоративного управління, де багато аспектів корпоративних відносин не охоплені правовим полем, а також шляхом прямих порушень утискаються інтереси та права акціонерів. Це стосується основних корпоративних прав: на управління корпорацією; на дивіденди (частку прибутку); на частку активів при ліквідації АТ; на доступ до інформації. Забезпечення прав акціонерів безпосередньо впливає на ефективність діяльності корпорацій, оскільки сприяє залученню значно дешевших порівняно з кредитними інвестиційних ресурсів, стимулює до активної участі в корпоративному процесі всіх його учасників, мотивує працівників, регулює корпоративні відносини загалом. Проблема захисту прав акціонерів є актуальною не лише для України, а і для багатьох країн світу (навіть економічно розвинутих), де здійснюються відповідні дослідження та розробки по її подоланню.

Тільки після створення перших акціонерних товариств почалося дослідження сфери вітчизняного корпоративного управління. На сьогоднішній день, коли ми маємо певний досвід діяльності корпорацій, особливо зарубіжний досвід, ми можемо займатися вивченням проблем їх діяльності.

**Основні складові елементи в розрізі груп показників для оцінки  
ефективності корпоративного управління**

<b>Найменування груп показників</b>	<b>Найменування груп показників</b>
Показники, що відображають ступінь дотримання в компанії принципів корпоративного управління	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ступінь захищеності прав акціонерів;</li> <li>- рівень участі зацікавлених осіб, ступінь розкриття інформації;</li> <li>- рівень захисних заходів від поглинання компанії;</li> <li>- рівень керівництва компанії;</li> <li>- якісний рівень проведення аудиту та формування бухгалтерської звітності.</li> </ul>
Показники, що характеризують результати фінансово-господарської діяльності компанії	<ul style="list-style-type: none"> <li>- динаміка обсягу реалізації товарів;</li> <li>- динаміка прибутку від звичайної діяльності до оподаткування;</li> <li>- динаміка статутного капіталу;</li> <li>- динаміка рентабельності акціонерного капіталу;</li> <li>- динаміка рентабельності праці робітників апарату управління;</li> <li>- динаміка показника дивідендної прибутковості акції;</li> <li>- динаміка показника дивідендного виходу;</li> <li>- динаміка ринкової капіталізації компанії.</li> </ul>
Показники, що відображають ризики корпоративного управління	<ul style="list-style-type: none"> <li>- рівень ризику "розмивання" частки акціонерів в статутному капіталі;</li> <li>- ступінь обґрунтованості введення трансфертного ціноутворення;</li> <li>- ступінь імовірності банкрутства;</li> <li>- рівень ризику від реорганізації компанії;</li> <li>- рівень ризику від зміни корпоративної структури компанії (незавершеність консолідації холдингів);</li> <li>- рівень ризику від відсутності представників міноритарних акціонерів у складі ради директорів;</li> <li>- рівень ризику, пов'язаний з участю в акціонерних товариствах держави як акціонера.</li> </ul>

Але ці дослідження мають розрізнений характер, тобто назрілі проблеми вимагають системного підходу і всебічного розкриття. Закон України "Про акціонерні товариства", який є головним законодавчим елементом при створенні та формуванні акціонерних товариств недостатньо враховує

особливості діяльності корпорацій в Україні і потребує, значного реформування та удосконалення.

## **5.2. Організаційна ефективність**

Для більш ефективного функціонування корпорацій потрібно визначити та зрозуміти одне із найголовніших завдань менеджменту таке як організаційна ефективність.

**Організаційна ефективність** (лат. - виконання, дія) (ефективність організації) - здатність організації існувати і досягати визначених цілей із найвигіднішим співвідношенням результатів і витрат [21, с.458].

Розвиток теорії та практики менеджменту завжди був спрямований на пошук способів підвищення ефективності функціонування організацій. Зокрема, класична школа менеджменту зосереджувалася на формуванні теорії наукового управління ресурсами, оскільки на початку ХХ ст. ефективність вимірювалася здатністю економічної організації виготовляти продукцію з найменшими витратами. Тому серед принципів ефективного управління домінували раціональний розподіл праці, ієрархія, єдиновладдя, централізм (Ф. Тейлор, М. Вебер, А. Файоль та ін.). На зміну школі наукового управління прийшла гуманістична школа, яка вбачала підвищення ефективності у поліпшенні умов для реалізації працівниками фірми своїх здібностей та можливостей (школа людських стосунків, поведінкова школа, теорія людських ресурсів). Бачення ефективності соціально-технічної школи (Дж. Вудворд) полягає у прямому зв'язку між ефективністю і типом технології, що застосовується фірмою. Дослідження А. Чандлера, І. Ансоффа, Р. Майлса у сфері організаційного розвитку вказали на те, що ефективність організації великою мірою залежить від її структури. Крах соціалістичної системи господарювання наприкінці ХХ ст. вивів на передній план такий чинник ефективності, як стимулювання, а останніми роками чи не найважливішим чинником підвищення ефективності діяльності організації вважають

інформаційні технології. Отже, проблема підвищення ефективності діяльності організацій є актуальною і складною.

В економічній літературі існує три основних підходи до вивчення організаційної ефективності - цільовий, системний і вибірковий.

### **Цільовий підхід.**

Визначення цілей, які хоче досягнути підприємство, призводить до визначення ефективності економічної організації. Використовує логіку цілей і засобів англійського економіста Л. Робінса. Згідно з цим підходом групи в організації діють раціонально з метою досягнення цілей. Раціоналізм полягає у виборі такого варіанта використання ресурсів, який би дав змогу досягти встановлених цілей з найменшими витратами. Цей підхід варто використовувати у тому разі, якщо цілі чітко визначені й прогрес можна точно зафіксувати і виміряти.

Відповідно до масштабу цілей розрізняють загальнофірмову, внутріфірмову і групову ефективність. **Загальнофірмова ефективність** відображає динаміку загальних цілей організації (наприклад, щодо обсягу продажу чи частки ринку, прибутку, рівня рентабельності тощо); **внутрішньо-фірмова** - динаміку цілей її структурних підрозділів (центрів прибутку чи відповідальності); а **групова** - повноту досягнення групових цілей (власників капіталу, менеджерів, робітників).

Проте один і той самий результат може бути досягнутий різними способами, з меншими чи більшими зусиллями, на що впливає багато чинників. Серед них - інституційні умови господарювання (формальні - закони, нормативні акти, укази, які регламентують діяльність економічних агентів, вводять їх у чітко окреслене правове поле; неформальні - традиції, усталені практики діяльності, менталітет тощо, які вносять свої поправки у дію формальних інституцій). Зокрема, якщо чинна система законів створює сприятливі умови для одного виду діяльності (чи однієї фірми, наприклад, через систему пільг), то вона досягне бажаних результатів (наприклад, рівня рентабельності чи частки ринку) з меншими зусиллями, ніж інші, що

перебувають у гірших умовах (хоча управління ними може здійснюватися за всіма правилами і рекомендаціями теорії та практики менеджменту). Це означає, що при виборі цілей вищий менеджмент мусить враховувати умови діяльності. У деяких випадках це зумовлює прагнення керівників встановлювати "реальні" цілі, яких можна досягнути в існуючих умовах функціонування фірм. Наслідком цього є втрата фірмою можливості розвиватися з випередженням, не пристосовуючись до обставин, а впливаючи на них.

Цільовий підхід є доцільним з точки зору задоволення інтересів кожної із зацікавлених груп. Однак якщо розглядати організацію як цілісну систему, головною метою якої є забезпечення своєї життєдіяльності (існування), то його не варто використовувати. Часто інтереси окремих учасників організації суперечать інтересам інших, що негативно позначається на формулюванні стратегічних цілей (наприклад, у корпораціях). З іншого боку, мотивація досягнення цілей переважає раціоналізм у виборі засобів для цього, що призводить до надмірного витрачання ресурсів організації.

Згідно з цільовим підходом організаційна ефективність залежить від:

- якості постановки цілей, тобто відповідності намічених цілей умовам та вимогам зовнішнього середовища, можливостям підприємства та інтересам персоналу;

- сили й спрямованості мотивацій, що спонукають членів організації до досягнення цілей;

- адекватності обраних стратегій поставленим цілям;

- обсягу і якості ресурсів, що використовує організація для досягнення цілей.

Перші три чинники характеризують стратегічні аспекти організаційної ефективності, а останній - тактичні.

### **Системний підхід.**

Згідно з ним критерієм ефективності організації є її здатність до адаптації. Цей підхід зосереджує увагу на внутрішніх характеристиках

організації й апелює швидше до засобів підтримки стосунків між учасниками організації, ніж до цілей. Внутрішній розподіл ресурсів, визначення ієрархічних залежностей, правила взаємодії учасників посідають центральне місце, а оцінка витрат відступає на задній план. Однак такий підхід більш придатний для бюджетних організацій, що надають певні соціальні послуги або зайняті в системі життєзабезпечення держави (силові структури, органи державного управління тощо).

Недоліком системного підходу є й те, що оцінювання внутрішніх характеристик організації потребує певного їх кількісного означення. Намагання кількісно визначити всі формальні та неформальні характеристики організації (ступінь згуртованості, міру раціональності ієрархічних відносин тощо) можуть призвести до надмірного ускладнення процедури оцінювання ефективності і зростання витрат, пов'язаних з нею, та й це ще не гарантуватиме ефективної роботи організації.

### **Вибірковий підхід**

Для оцінки ефективності використовує критерії, що відповідають "стратегічним складовим" організації (Р. Майлс, Г. Мінцберг). Заперечує думку, що ефективність може бути оцінена на основі заздалегідь встановлених критеріїв чи одних лише системних характеристик. Беручи за основу гіпотезу задоволення Г. Саймона, цей підхід наголошує на забезпеченні мінімального рівня задоволення усіх складових організації, мотиви діяльності й цілі яких відрізняються. Якщо цього рівня не досягнуто, напруженість і конфлікти паралізують організацію, зроблять її неефективною. Внутрішні складові організації - співробітники, менеджери, акціонери фірми; зовнішні - уряд, місцеві органи влади, інші зацікавлені у діяльності фірми інституції. Важливо, щоб організація зуміла визначити, які складові слід вважати стратегічними. Так, якщо для свого розвитку фірма потребує додаткових коштів, для залучення яких найвигіднішою є емісія акцій, то однією із стратегічних складових будуть акціонери, і тому до критеріїв ефективності мусить бути внесений показник розміру прибутку на акцію (дивіденди). До того ж величина цього показника



має бути привабливою для потенційних акціонерів. Якщо ж дане джерело інвестицій менеджмент фірми не вважає істотним, то розмір дивідендів може бути малим. З іншого боку, при залученні акціонерного капіталу зростає значення показника рентабельності (рівня прибутковості). Тому, наприклад, у США, де ринкова ціна акцій залежить від ефективності роботи компанії, відомі випадки завищення фінансових результатів. В Україні ж типовою є низька зацікавленість топ-менеджменту в розширенні кількості акціонерів, тому він орієнтується на нульове значення прибутку (щоб мінімізувати податкові платежі). Водночас ігноруються й інтереси найманих працівників - їх заробітну платню виплачують на мінімально задовільному рівні (при тому, що доходи вищих керівників у десятки разів перевищують доходи рядових працівників). Отже, в Україні трудові ресурси не вважають стратегічною складовою (це обумовлено високим рівнем безробіття), і тому до критеріїв ефективності не відносять розмір заробітної плати (а якщо й відносять, то не надають йому належного значення).

Прикладом конфлікту інтересів, який має зовнішню природу, є конфлікт між власниками фірм та державою з приводу ухиляння від сплати податків у повному обсязі. За умов такої податкової системи і механізму її реалізації, коли несплату податків можна приховати, "придбавши" індульгенцію у чиновника, багато підприємств переносять свою діяльність у "тінь". Держава, у свою чергу, усвідомлюючи, що суцільна "тінізація" не дасть змоги сформувавши бюджет, розміри якого були б у кращому разі достатніми для забезпечення життєдіяльності країни, посилює контроль за підприємницькою діяльністю, що призводить до її ускладнення (а значить, зниження ефективності) через зростання кількості контрольних перевірок. З огляду на таку ситуацію жодна з вітчизняних компаній не прагнучиме до максимізації свого прибутку, але показуватиме його у такому розмірі, щоб не викликати підозри у приховуванні прибутків і не привернути до себе уваги податківців.

Отже, підхід до оцінювання ефективності організації з точки зору задоволення інтересів її стратегічних складових потребує чіткого позиціонування

цих інтересів і вибору та формулювання критеріїв, які б їм відповідали (наприклад, розмір прибутку, величина дивідендів, рівень рентабельності - для власників чи акціонерів; прибуток на вкладений капітал, показники ліквідності та фінансової стійкості - для кредитних організацій; розмір прибутку, величина заробітної плати - для персоналу фірми тощо). Такі критерії мають бути збалансованими і спрямованими не лише на задоволення інтересів стратегічних складових, а й на досягнення загально-організаційних цілей.

Труднощі використання вибіркового підходу полягають в ідентифікації стратегічних складових (від яких найбільшою мірою залежить діяльність організації) і в здатності встановити, як саме організація залежить від них. Крім того, компроміс у балансуванні інтересів за певних умов може бути порушений, коли ці умови і, відповідно, організаційне оточення зміняться. До факторів, вплив яких на зміну умов господарювання у перехідний період найсильніший, належать інституційні (економічні закони, правове поле, практика ведення бізнесу, політичні переваги тощо), оскільки саме їх зміна часто порушує рівновагу і зміщення економічного балансу на користь інших зацікавлених груп.

Кожен із підходів має певні переваги та недоліки, які більшою чи меншою мірою виявляються за різних умов. Хороші результати може дати зважене і збалансоване поєднання усіх підходів, при якому недоліки одного могли б компенсуватися перевагами іншого.

Виокремлюють кілька видів ефективності: внутрішню, зовнішню, загальну, ринкову, стратегічну (цільову), витратну, оперативну, ефективність інноваційного проекту.

**Внутрішня ефективність** - ефективність з точки зору використання внутрішніх можливостей організації (управління її внутрішніми ресурсами).

**Зовнішня ефективність** - ефективність з погляду використання зовнішніх можливостей організації. Ця складова великою мірою зумовлена станом організаційного оточення, особливо його інституційними складовими і

здатністю організації пристосуватись до його змін, тому її ще називають адаптивною ефективністю.

**Загальна ефективність** - сукупність внутрішньої і зовнішньої ефективності. Високої загальної ефективності можливо досягнути за рахунок гнучкої системи управління організацією, яка дає змогу оперативно перерозподіляти її ресурси відповідно до змін зовнішнього середовища.

**Ринкова ефективність** показує, наскільки повно організація задовольняє потреби споживачів порівняно з альтернативними способами їхнього задоволення. Ринкова ефективність враховує те, що будь-яка організаційна діяльність націлена на задоволення потреб ринку. Невміння пристосувати організацію, її працівників, технологію до змін у структурі попиту спричиняє її низьку загальну ефективність. Тому менеджери мають спрямувати свої зусилля на розроблення іншої концепції бізнесу; вибір нової стратегії, переосмислення відносин між керівниками та персоналом тощо.

**Стратегічна ефективність** належить до категорій стратегічного управління і відображає здатність організації реалізувати обрану стратегію. Для її визначення використовують три групи показників. Перша відображає стан попиту у формі потенційно можливих темпів його зростання; друга характеризує динаміку економічних цілей підприємства (темпи зростання обсягу продажу, прибутку, рентабельності вкладень тощо); третя - динаміку групових цілей (зростання дивідендів, заробітної плати, кількості робочих місць).

**Оперативна ефективність** відображає економічність способів перетворення ресурсів у процесі виробничої діяльності підприємства. Її можна охарактеризувати як здатність організації працювати з мінімальним використанням ресурсів. Якщо розглядати оперативну ефективність стосовно функцій, які впливають зі стратегічних цілей організації, то можна стверджувати, що оперативна ефективність організації забезпечує її стратегічну ефективність.

**Ефективність інноваційного проекту** характеризується системою показників, що відображають співвідношення витрат і результатів, пов'язаних із реалізацією проекту.

Отже, організаційна ефективність може описуватися різною системою координат, тому єдиного критерію, за допомогою якого можна було б її визначити, немає. Залежно від мети оцінювання організаційної ефективності визначають її критерії.

Кінцевим критерієм організаційної ефективності є здатність корпорації зберігати своє становище в межах середовища. Отже, виживання корпорації – це довготермінове мірило ефективності.

### **5.3. Рейтингове оцінювання**

**Рейтинг корпоративного управління** є незалежною оцінкою рейтингового агентства щодо існуючої системи корпоративного управління компанії, її відповідності інтересам фінансово-зацікавлених осіб, передусім, її власників [43]. Рейтинг корпоративного управління дозволяє, з урахуванням національних особливостей, диференціювати компанії залежно від якості корпоративного управління.

Методологія визначення рейтингу ґрунтується на таких основних принципах: якість і чесність рейтингового процесу; незалежність рейтингового агентства й запобігання виникнення конфліктів інтересів; відповідальність рейтингового агентства перед інвесторами й емітентами.

Оцінка рівня корпоративного управління здійснюється шляхом дослідження окремих складових системи корпоративного управління, які розглядаються рейтинговим агентством під час рейтингового процесу. До них віднесено: структуру власності компанії, права власників та інших зацікавлених осіб, механізми управління й контролю, рівень розкриття інформації, аудит.

Оцінка корпоративного управління ґрунтується на інформації, надаваної компанією, що проходить процедуру рейтингування, а також на іншій інформації, що є в розпорядженні рейтингового агентства й вважається

надійною. Рейтингове агентство не проводить аудит або незалежну оцінку інформації у зв'язку з визначенням рейтингу.

Рейтинг корпоративного управління може перебувати в межах від рівня А (найвищий рівень рейтингу) до рівня Е (найнижчий рівень рейтингу). Рейтинги рівнів В, С і Э можуть мати проміжні значення рівня (+, без знака,). Прогноз рівня рейтингу корпоративного управління (позитивний, стабільний, негативний або в розвитку) є коментарем щодо тенденції його подальшої зміни (можливої, але не обов'язкової). Рівень рейтингу корпоративного управління має обов'язкові позначки "иа" (ознака української національної шкали) і "ЛСС" (ознака рейтингу корпоративного управління).

Основні принципи корпоративного управління, застосовані у різних країнах, можуть бути покладені в основу методології оцінки системи корпоративного управління на рівні як країни в цілому, так і окремої компанії. Єдиного загально визначеного "індикатора" корпоративного управління у світі немає. Для оцінки рівня корпоративного управління застосовують різні методології.

Рейтинги корпоративного управління широко застосовуються компаніями задля оцінки рейтингу компанії, задля оцінки доцільності придбання акцій компаній, задля оцінки корпоративного управління корпорацією, задля оцінки реально існуючих та потенційних ризиків, що пов'язані з корпоративним управлінням, задля оцінки ризику втрат інвесторів від недосконалого корпоративного управління тощо.

Загальна характеристика методів визначення рейтингів корпоративного управління "Standard&Poor's", "Brunswick Warburg", "CORE-рейтинг"

Рейтинги корпоративного управління "Standard&Poor's" [30] відображає думку агентства щодо практики та принципів корпоративного управління. Мета рейтингу полягає у порівняльному аналізі поточних стандартів управління щодо існуючих еталонних моделей, насамперед моделі корпоративного управління ОЕСР.

Рейтингова шкала "Standard&Poor's" є десятибальною. Найвищий результат рейтингу корпоративного управління - 10, найменший - відповідно 1. Крім того, окремі бали за шкалою від 10 до 1 присвоюються на основі кожного з чотирьох головних компонентів методики рейтингу. Серед них: структура власності (прозорість структури власності, концентрація власності та вплив з боку власників); відносини з фінансово зацікавленими особами (регулярність проведення зборів акціонерів, можливість брати в них участь та одержувати про них інформацію), процедура голосування та регламент ведення зборів акціонерів, права власності (реєстрація та передача, рівність прав власності); фінансова прозорість та розкриття інформації (прийняті стандарти розкриття інформації, своєчасність та доступність інформації, що розкривається, незалежність аудитора та його статус); структура та методи роботи ради директорів та керівництва компанії (структура та склад ради директорів, роль та ефективність ради директорів, незалежність зовнішніх директорів, політика щодо винагороди, оцінки результатів роботи і посадових переміщень директорів та менеджерів).

Рейтинг корпоративного управління Standard&Poor's передбачає проведення аналізу за двома напрямками. По-перше - корпоративне управління в компанії: аналіз ефективності взаємодії між керівництвом, радою директорів, акціонерами та іншими особами, що мають в компанії фінансовий інтерес. Головним об'єктом дослідження є внутрішня структура та методи корпоративного управління. Основна увага приділяється діяльності тієї чи іншої компанії і тому, як вона співвідноситься з кращими зразками світової практики, а не тому, наскільки виконуються мінімальні вимоги місцевого законодавства та регулюючих принципів. По-друге - корпоративне управління в країні: аналіз ефективності правової, регулюючої та інформаційної інфраструктури. Об'єктом дослідження є ступінь можливого впливу зовнішніх факторів макроекономічного рівня на якість корпоративного управління в тій чи іншій компанії.

Рейтинг корпоративного управління "Standard&Poor's" претендує на унікальність. Ці претензії є обґрунтованими і базуються на використанні загальноприйнятих стандартів корпоративного управління, зокрема принципів ОЕСР. Рейтинг може бути використовуються як об'єктивна фінансово-економічна інформація, так і суб'єктивні оцінки.

Недоліки зазначеного рейтингу полягають у тому, що під час його присвоєння не проводиться аудит або незалежна перевірка інформації. При виставленні рейтингової оцінки агентство може використовувати інформацію, що не є публічною. Однак при цьому існують обмеження щодо використання конфіденційної інформації, отриманої S&P у рамках проведення інших досліджень. Крім того, методика визначення рейтингу, складена відповідно до принципів корпоративного управління ОЕСР, не зовсім адекватно враховує практику бізнесу в країнах з перехідною економікою, зокрема ризики, пов'язані з так званими чорними та сірими схемами корпоративних фінансів, виведенням активів тощо. Рейтинг корпоративного управління S&P є комерційним продуктом. Компанія, яка бажає одержати такий рейтинг, укладає з агентством угоду щодо надання інформації та оплати послуг з рейтингуванням.

Рейтинг Brunswick UBS Warburg [30] споконвічно призначався для портфельних інвесторів та носить дистанційний характер. При його визначенні Brunswick UBS Warburg використовує винятково публічну інформацію. Оцінки, що привласнюються, не узгоджуються з компаніями, а результати рейтингу публікуються кожні півроку в аналітичних звітах банку. Присвоєння рейтингу, відповідно до методики Brunswick UBS Warburg, ґрунтується на аналізі реально існуючих і потенційно можливих ризиків корпоративного управління в досліджуваній компанії.

Діяльність компанії, що рейтингується, оцінюється по категоріях ризиків шляхом нарахування штрафних балів. Таким чином, чим вище чисельне значення рейтингової оцінки, тим більші ризики Brunswick UBS Warburg зв'язує з даною компанією. При цьому величина ризику може коливатися від 72 балів

(найвищий ступінь ризику корпоративного управління) до 0 (ризиків в такому випадку мінімальні).

Ризики корпоративного управління Brunswick UBS Warburg підрозділяє на вісім основних категорій і двадцять підкатегорій. Кожній категорії відповідає чітко визначений коефіцієнт і вказівки по його застосуванню. До категорій ризиків відносяться: непрозорість, розмивання акціонерного капіталу, злиття/реструктуризація, банкрутство, обмеження на покупку і володіння акціями, ініціативи в області корпоративного управління, ведення реєстрів.

Основними перевагами Рейтингу Brunswick UBS Warburg є: [66]

1. Рейтинг дозволяє проводити порівняльний аналіз компаній і визначати ступінь ризикованості вкладення в активи компаній.

2. Рейтинг в більшій мірі, ніж інші рейтингові продукти, відбиває специфічні ризики російської моделі корпоративного управління.

3. Рейтинг заснований на більш об'єктивній інформації, методика складання рейтингу не є конфіденційною (на відміну від S&P) і систематично публікується в звітах банку.

Основними недоліками Рейтингу Brunswick UBS Warburg є [66]:

1. Рейтинг Brunswick UBS Warburg привласнюється одним з учасників ринку - особою, що володіє портфелем цінних паперів і тією чи іншою мірою зацікавлена у результатах.

2. Оцінки Brunswick UBS Warburg залишаються дистанційними і виставляються на основі публічної інформації, перевірка якої з урахуванням умов країн з перехідною економікою украй важлива.

3. Рейтинг включає ряд спірних параметрів, що відображають зацікавленість тільки іноземних інвесторів (фінансова звітність по US GAAP/IAS, програма АДР, наявність іноземного стратегічного партнера) і, на наш погляд, не мають відношення до якості корпоративного управління.

Рейтинг корпоративного управління (CORE-рейтинг). Інститут корпоративного права та управління у 2000 році [35] розпочав дослідження корпоративного управління в Росії. Розроблений його фахівцями CORE-



рейтинг являє собою індивідуальний числовий показник, що дозволяє оцінити сукупність відносин (зв'язків), що склалися між акціонерами, членами ради директорів і правлінням компанії, між різними групами акціонерів, а також між усіма зацікавленими особами в процесі управління компанією.

Мета CORE-рейтингу полягає у виявленні специфічних ризиків корпоративного управління, пов'язаних з інвестуванням у російські підприємства. Основними споживачами рейтингу є інвестори і самі компанії. Рейтинг споконвічно створювався як дистанційний і розраховується щокварталу, незалежно від бажання емітентів.

Процедура присвоєння рейтингової оцінки полягає в наступному. Інститут, як міноритарний акціонер, що володіє мінімальними пакетами акцій усіх компаній, що входять у рейтинг, складає запит для компанії й одержує від неї первинну інформацію.

При розрахунку CORE-рейтингу використовуються 2 групи вихідних даних:

- інформація, що компанія розкриває привселюдно, і додаткова інформація, яку вона добровільно надає акціонерам;
- відповіді компанії на письмові запити і телефонні дзвоники від імені Інституту як міноритарного акціонера.

Присвоєння підсумкової рейтингової оцінки відбувається відповідно до єдиної методики рейтингу, в основу якої, як і в Standard & Poor's, покладені принципи корпоративного управління ОЕСР. Методика була розроблена наприкінці 2000 року групою аналітиків інституту й одержала схвалення міжнародних експертів: Всесвітнього банку, МВФ, ЄБРР.

Результатом розрахунків за методикою є індивідуальний числовий показник. Його максимальне значення (100 %) відповідає характеристикам ідеальної компанії: у ній не утискаються права акціонерів, не порушуються вимоги російського законодавства і проводиться ряд заходів, спрямованих на підвищення стандартів корпоративного управління, а мінімальне значення шкали нуль.

Рейтинг розраховується на підставі субрейтингів за такою формулою:

$$\text{CORE} = 0.454R_1 + 0.23R_2 + 0.1R_3 + 0.075R_4 + 0.069R_5 + 0.072R_6$$

Основними перевагами CORE-рейтингу є:

1. Базується на використанні принципів ОЕСР, однак при цьому враховує специфічні риси російського бізнесу.

2. Процедура присвоєння рейтингу: безпосередній учасник рейтингового процесу імітує дії акціонерів і в такий спосіб одержує можливість оцінити рівень корпоративного управління на власному досвіді.

3. При виставлянні рейтингової оцінки основна увага приділяється оцінці ризиків, особливо якості аудиторських висновків та ризику експропріації.

Основними недоліками CORE-рейтингу є:

1. Компанії, зацікавлені в підвищенні рейтингу, дуже швидко розпізнають запити Інституту як міноритарного акціонера. А тому реакція на них уже не може бути об'єктивним показником.

2. Не очевидний принцип добору учасників. Його не можна пояснити ні відстеженням кращих зразків корпоративного управління (Інститут перестав аналізувати діяльність цілого ряду лідерів своїх рейтингів), ні вибором за принципом ліквідності акцій чи капіталізації.

3. При присвоєнні рейтингу упор робиться більше на відповіді респондентів, ніж на об'єктивні показники. Тому велике значення має їхня правдивість, що на практиці не завжди підтверджується.

В Україні не забезпечено достатньої прозорості діяльності АТ і треба прагнути до значно ширшого доступу акціонерів і громадськості до інформації про діяльність підприємств, що унеможливить прояви тінізації та корупції. Адже, чим прозоріша діяльність корпорації, тим привабливішою вона є для інвесторів. З цією метою доцільно включити до кола питань, що не є конфіденційними, такі: інформація про власників найбільших пакетів акцій, розмір винагороди провідних менеджерів та ін. Слід також забезпечити рівний доступ до інформації всіх акціонерів та передбачити адміністративну (фінансову) відповідальність посадових осіб за ненадання інформації. До

першочергових та найважливіших напрямків вдосконалення системи корпоративного управління слід зарахувати забезпечення захисту прав акціонерів, особливо дрібних. Це сприятиме залученню коштів як вітчизняних, так і іноземних інвесторів, а також більш оптимальному та раціональному розподілу капіталу в масштабах української економіки.

Заходи щодо вдосконалення корпоративних відносин повинні розроблятися з врахуванням як міжнародних стандартів та підходів, так і досвіду вітчизняних корпорацій і специфіки української економіки. Це дасть можливість захистити інтереси акціонерів, підвищити конкурентоспроможність українських корпорацій, оздоровити інвестиційний клімат та економіку держави.

Крім обґрунтованих напрямків вирішення проблем вітчизняного корпоративного управління, подальшого дослідження заслуговують такі його аспекти, як: підсилення впливу держави на процеси корпоративного управління; збільшення відповідальності топ-менеджерів корпорацій; регулювання питань функціонування фондового ринку; посилення ролі аудиту фінансової діяльності управлінських органів АТ; розроблення систем управління ризиками корпорацій; взаємодія з банками, антикризове управління в сучасних умовах та ціла низка інших актуальних проблем.

Організаційна ефективність - здатність організації існувати і досягати визначених цілей із найвигіднішим співвідношенням результатів і витрат. Розглянули ефективність інвестиційної діяльності. Ефективне управління інвестиційною діяльністю передбачає використання фінансового аналізу інвестицій підприємства, який має сприяти отриманню суб'єктом управління необхідної інформації щодо інвестиційної діяльності з метою оцінки її доцільності, правомірності та ефективності. Та ознайомилися з оцінкою ефективності портфелю цінних паперів АТ, адже інвестори завжди зацікавлені в оцінці ступеня ефективності своїх портфелів цінних паперів. Аналіз та вибір цінних паперів для портфеля забирає багато часу й коштів, тому окремий

вкладник, компанія або заклад-вкладник повинні визначити, чи варто інвестувати кошти в цей портфель.

Рейтинг корпоративного управління є незалежною оцінкою рейтингового агентства щодо існуючої системи корпоративного управління компанії, її відповідності інтересам фінансово-зацікавлених осіб, передусім, її власників. Рейтинг корпоративного управління дозволяє, з урахуванням національних особливостей, диференціювати компанії залежно від якості корпоративного управління. Рейтинги корпоративного управління широко застосовуються компаніями задля оцінки рейтингу компанії, задля оцінки доцільності придбання акцій компаній, задля оцінки корпоративного управління корпорацією, задля оцінки реально існуючих та потенційних ризиків, що пов'язані з корпоративним управлінням, задля оцінки ризику втрат інвесторів від недосконалого корпоративного управління тощо. Та розглянули характеристику методів визначення рейтингів корпоративного управління "Standard&Poor's", "BrunswickWarburg", "CORE-рейтинг" та інші.

### **Ключові терміни і поняття**

Ефективність, рейтингові показники, рейтингова оцінка, види ефективності, оцінювання ефективності, рейтинг підприємства, внутрішня ефективність, зовнішня ефективність, система корпоративного управління.

### **Контрольні питання**

1. Яке існує рейтингове оцінювання якості корпоративного управління?
2. Назвіть основні методичні підходи до визначення ефективності.
3. Перелічіть основні фактори підвищення ефективності корпоративного управління.
4. Що таке рейтингове оцінювання корпоративного управління?
5. Які позитивні та негативні явища існують в системі рейтингового оцінювання?
6. Організаційна ефективність корпорацій.

7. Що таке ринкова ефективність?
8. Які існують критерії ефективності організаційної діяльності?

## **ТЕМА 6. КОРПОРАТИВНА СОЦІАЛЬНА ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ**

### **6.1. Корпоративна соціальна відповідальність: сутність, специфіка**

### **6.2. Концепції корпоративної соціальної відповідальності**

### **6.3. Бізнес-напрямки, стратегії та принципи КСВ**

### **6.4. Роль держави у просуванні принципів КСВ**

### **6.1. Корпоративна соціальна відповідальність: сутність, специфіка**

Усі види відповідальності відображаються не лише у внутрішній організації управління, а й у взаємовідносинах організації і суспільства, які відіграють значну роль у розвитку того чи іншого.

Нині важливу роль відіграє соціальна відповідальність бізнесу. З розвитком виробництва, торгівлі, науково-технічного прогресу, урбанізації життя з'являються і актуальні проблеми з питань екології, соціології, економіки, техніки, інформації, культури і т.д. Майбутнє нашого суспільства залежить саме від вирішення цих проблем. Також їх рішення залежить від діяльності корпорацій, їх відповідальності перед суспільством та майбутніми поколіннями. Тому проблема соціальної відповідальності бізнесу є актуальною проблемою сучасного менеджменту. Її вирішення в економічному, науково-технічному, екологічному, соціальному, політичному сенсі стосується представників політики, науки, техніки, бізнесу і управління.

**Корпоративна соціальна відповідальність (КСВ)** – це добровільна ініціатива власників корпорації, або її засновників з розробки і реалізації соціально спрямованих, неприбуткових заходів, які мають на меті удосконалення зовнішнього середовища компанії [13].

**Корпоративна соціальна відповідальність (КСВ)** включає:

- відповідальність корпорації перед партнерами;
- соціальні аспекти взаємовідносин з постачальниками і покупцями продукції

і послуг;

- взаємовідносини з місцевими представниками влади, державними структурами, громадськими організаціями щодо рішення актуальних соціальних проблем;
- екологічну відповідальність та екологічну політику, а також використання природних ресурсів;
- корпоративний розвиток – реструктуризацію та організаційні зміни за участю представників топ менеджменту організацій, персоналу та громадських організацій;
- безпеку і здоров'я працівників на робочому місці;
- відповідальну політику щодо персоналу, управління його розвитком;
- відповідальність корпорації перед суспільством взагалі [1, с. 9].

Корпоративна соціальна відповідальність (КСВ) відрізняється від правової відповідальності рівнем добровільного прагнення надати фінансові та матеріальні ресурси для вирішення соціальних проблем з боку управління компанії. Це прагнення займає місце поза визначених законом або регулятивними органами вимог.

Забезпечення життя суспільства та цивілізації полягає в процесах виробництва матеріальних благ та споживання ресурсів. Життєвий простір суспільства та простір діяльності компаній – це сукупність територій, природних ресурсів, населення в середовищі його проживання.

Корпоративна соціальна відповідальність менеджерів (топ-менеджерів) базується на успішному управлінні та організації бізнесу, пошуку вигідних взаємовідносин з представниками влади. Результатом цієї співпраці є динамічно і збалансоване розвинуте суспільство, де внесок кожного члена суспільства стає основою загального добробуту.

У вітчизняному менеджменті зростає чисельність учасників, які вважають, що корпоративна соціальна відповідальність перед власними працівниками та перед суспільством – це не щось виняткове, що з'являється завдяки особливим обставинам, а норма, що виникає із самої суті діяльності

корпорації. Соціальні напрямки діяльності стають невід’ємними від компанії, як і економічні напрямки.

**Об’єкти соціальної відповідальності бізнесу:** безпека, здоров’я, екологія, демографія, освіта, культура, наука, інформація, відпочинок (рис. 6.1.).

Ці сфери діяльності та розвитку людини і суспільства повинні підтримуватися бізнесом, економікою, а також політикою.

Для побудови системи відповідальності треба знати характерні особливості відповідальності в повному їх обсязі та складі.

### **Характеристики соціальної відповідальності:**

1) *Типологічна приналежність відповідальності* – звичайно відображається в поєднанні різних її типів, а не лише в належності до перерахованих вище. Мистецтво реалізації соціальної відповідальності проявляється в процесах управління і складається в побудові саме цього поєднання.

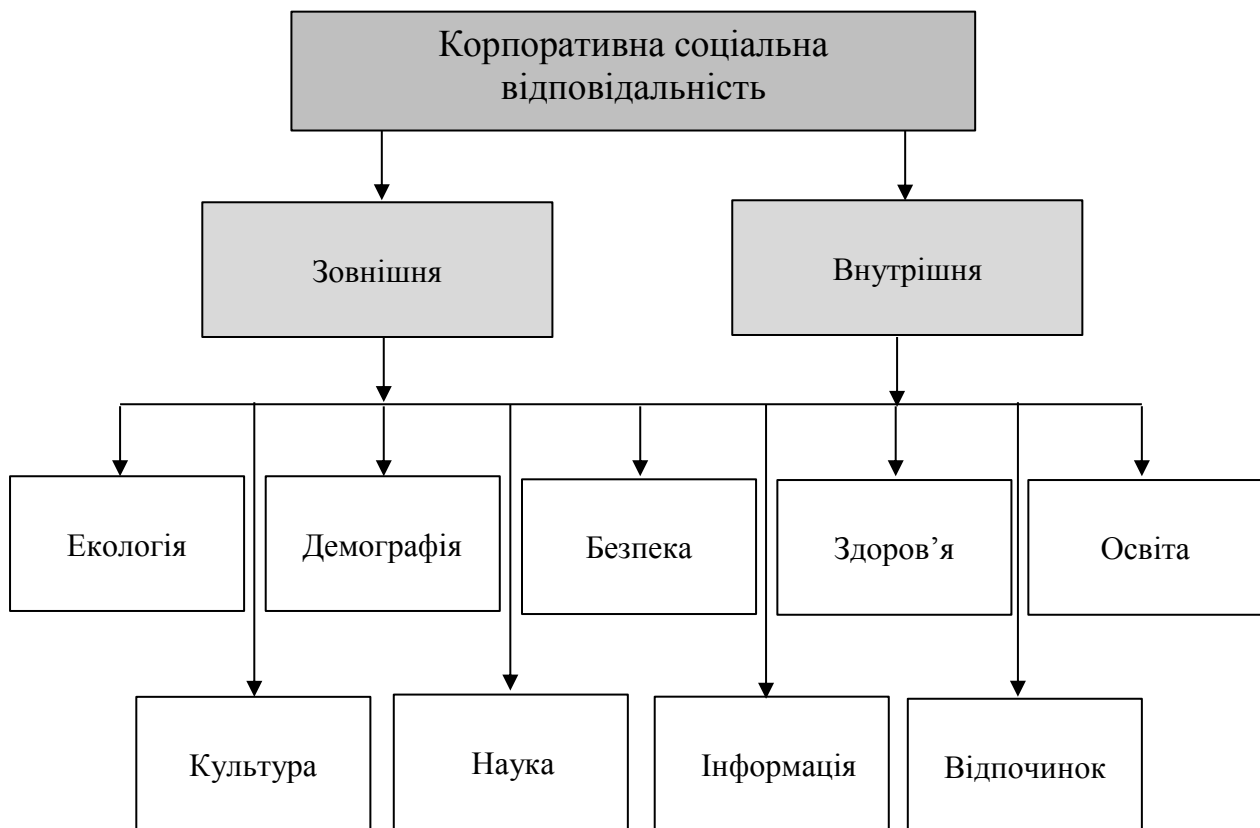


Рис. 6.1. Об’єкти корпоративної соціальної відповідальності

2) *Адресність* – кому відповідальність призначена, хто і як повинен її враховувати.

3) *Міра відповідальності* – показує міру заохочення, силу покарання або схвалення загальних результатів діяльності. Так треба розуміти, що відповідальність в управлінні є не лише як стримуючим або обмежуючим чинником, а і чинником мотивації. Дія цих чинників визначається і типом, і мірою соціальної відповідальності.

4) *Умовний характер* – діє за певних умов, які встановлені заздалегідь.

5) *Організаційна форма реалізації* – закріплена в положеннях, інструкціях, договорах, контрактах і т. д.

6) *Джерело реалізації*. Для внутрішньої організації діяльності – це рівень системи управління, відносно до розподілу повноважень. Для зовнішніх відносин – організації, визначені в договорі чи контракті, а також державними регулюючими органами.

7) *Тимчасові характеристики*. Існує час настання та реалізації відповідальності. Крім того, відповідальність може мінятися у часі – слабшати або посилюватися. Це можливо при зміні ситуації, організаційних положень, умов, потреб,

Спори про місце та роль підприємництва в суспільстві сприяли появі аргументів «за» та «проти» соціальної відповідальності бізнесу.

### **Аргументи в підтримку корпоративної соціальної відповідальності (КСВ):**

*1. В інтересах своєї справи займатися питаннями соціальної діяльності.*

Цей довод можна трактувати у двох формах: позитивній та негативній. Позитивна форма ґрунтується на концепції, щодо виконання виробниками товарів зобов'язань перед суспільством у довгостроковій перспективі, саме це дає прибуток самій компанії. Негативна сторона цього доводу ґрунтується на припущенні, що в інтересах самих підприємців займатися соціальними питаннями, тому що суспільство рано чи пізно вимагатиме, щоб вони



займалися цим. Згідно з цим доводом, якщо компанія не буде активно займатися вирішенням соціальних проблем, суспільство може не скористатися її продукцією чи послугами. Цей довод також підтверджує, що корпоративна соціальна відповідальність, в кінцевому підсумку, викликає великий інтерес у компаній, так як допомагає уникнути можливого вторгнення уряду в їх діяльність в майбутньому.

### *2. Відповідальність вимагає етика.*

Цей аргумент ґрунтується на тому, що корпорація повинна вирішувати соціальні проблеми, так як вона має моральні обов'язки перед суспільством робити це.

### *3. Реалізація соціальних програм може приносити прибуток.*

Немає аргументованих доказів наявності причинно-наслідкового зв'язку між соціальними процесами компанії і прибутком, але є думка, що підтримка соціальних справ робить свій внесок в прибутковість ділової організації в майбутньому. Так, наприклад, велика компанія в межах реалізації соціальної програми підвищення рівня та якості освіти, підтримує у фінансовому плані будь-який ЗВО. Вигоди, які має компанія від такого співробітництва, наявні: корпорація може приймати на роботу перспективних випускників.

### *4. При будь-яких обставинах не можливо ігнорувати закон.*

Згідно з цим твердженням, будь-яка корпорація зобов'язана підтримувати правове суспільство. Цей довод підкреслює наявність тісних взаємовідносин між юридичними і етичними сторонами соціальної діяльності. Бажання вести себе етично часто виникає поряд із бажанням вести себе відповідно до закону. Можна стверджувати, що корпорація, яка проявляє ініціативу та добровільно участвує у реалізації соціальних програм, більше дотримується законів, ніж інші.

## **Аргументи щодо обмеження корпоративної соціальної відповідальності (КСВ):**

1. *Рішення соціальних питань - це компетенції влади.* Виходячи з цього, корпорація виконує всі свої соціальні обов'язки вже тим, що отримує

прибуток, податки з прибутку забезпечують державу достатніми коштами для реалізації соціальних програм. В результаті виходить, що корпорації все ж є учасниками соціальних програм, тому цей довод спростовує твердження, що прибуток – головна причина, заради якої функціонує корпорація.

2. *Соціальна активність корпорації знижує зусилля, що мають бути спрямовані для досягнення головних цілей будь-якого виду діяльності.* Будь-яка соціальна активність, якою займається корпорація, розпорошує трудові, фінансові та матеріальні ресурси від головних цілей діяльності, які, відповідно до цієї точки зору, полягають у максимізації прибутку акціонерів організації.

3. *Соціальні програми не можливо точно оцінити, так як менеджери не завжди в змозі точно виміряти ефект соціальної програми.* Питання, пов'язані з соціальними інвестиціями, дуже складні. Також важко кількісно оцінити цінність для суспільства різних соціально спрямованих заходів.

Таким чином, *аргументи «за» і «проти» соціальної відповідальності бізнесу* наведено у таблиці 6.1.

Можливість корпоративної соціальної відповідальності полягає у виникненні різних організаційних форм і засобів регулювання взаємовідносин суб'єктів господарювання як соціально-економічних систем, які сприяють досягненню цілей управління суб'єктів життєдіяльності завдяки спільності інтересів і цінностей, створення необхідних умов для прояву синергізму.

Для того, щоб компанії усвідомили вигідність соціальної роботи, потрібні умови з боку уряду, спільне прийняття і реалізація запланованих заходів щодо створення відповідної інфраструктури, механізму вибору пріоритетних напрямів соціальної підтримки ринку праці, узгодженості благодійності зі стратегією компанії, узгодження економічних інтересів бізнесу і суспільства. Такі умови виникають історично.

Таблиця 6.1.

Аргументи «за» і «проти» корпоративної соціальної відповідальності

<b>ЗА:</b>	<b>ПРОТИ:</b>
------------	---------------

1. Прибуток в майбутньому.	1. Відповідальність за пріоритети та форми корпоративної соціальної діяльності.
2. Краще добровільна участь за можливістю, ніж обов'язкова за «законом».	2. Фінансування непрофільних напрямків бізнесу.
3. Підготовка персоналу.	3. Відсутність норм і меж в оцінках корпоративної соціальної відповідальності.
4. Навчання та підвищення кваліфікації працівників.	
5. Позитивний імідж корпорації.	
6. Диверсифікація бізнесу.	

Доводи «за» і «проти» соціальної відповідальності бізнесу говорять про суперечливість цієї проблеми. Менеджери, які планують реалізацію різних соціальних програм, можуть зіткнутися з певними опором, втіленим в аргументах проти корпоративної соціальної відповідальності.

## 6.2. Концепції корпоративної соціальної відповідальності

Корпоративна соціальна відповідальність виникла як екзотика управління в глобальному середовищі компаній пройшла великий шлях становлення та розвитку до сьогодні, в умовах сучасності вона існує у світовій економіці і використовується як крупними корпораціями так і середніми і невеликими компаніями різних форм власності.

У всьому світі дискусія що до питань соціальної відповідальності бізнесу існує і відображена у наукових виданнях з середини ХХ сторіччя. Протягом цього часу опубліковано велику кількість монографій, посібників, статей. Вони характеризують багато **концепцій, які асоціюються з корпоративною соціальною відповідальністю.** Найбільш відомі наступні:

- корпоративна соціальна діяльність;
- корпоративна соціальна сприйнятливість;

- соціальні проблеми;
- корпоративна соціальна політика;
- управління стейкхолдерами;
- етика бізнесу;
- корпоративна філантропія;
- корпоративна соціальна сумлінність;
- корпоративна стійкість;
- потрійна звітність;
- сталий розвиток;
- корпоративна репутація;
- корпоративне громадянство;
- соціально-відповідальне інвестування;
- корпоративна соціальна звітність.

Наведені концепції постійно розвиваються, їхня роль міняється у часі, також вони доповнюють одна іншу.

Як результат з'явилися спроби створити комплексну модель корпоративної соціальної відповідальності, яка включає набуті здобутки як складові елементи, вони доповнюють друг друга.

**Джерела КСВ** – ті сили, які висувають компанії і управлінцям певні обов'язки соціально відповідальної поведінки ( на рис. 6.2.).

**Зовнішні джерела КСВ** – це сили, які висуває соціальна відповідальність, вони спричинені негласно діючим в суспільстві договором, який узгоджує поведінку бізнесу з метою, цілями та цінностями суспільства взагалі.

**Внутрішні джерела КСВ** – відповідальність, яка пов'язана з реальними можливостями бізнесу.

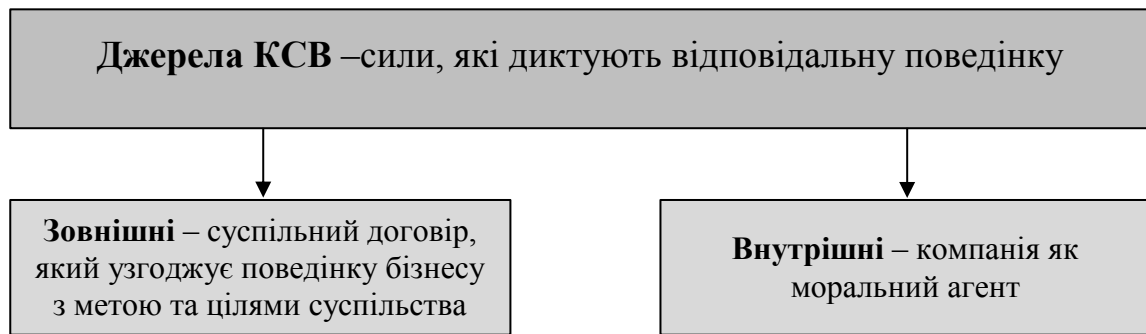


Рис. 6.2. Зовнішні та внутрішні джерела соціальної відповідальності бізнесу

Розвиток ідей соціальної відповідальності бізнесу, надає різні тлумачення джерел КСВ, які диктують зобов'язання соціально відповідальної поведінки:

- 1) ринкові сили;
- 2) політичні процеси;
- 3) комплексні – зовнішні (диктує бізнесу) і внутрішні (диктує реальна можливість бізнесу).

Комплексний підхід до трактування соціальної відповідальності бізнесу розглядали такі вчені Л. Престон, А. Керолл, Дж. Пост. Вагоме досягнення такого підходу – тлумачення А. Керолла, який визначив КСВ.

**Корпоративна соціальна відповідальність** - це «відповідність діяльності корпорації економічним, правовим і філантропічним очікуванням, які висуваються суспільством щодо корпорації в даний момент часу» [67].

Пізніше Керолл надав уточнення цьому терміну «Корпоративна соціальна відповідальність - це багаторівнева відповідальність, яка представляється за допомогою піраміди. Корпорація, яка реалізує КСВ прагне отримувати прибутки, діяти законно та етично» [67].

А. Керолла довів піраміду сукупної відповідальності (економічної, правової, етичної, філантропічної відповідальності).

*Економічна відповідальність*, полягає в основі піраміди, вона диктує постійний обов'язок корпорації на ринку як виробника товарів і послуг діяти

для задоволення певних потреб споживачів і, завдяки цьому за думкою Керолла отримувати власний прибуток.

*Правова відповідальність* спонукає необхідність дотримання законів корпораціями в умовах ринку, відповідність роботи корпорації згідно з суспільними очікуваннями, які відображені в нормах права.

*Етична відповідальність* потребує від бізнес-практики компанії діяти у відповідності очікуванням суспільства та споживачам товарів і послуг, які не обмежені правовими нормами, але засновані на діючих моральних нормах.

*Філантропічна відповідальність або дискреційна* вимагає від корпорації благодійності, надання допомоги, тим хто у ній нужденний, у тому разі завдяки впровадженню соціальних програм.

У подальшому А. Керолл, розвив комплексну концепцію, а також довів модель КСВ, яка структурно включає наступні елементи:

1) корпоративна соціальна відповідальність – існуючі рівні: економічна, правова, етична, філантропічна;

2) корпоративна соціальна сприйнятливість – коливання змін від реактивної аж до проактивної: реактивна, оборонна, адаптивна, проактивна;

3) релевантні суспільні проблеми – охорона довколишньої середовища, безпека продукту, дискримінація, безпека праці, взаємовідносини з акціонерами і т. і. [67].

Наступні ідеї багатовимірної корпоративної соціальної відповідальності були відображені в моделі, яку запропонували С. Вартік і Ф. Кохрен, вони зробили наголос на *корпоративну соціальну діяльність (КСД)*. Так вчені за основу взяли тривимірну модель А. Керолла, але кожному виміру Керолла надали свої власні назви: принципи, процес, політика.

Більш кінцеву форму категорія КСД придбала в працях Д. Вуд і Д. Свансон.

Так, Д. Вуд запропонувала таку *модель корпоративної соціальної діяльності (КСД)*, яка спричинює принципи КСД, процеси КСД та результати корпоративної поведінки.

### *Принципи КСВ:*

1. Інституційний принцип легітимності: суспільство надає бізнесу законність і наділяє його владними можливостями. У довгостроковому періоді таку владу втрачають саме ті, хто, з точки зору суспільства, не застосовує її відповідально.

2. Організаційний принцип публічно-правової відповідальності: компанії в бізнесі відповідальні за свої результати взаємодії з суспільством.

3. Індивідуальний принцип свободи управлінського вибору: управлінці є моральними агентами. У кожній галузі соціальної відповідальності бізнесу вони зобов'язані застосовувати певну свободу вибору для досягнення соціально відповідальних результатів своєї діяльності.

### *Процеси корпоративної соціальної сприйнятливості:*

1. Оцінка та аналіз середовища ведення бізнесу.
2. Управління стейкхолдерами.
3. Управління проблемами.

### *Результати корпоративної поведінки:*

1. Вплив на суспільство та споживачів.
2. Соціальні програми.
3. Соціальна політика.

Д. Свансон доклала чимало зусиль щодо переорієнтації моделі Д. Вуд з погляду розвитку принципів КСВ. Крім цього, вона виокремила такі цінні процеси в організації:

- *економайзінг* – процес досягнення ефективних результатів завдяки конкурентної поведінки; при цьому компанії відповідають за результати економайзінга;
- *прагнення до влади* – прагнення до підвищення статусу в межах управлінської структури; при цьому топ-менеджери при прийнятті управлінських рішень повинні розглядати інтереси економайзінга і екологічного вище ніж прагнення до влади;

– *екологджайзінг* – процес становлення та розвитку зв'язків компанії із зовнішньою середою, яка забезпечує сталий розвиток компанії; так компанії відповідають за результати екологджайзінга.

Наряду з концепцією КСД, починаючи з кінця ХХ ст., почали розвиватися альтернативні КСД концепції – *концепція стейкгоल्дерів або концепція зацікавлених сторін, концепція корпоративного громадянства та концепція корпоративної стійкості*.

Найвагоміше місце серед безліч концепцій посідає **концепція зацікавлених сторін або стейкгоल्дерів**. Засновник цієї концепції – З. Фрімен.

*Стейкголдери*, за визначенням З. Фрімена – це будь-які індивідууми, групи чи компанії, які істотно впливають на прийняті компанією рішення і знаходяться під впливом цих рішень.

Можливі *зацікавлені сторони* корпорації наступні: власники; споживачі; групи захисту прав споживачів; конкуренти; держава; ЗМІ; працівники; постачальники; групи по інтересах; захисники навколишньої середовища; місцеві громади.

Стрімкий зріст різноманітних зацікавлених сторін в практичній діяльності обумовив необхідність нового ракурсу розгляду компанії з погляду цієї концепції. Так ідея стейкгоल्дерів дозволяє виокремити певну соціальну спрямованість, в якій організація несе відповідальність, так, теоретики КСВ обґрунтовували новою ідеєю персоніфікацію соціальної поведінки. А. Керолл внес пропозицію оцінювати КСВ за допомогою матриці, представленій в табл. 6.2. [67].

Таблиця 6.2.

Матриця стейкгоल्дерів корпоративної соціальної відповідальності

Стейкголдери	Рівень корпоративної соціальної відповідальності			
	Економічний	Етичний	Правовий	Дискреційний
Власники				
Споживачі				
Працівники				
Місцеве співтовариство				



Конкуренти				
Постачальники				
Групи активістів				
Суспільство				
Інші				

КСВ має як стратегічну, так і реагуючу спрямованість. Саме таку модель, в якій є два напрями участі компанії у житті суспільства, розробили М. Портер та М. Креймер. Якщо стратегічному характеру відповідні довгострокові перспективи, соціальні інвестиції, які сприяють поліпшенню конкурентоспроможності організації, то реагуючий характер – це дії, які спрямовані на покриття витрат суспільства, яке підтримує репутацію компанії в короткостроковому періоді.

Відомий вчений в галузі КСВ М. Кларксон розбив зацікавлені сторони організації на дві великі групи – первинні і вторинні, в основі яких полягли управлінські пріоритети. До первинних М. Кларксон відносив більш важливі для компанії зацікавлені сторони: акціонерів і інвесторів, працівників, постачальників, споживачів, групи публічних стейкхолдерів, тобто державу і місцеві спільноти, які утворюють інфраструктуру і ринки, приймають закони і постанови, які є обов'язковими до виконання. Вторинні стейкхолдери не залучені безпосередньо у взаємовідносини з компанією, вони не є необхідними для її діяльності, до них належать, такі як, ЗМІ і групи по інтересах.

На початку ХХІ ст. сформувалися концепції *корпоративного громадянства* і *корпоративної стійкості*, вони зосереджені на досягненні корпорацією сталих конкурентних переваг.

Саме концепція корпоративного громадянства зосереджена на наявності у компаній цивільних прав і обов'язків, вона також зосереджена на дотриманні прав та обов'язків відповідних працівників. Сучасність цієї ідеї пов'язана з тим, що безліч країн нездатні приймати ефективні рішення щодо багатьох соціальних проблем суспільства, в таких випадках роль і участь бізнесу в соціальних програмах зростає і стає вирішальною. Але, слід наголосити, що

представники бізнесу взагалі негативно відносяться до обов'язковості і невизначеності суспільних очікувань з точки зору проявів соціальної відповідальності бізнесу.

А. Керолл, застосовуючи поняття «корпоративне громадянство», наголошував, на тому, що воно повинно мати чотири аспекти: економічний, правовий, етичний та філантропічний. Так, за його визначенням корпоративне громадянство є відповідним КСВ [30].

*Концепція корпоративної стійкості* – сама молода з усіх існуючих концепцій, що стосуються КСВ. Автором цієї концепції є Дж. Елкінгтон, він застосував термін *потрійного підсумку роботи організації*, який складається із фінансового та екологічного вимірювань, відповідні ідеї екоефективності, та, основне додавання – аналіз і оцінка *соціального і широкого економічного впливу*, дуже рідко враховується традиційними фінансовими результатами. Крім того, Дж. Елкінгтон виявив можливі напрямки реалізації нових бізнес-стратегій, які спроможні одночасно давати вигоди корпорації, її споживачам та природній середі. Три підстави стійкості він визначив 3Р (People, Planet, Profits). Ідея Елкінгтона щодо сталого розвитку була сприйнята як новітня парадигма розвитку бізнесу, яка увібрала в себе принципи КСВ, викладені у формі 3Р.

### **6.3. Бізнес-напрямки, стратегії та принципи КСВ**

В умовах сьогодення усі корпорації можливо поділити на три групи, які пропагандують соціальну відповідальність бізнесу:

- в межах основної своєї діяльності;
- у близькому оточенні свого бізнесу чи із своїми стейкхолдерами;
- у рамках суспільства.

Компанії реалізують свою відповідальність за наступними напрямками: наука; освіта; якість та безпека життя, охорона здоров'я; реструктуризація в галузі; розвиток регіонів (рис. 6.3).

Останнім часом активні дискусії громадськості щодо проблем соціальної відповідальності призвели до необхідності точного визначення ролі, змісту, структури та процесу соціально відповідальних відносин держави та бізнесу. На протязі останніх років бізнес в Україні кожний рік витрачає великі кошти саме на благодійність.

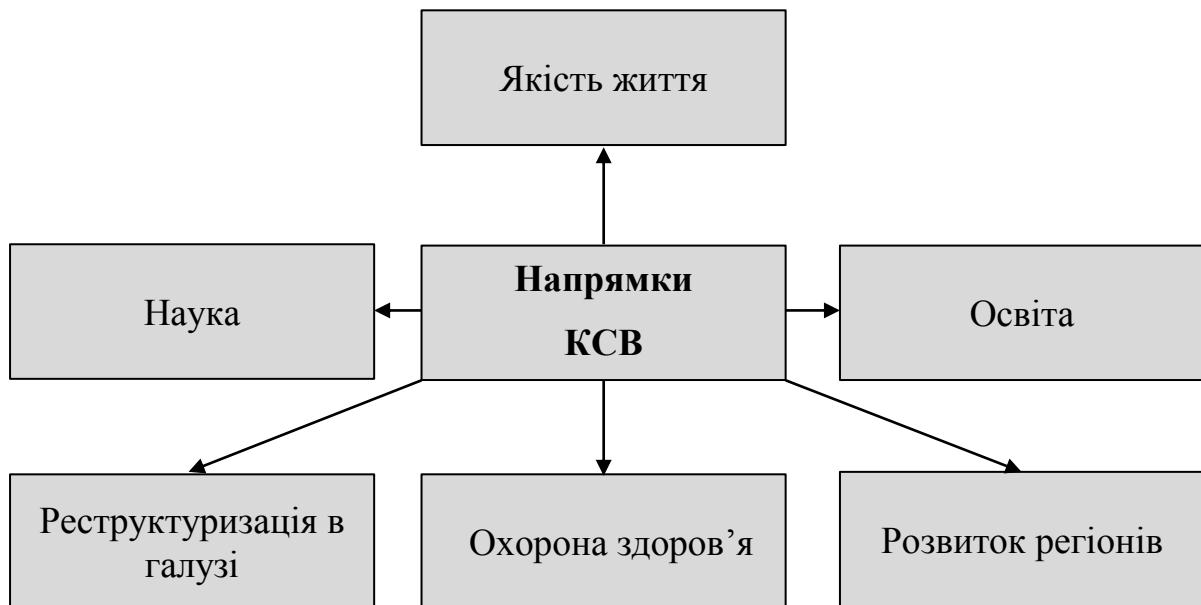


Рис. 6.3. Напрями корпоративної соціальної відповідальності

Різноманітністю соціальних інвестицій є *співінвестування* – це інвестиційна діяльність у часі щодо спільного вкладення коштів в розвиток діяльності компанії:

- з боку самої корпорації (якщо вона вкладає інвестиції не лише в розвиток виробництва і отримання прибутку, а й в охорону навколишньої середовища, в розвиток місцевих громад на території існування, у вирішення внутрішньорганізаційних соціально вагомих завдань);
- із боку зовнішнього інвестора часто з затримкою у часі самостійно або за допомогою посередників оцінки результатів визначених вище дій корпорації).

Вітчизняні корпорації зараз вносять посилені внески в соціальний розвиток суспільства, але, ці внески - є досить вигідними соціальними

інвестиціями компаній. Комерційна діяльність, в даному випадку, є формою соціальних взаємовідносин, яка спрямована на організацію та розвиток соціальної системи, що генерує ресурсні потоки, які формуються за допомогою набору ресурсів (інформаційних матеріальних, методологічних, інтелектуальних, людських, технологічних та ін.).

*Стратегія корпоративної соціальної відповідальності* може реалізовуватися у наступних формах: корпоративна соціальна політика щодо суспільства; корпоративна етика; корпоративна політика у галузі охорони навколишньої середовища; підходи та принципи щодо корпоративного управління та поведінки; дотримання прав людини у відносинах, які виникають з постачальниками, споживачами, персоналом [32, с. 15].

**Система КСВ** – це система, яка ґрунтується на постійній взаємодії організації із зацікавленими сторонами (стейкхолдерами).

**Суб'єктом КСВ** є компанія, яка виступає у різних ролях, як учасник суспільства, роботодавець, виробник, інвестор, конкурент, об'єкт інвестицій, учасник соціального розвитку.

У відповідності до цих ролей *зміст корпоративної соціальної відповідальності включає:*

- дотримання норм права, норм суспільства;
- виробництво безпечних товарів, справедливе ціноутворення, ефективне використання ресурсів, безпеку і дотримання екологічних норм на виробництві;
- облік економічного та соціального ефекту інвестування;
- дотримання прав персоналу, турботу про його матеріальний стан;
- надання достовірної інформації та захист інтересів інвесторів;
- відмова від неетичних методів конкурентної боротьби та не обмеження конкуренції;
- підтримка та стимулювання інновацій, відповідальність за вплив на якість суспільного життя.

**Об'єкт** корпоративної соціальної відповідальності має складну структуру – компанія відповідальна за результати і характер своєї діяльності перед акціонерами, менеджерами, працівниками, постачальниками, кредиторами, споживачами і діловими партнерами, місцевими органами влади, державою.

Взаємовідносини між суб'єктів КСВ та її об'єктами повинні базуватися на певних принципах, які виражають суть цього суспільного явища (рис. 6.4.).

**Принципи побудови системи корпоративної соціальної відповідальності [1]:**

1) *Принцип системності* – забезпечує ефективність впровадження функцій та напрямів корпоративної соціальної відповідальності в системі корпоративного управління. Він є базовим.

2) *Принцип комплексності* – скоординована діяльність корпорації за наступними напрямками сталого розвитку: економічному, соціальному та екологічному.

3) *Принцип інтегрованості* передбачає, що КСВ інтегрована в основну діяльність корпорації. Так повноваження і функції сторін корпоративного управління в галузі корпоративної соціальної відповідальності розподіляються. Інтегрованість передбачає відповідальність перед суспільством взагалі, а також перед окремими його членами – зацікавленими сторонами (стейкхолдерами). Цей принцип слугує появі таких принципів як підзвітність і адресність.

4) *Принцип підзвітності* полягає в підзвітності перед зацікавленими сторонами (стейкхолдерами) і суспільством взагалі, а також в дотриманні зобов'язань корпорації і застосовуванні відповідних стандартів.



Рис. 6.4. Принципи взаємовідносин між суб'єктами і об'єктами корпоративної соціальної відповідальності

5) *Принцип адресності* передбачає очікування виконання визначених обов'язків відносно певних зацікавлених осіб. Так, як усі заходи в межах програм корпоративної соціальної відповідальності спрямовані на відповідну аудиторію, корпорація повинна чітко окреслити їх адресатів. Ефективне рішення питань адресності сприяє покращенню іміджу і ділової репутації корпорації.

б) *Принцип динамічності* – концепція корпоративної соціальної відповідальності постійно змінюється, вона знаходиться під впливом прийнятої парадигми, міжнародних, національних та регіональних особливостей ведення бізнесу. Цей вплив обумовлений також тим, що постійно зростає велика частка об'єктів корпоративної соціальної відповідальності, які знаходяться за межами

корпорації та інших бізнес-структур (держава та управління, громада та ін.). Компанії зобов'язані враховувати їх мінливі інтереси при плануванні і реалізації програм і заходів у сфері КСВ. Розглядаючи питання динамічності зовнішньої середовища, компанія повинна в достатній мірі налагодити відносини з її елементами, покращуючи свою ділову репутацію та розвиваючи імідж.

7) *Принцип інноваційності* впровадження технологій – гармонізація та стає їх вдосконалення.

8) *Відкритість* всіх дій компанії в галузі КСВ і адекватність звітності компаній, її змісту та складу.

9) *Принцип кооперації* полягає в об'єднанні компаній як з іншими компаніями, організаціями, асоціаціями, спілками, так і безпосередньо з різними зацікавленими сторонами (стейкхолдерами) для вирішення соціально-економічних питань держави та інших адміністративно-територіальних утворень. Важливим при реалізації даного принципу є розвиток довгострокового і злагодженого співробітництва. В результаті такої кооперації з'являються певні правила поведінки для всіх учасників, які уявляють собою стандарти ведення бізнесу і які охоплюють фінанси, етику, ставлення до навколишньої середовища, трудові відносини, забезпечення прав людини. Відповідно до цих правил коригується діяльність кожного учасника компанії.

10) Результатом кооперації є *інституціоналізація*, взаємне визнання і дотримання певних норм поведінки, що більш сприяє розвитку системи відносин, які будуються на кооперативних зв'язках. Так одним із принципів, який є наслідком і продовженням кооперативних відносин, являється *інтеграція*.

11) *Принцип результативності* забезпечує взаємозв'язок фінансових результатів діяльності корпорації з її активною соціально відповідальною поведінкою. Даний принцип орієнтовано на економічний підхід щодо розуміння КСВ – сукупність інтересів в результаті зводиться до рівня прибутковості і капіталізації корпорації. Таким чином, принцип результативності з змістовної сторони можна розглядати як необхідність дій,

які забезпечують досягнення взаємних позитивних ефектів для суспільства і самої корпорації.

12) *Принцип послідовності* – діяльність корпорації в галузі корпоративної соціальної відповідальності є послідовною.

Розрізняють п'ять рівнів корпоративної соціальної відповідальності, які базуються на принципі ієрархії від нижчого до вищого.

Перший, або базовий, рівень містить в собі зобов'язання корпорації діяти в межах чинного законодавства в сфері зайнятості, сплати податків, охорони та оплати праці, захисту навколишньої середовища.

Другий рівень корпоративної соціальної відповідальності корпорації включає два аспекти – зовнішній і внутрішній. Зовнішня соціальна відповідальність корпорації передбачає благодійну діяльність і спонсорство організації. В межах внутрішньої відповідальності корпорація добровільно впроваджує внутрішні соціальні програми. Адресатами корпоративної соціальної відповідальності в цьому випадку є працівники корпорації. Прикладами таких програм слугують програми створення нових робочих місць, розвитку персоналу організації, соціальних пільг, а також програми, які спрямовані на підтримку і розвиток корпоративної культури, та ін.

Третій рівень, або рівень взаємодії із зацікавленими сторонами (стейкхолдерами), передбачає досягнення компанією корпоративних цілей з урахуванням інтересів внутрішніх і зовнішніх стейкхолдерів. Механізм діалогу корпорації зі своїми стейкхолдерами заснований на принципах соціально відповідальної поведінки, які закріплені у корпоративному кодексі, а також, надання соціальної звітності. Соціальний звіт підтверджує прозорість і відкритість діяльності компанії, він містить стратегічні перспективи її розвитку.

Четвертий рівень передбачає соціально відповідальне інвестування – корпорація є як суб'єктом, так і об'єктом залучення соціальних інвестицій.

Соціально відповідальне інвестування – це інвестиційна діяльність, яка враховує соціальні й екологічні наслідки вкладень (як позитивні, так і негативні) з точки зору фінансового аналізу.



У країнах західної Європи, вважають, що соціально відповідальне інвестування це прийняття рішень інвесторами щодо підтримки тих компаній, які не тільки мають високі показники рентабельності, але й відрізняються відповідальним ставленням до навколишньої середовища, розвитку місцевого співтовариства й не виробляють певні види продукції, які негативно впливають на здоров'я людини [11, с. 92].

При реалізації організацією соціальних програм важливим є баланс двох показників: соціальна ефективність для суспільства і вигоди для організації – вплив на основну діяльність – економічна ефективність від реалізації програми [34, с. 110].

П'ятий рівень – гармонізація – компанія максимізує виключно соціальну і екологічну діяльність, а показники прибутку і капіталізації залишаються незмінними.

Як рівень, може вважатися ступінь усвідомлення необхідності корпоративної соціальної відповідальності і, відповідно, орієнтації на документальну базу.

Побудова системи КСВ компанії визначається характером взаємодії з іншими стейкхолдерами (зацікавленими сторонами). Ця система включає три аспекти:

- 1) дотримання законів, нормативних актів та ін.;
- 2) визнання необхідності діяти соціально відповідально в широкому контексті, ніж вимагають закони і нормативні акти, але при цьому виходити з того, що така поведінка до певної міри звужує можливість розвитку самої компанії;
- 3) соціально відповідальна поведінка, спрямована водночас на отримання позитивного ефекту у зовнішній середі і для самої компанії.

Найбільш відомі інструменти корпоративної соціальної відповідальності наступні: етичний кодекс, карта етики, етичні комітети, соціальна ревізія, соціальний звіт, етична експертиза, тренінги, соціальне інвестування, система методів морального заохочення та покарання, соціальні комунікації.

Розглянемо ці інструменти детальніше [44, с. 136].

1) **Етичний кодекс** – це кодекс моральних норм і правил, моральних принципів, поведінки колективу організації, що визначає оцінку їх діяльності з погляду взаємодії з іншими суб'єктами ведення бізнесу, взаємовідносин у колективі і в суспільстві з умовою дотримання моральних норм і принципів, які прийняті ними. *Типи кодексів етики:* соціальні кодекси, регламентуючі кодекси, професійні кодекси, корпоративні кодекси.

2) **Карти етики** представляють собою набір етичних рекомендацій і правил, які конкретизують етичний кодекс компанії для кожного співробітника корпорації. Такі кодекси містять ПШБ і телефон консультанта організації з питань етики (адвоката з етики). Найбільш поширені «карти етики» в практиці японських корпорацій.

3) **Комітети з етики** утворюються як постійно діють (для оцінки практичної діяльності з етичної точки зору), так і тимчасові (при необхідності вирішити виникле моральне питання). Всі члени таких комітетів – керівники вищого рівня.

4) **Соціальні ревізії** організуються і діють для оцінки та звітування щодо соціального впливу дій і програм компанії.

5) **Соціальна звітність** – документація щодо сукупності даних комерційної організації, які відображають середу функціонування організації, методи та принципи співробітництва з впливовими групами, результати роботи організації в економічній, соціальній, екологічній сферах суспільного життя.

6) **Етична поведінка** – організація тренінгів щодо вирішення моральних питань ведення бізнесу.

7) **Етичні експертизи** – це робота, яка спрямована на перевірку, оцінку мети і змісту діяльності та результатів на основі відповідальних, гуманних, справедливих рішень проблем, важливих з моральних і психологічних аспектів.

8) **Соціальне інвестування** – залучення і використання усіх ресурсів (зовнішніх, внутрішніх) територіальними громадами з точки зору їх економічного, соціального, культурного розвитку, підтримки достатнього рівня

життєзабезпечення їх членів, а також забезпечення реалізації їх демократичних прав, охорона навколишньої середовища.

9) **Методи морального заохочення та покарання**, як підсумки позитивної або негативної оцінки дій працівників та результатів їх праці.

10) **Соціальні комунікації** – це обмін між людьми або іншими соціальними суб'єктами цілісними знаками та повідомленнями, які відображають інформацію, знання, ідеї, емоції та ін. Такий обмін обумовлений соціальними оцінками, нормами спілкування, комунікативною сферою, які прийняті у даному суспільстві.

Практика менеджменту показує для **оперативного управління** велике значення мають карти етики, тренінги, система морального стимулювання, соціальні ревізії. Вони сприяють швидкому вирішенню поточних проблем управління компанією, підвищують продуктивність праці, зміцнюють та розвивають корпоративну культуру, зменшують комунікативні витрати на робочому місці.

З метою вирішення **тактичних проблем** найбільш вагомими є комітети з етики, етичні експертизи, етичне консультування. Вони створюються для вирішення непередбачених резонансних проблем, впливають на суспільний імідж корпорації з позитивної точки зору, розвивають культуру корпорації, зменшують ризики недбалої поведінки серед працівників, сприяють коригуванню методів досягнення цілей.

При досягненні **стратегічних цілей** на перший план виступають такі управлінські інструменти як соціальні звіти, етичні кодекси, соціальні програми (соціальні інвестиції). Вони підвищують інвестиційну привабливість та репутацію корпорації, довіри зацікавлених сторін (стейкхолдерів), знижують трансакційні витрати, приводять до збільшення капіталізації корпорації. Інструменти корпоративної соціальної відповідальності наведені у табл. 6.3.

Таблиця. 6.3.

Інструменти корпоративної соціальної відповідальності у розрізі різних рівнів управління і груп зацікавлених осіб [25, с. 138]

<b>Організаційний інструмент</b>	<b>Оперативне управління</b>	<b>Тактичне управління</b>	<b>Стратегічне управління</b>
<b>Етичні кодекси</b>			Внутрішні стейкхолдери
<b>Карти етики</b>	Внутрішні стейкхолдери		
<b>Комітети з етики</b>		Внутрішні стейкхолдери	
<b>Соціальні ревізії</b>	Зовнішні стейкхолдери		
<b>Соціальні звіти</b>			Зовнішні стейкхолдери
<b>Навчання етиці</b>	Внутрішні стейкхолдери		
<b>Етична експертиза</b>		Зовнішні стейкхолдери	
<b>Етичне консультування</b>		Зовнішні стейкхолдери	
<b>Соціальні інвестиції</b>			Зовнішні стейкхолдери
<b>Моральне заохочення (покарання)</b>	Внутрішні стейкхолдери		
<b>Соціальні комунікації</b>		Внутрішні і зовнішні стейкхолдери	

Показники оцінки або рейтинги корпоративної соціальної відповідальності відображають рівень соціальної активності компанії в межах прийнятих оцінок системи. Система оцінок корпоративної соціальної відповідальності представляє собою співвіднесення соціальної активності з результатами впровадження принципів соціальної відповідальності бізнесу в окремій компанії, галузі, регіоні.

При оцінці рівня корпоративної соціальної відповідальності найчастіше застосовують такі групи показників:

1. Економічні;
2. Екологічні;
3. Соціальні.

Економічні показники - це величина соціальних інвестицій на одного робітника, співвідношення соціальних інвестицій до прибутку і т.д. У групі екологічних показників найчастіше викуристовуються кількість випадків перевищення норм екології, кількість порушень технологічних регламентів. Соціальні показники - плинність кадрів, дефіцит робочої сили, оцінка внеску організації у соціальну сферу.

Крім методик оцінки кількісних та якісних показників існують **методики**, які мають на увазі взаємовідносини зі стейкхолдерами (групами зацікавлених сторін):

1. Економічна результативність;
2. Організаційне управління;
3. Екологія та охорона навколишнього середовища;
4. Взаємовідносини зі споживачем;
5. Взаємовідносини з суспільством;
6. Трудові відносини.

При складанні рейтингових оцінок до уваги беруться бізнес-процеси, які безпосередньо пов'язані з формуванням та реалізацією соціально відповідальної політики, що комплексно впливають на навколишню середу та суспільство.

**Індексний метод оцінки корпоративної соціальної відповідальності** найбільш поширений у міжнародній практиці. Використовуються наступні індекси [44, с. 141]:

1. Індекс Domini Social Investment (DSI 400) (оцінка соціальних, екологічних й управлінських показників найбільших за капіталізацією корпорацій);
2. Індекс стійкості Доу Джонса (Dow Jones Sustainability Index) (критерії оцінки - економічна база для розвитку корпорації, соціальна активність, екологічна діяльність);
3. Індекс FTSE4Good ( оцінка фінансових, соціальних й екологічних показників корпорації);

4. Індекс корпоративної добродійності (Corporate Philanthropy Index) (оцінка благодійності, взаємовідносин з основними партнерами);
5. Метод Лондонської групи порівняльного аналізу (London Benchmarking Group) (аналіз соціальної інклюзії корпорації).

#### **6.4. Роль держави у просуванні принципів КСВ**

Соціальна відповідальність органів державної влади різних рівнів системоутворна, має багатофункціональну змістовність, забезпечує реалізацію усіх сучасних принципів державного управління, сприяє позитивному іміджу державних інститутів та посадовців, є обов'язковим інструментом соціальної відповідальності всіх рівнів (у тому разі організацій і громадян), прискорює соціальний прогресу.

Соціальна відповідальність держави проявляється в ефективному управлінні державою і забезпечує розвиток суспільства у соціальному, інноваційному, економічному, культурному, духовному напрямках. Соціальна відповідальність забезпечую реалізацію визначених програмних цілей, завдань, обов'язків, соціальних стандартів, сталого покращення якості життя в країні.

Соціальна відповідальність держави має на увазі оприлюднення звітів посадових осіб та інституцій держави перед суспільством про виконання повноважень і зобов'язань, що їм делеговані, потребує від них відкритості, надання відповідей на питання суспільства і т. д. [8, с. 41].

Соціальна відповідальність органів влади ґрунтується на її зобов'язаннях прийняття і дотримання законів, нормативних і правових актів, які спрямовані на ефективне використання природних і людських ресурсів, дотримання і реалізацію державних соціальних стандартів а гарантій у повному обсязі; створення умов для накопичення соціального і людського капіталу.

Соціальна відповідальність є ваговою складовою роботи державних посадовців (рис. 6.5.).

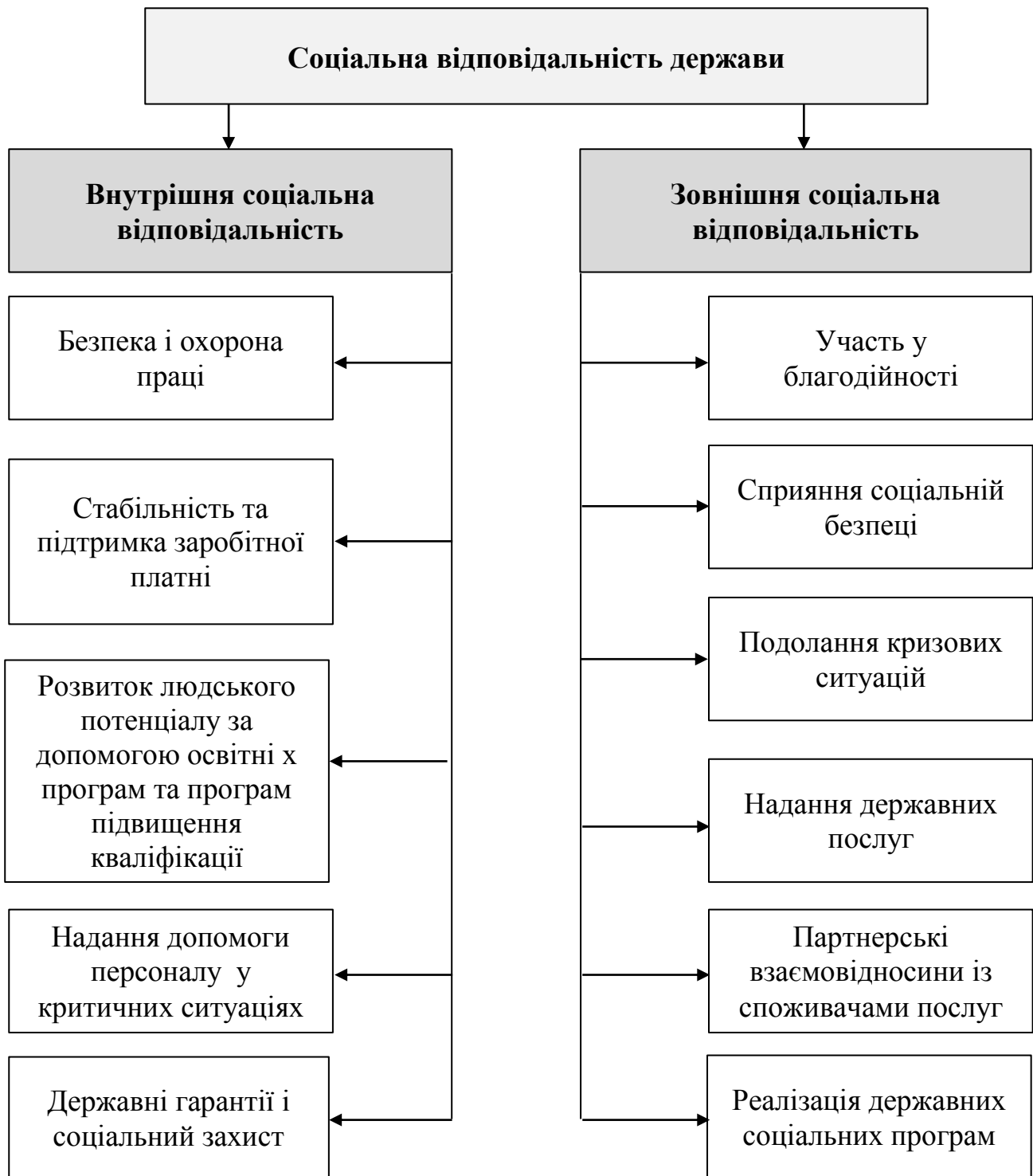


Рис. 6.5. Складові соціальної відповідальності держави [6]

Соціальну роль державної влади розуміють у широкому і вузькому сенсі.

*У широкому сенсі соціальна роль державної влади – це поведінка органів державної влади стосовно суспільства: держава забезпечує суспільний вибір і*

*розвиток, створює для цього належні правові умови та реалізує певні заходи, за допомогою інструментів своєї влади [44, с. 30].*

У цьому сенсі соціальна роль державної влади – є її суспільною роллю.

Державна влада оказує суттєвий вплив на вибір суспільства, напрями, цілі, моделі, форми та заходи розвитку і впровадження (а за умов тоталітарного режиму держава диктує вибір суспільства, «замінюючи» його на корпоративний, олігархічний, клановий і т.ін.).

*У вузькому значенні соціальна роль державної влади – система соціальних функцій як напрямів діяльності держави у соціальній сфері, які обумовлені її суспільною значимістю і характеризують державу з точки зору історичного, соціально-економічного, інституціонального, політичного, міжнародного та ін. розвитку суспільства [44, с. 30].*

До цих функцій відноситься: регулювання соціальних суспільних відносин, забезпечення умов взаємовідносин суб'єктів економічної діяльності в соціальній області (у тому разі між роботодавцями і найманими працівниками; забезпечення зайнятості населення і вирішення питань безробіття; розподіл доходів населення; стимулювання ефективної суспільної праці і запровадження системи соціальних гарантій економічно активному населенню; забезпечення соціального захисту різних верств населення; підтримка і розвиток соціальної інфраструктури (насамперед освітніх, наукових, культурних, спортивних закладів, а також закладів охорони здоров'я); захист і охорона навколишньої середовища тощо.

Корпоративна соціальна відповідальність запроваджується корпораціями у різних країнах, різними міжнародними організаціями (Міжнародна організація праці, Глобальний договір ООН, Європейська організація якості тощо) і урядами багатьох країн (Норвегія, Данія, Словаччина, Німеччина, Франція, Македонія, Велика Британія).

Урядом багатьох країн корпоративна соціальна відповідальність є складовою державної політики (Франція, Фінляндія, Данія, Швеція), в інших



країнах – є складової політики компаній (Греція Нідерланди, Ірландія, Словенія).

Корпоративна соціальна відповідальність в Україні знаходиться на початковому етапі розвитку, вона зорієнтована на зацікавлені сторони (стейкхолдерів) – державу, власників капіталу і персонал. Такі зацікавлені сторони, як постачальники, місцеві територіальні громади та інші, на жаль зараз не є ознакою системи. Корпоративна соціальна відповідальність в Україні – це добровільний внесок через благодійність та механізм соціального інвестування приватного бізнесу у розвиток громадськості. У сфері соціального інвестування в Україні існує багато проблем, пов'язаних з інституціональною недосконалістю. Це значно послаблює конкурентоспроможність нашої держави на міжнародних ринках.

Корпоративна соціальна відповідальність в Україні спрямована перш за все на трудові відносини, захист і охорону здоров'я, безпеку споживачів. Менш спрямовані заходи на захист природних ресурсів і взаємовідносини із громадою: тільки третина організацій здійснює соціальне інвестування в розвиток громад, половина – не застосовує заходів з охорони навколишнього середовища. Більш активними в цьому напрямку є, насамперед, іноземні суб'єкти господарювання, які впроваджують сучасні здобутки світової практики, а також вітчизняні підприємства великого і середнього бізнесу, що покращують свою діяльність ґрунтуючись на концепції управління якістю [44, с. 150].

*На розвиток соціальної відповідальності бізнесу в нашій країні впливає ряд чинників: галузева структура економіки (перевага важкої промисловості); міжнародні інвестиції (світова практика); недосконалість системи соціального захисту (утримання будинків відпочинку, дитячих садків; підтримка сфери освіти та охорона здоров'я; регуляторний тягар («тіньова» зайнятість населення, приховування реального прибутку;); слабка інституційна підтримка (відсутність органу уряду, який би запроваджував стандарти, методики й інструменти розробки і реалізації соціальної політики та відповідальності*

неурядових організацій, які б підтримували соціальну відповідальність бізнесу); законодавство з трудових відносин (порушення норм і вимог існуючого законодавства; високе безробіття населення, незахищеність на ринку праці, низький рівень зайнятості жінок на ринку праці).

*Так, можна виділити основні проблеми становлення та розвитку корпоративної соціальної відповідальності в Україні:*

1. Недосконалість відповідних законів та нормативних актів.
2. Відсутність фінансових коштів.
3. Соціальна відповідальність бізнесу не звільняє від уваги контрольних органів.
4. Неможливість контролю використання коштів за цільовим призначенням.
5. Відсутність часу.
6. Брак організацій (урядових і неурядових), які підтримують корпоративну соціальну відповідальність.
7. Нестача досвіду і механізмів реалізації корпоративної соціальної відповідальності.
8. Неможливість визначити ефективність такої роботи.
9. Брак інформації щодо соціальних питань.
10. Благодійність та соціальна робота, яка здійснюється організаціями (державними і недержавними), недостатньо розвинута.

Роль державної влади полягає у підтримці розвитку соціальної відповідальності бізнесу за рахунок поєднання заходів державної політики із застосуванням, якщо це необхідно, додатково регулюючих засобів, а саме стимулюючих механізмів. Впровадження завдань зазначених вище може забезпечуватися організаційними та *нормативними заходами за такими напрямками:*

- розвиток сприятливих умов (правових, податкових, фінансових та організаційних) для соціальної відповідальності бізнесу в суспільстві;
- розробка стимулюючих механізмів добровільної ініціативи економічних суб'єктів господарювання, які реалізують політику соціальної

- відповідальності бізнесу та запроваджують важливі соціальні програми;
- державна підтримка та публічне проведення заходів із впровадження ефективної корпоративної соціальної відповідальності;
  - залучення громадських організацій, академічної спільноти та засобів масової інформації до розробки впровадження стимулюючих механізмів корпоративної соціальної відповідальності;
  - підтримка місцевими органами влади, органами місцевого самоврядування публічних заходів з розповсюдження інформації про соціальну відповідальність бізнесу, обмін досвідом і позитивною практикою у галузі соціальної відповідальності бізнесу для економічних суб'єктів господарювання та влади невеликих міст;
  - організаційне сприяння щорічному проведенню бізнес-конкурсів з корпоративної соціальної відповідальності;
  - добровільне оприлюднення вітчизняними суб'єктами господарювання нефінансової звітності, у тому разі на спеціалізованих порталах і у базах звітів;
  - підготовка рекомендацій для суб'єктів господарської діяльності щодо структури та відповідних показників нефінансового звіту;
  - проведення навчальних тренінгів та семінарів, для бізнесменів, підвищення рівня інформації про соціальну відповідальність бізнесу серед державних службовців органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування;
  - участь державних та місцевих органів влади, громадських об'єднань у реалізації міжнародних проектів щодо технічної допомоги задля розвитку корпоративної соціальної відповідальності;
  - реалізація інформаційної кампанії державою з метою висвітлення ролі корпоративної соціальної відповідальності в суспільному розвитку через публікації тематичних статей та підготовку телепрограм в державних ЗМІ.

*Так, можна виявити наступні перспективи розвитку корпоративної соціальної відповідальності в Україні:*

- розробка державного механізму стимулювання соціальної відповідальності суб'єктів господарської діяльності;
- зростання економічних суб'єктів, які реалізують стратегії соціальної відповідальності бізнесу;
- збільшення суб'єктів господарської діяльності, які на добровільній основі щорічно складають та оприлюднюють свою нефінансову звітність;
- поширення кращого досвіду і практики корпоративної соціальної відповідальності в Україні стосовно дотримання етики та чесної поведінки, покращення умов праці;
- поліпшення і захист соціально-трудоових прав працівників;
- впровадження сучасних стандартів розвитку людини та безпеки праці;
- захист прав споживачів;
- підвищення зайнятості серед різних верств населення, у тому разі і вразливих;
- покращення рівня життя;
- розвиток тенденції соціальної відповідальності бізнесу в суспільстві;
- підвищення рівня конкурентоспроможності національної економіки;
- забезпечення економічного і соціального розвитку України;
- зменшення рівня безробіття;
- підвищення стандартів якості життя населення та становлення середнього класу;
- зменшення диспропорційного розвитку регіонів;
- ефективне використання природних ресурсів та зниження забруднення навколишнього середовища;
- активізація інвестиційної та інноваційної діяльності;
- інтеграція України до європейського простору.

### **Ключові терміни і поняття**

Корпоративна соціальна відповідальність (КСВ), правова відповідальність, етична відповідальність, філантропічна відповідальність, зацікавлені сторони компанії (стейкхолдери), система КСВ, етичний кодекс, соціальна звітність, соціальне інвестування, соціальні комунікації.

### **Контрольні питання**

1. Корпоративна соціальна відповідальність: сутність, специфіка.
2. Об'єкти та суб'єкти корпоративної соціальної відповідальності.
3. Аргументи на підтримку корпоративної соціальної відповідальності.
4. Фактори обмеження корпоративної соціальної відповідальності.
5. Концепції КСВ.
6. Зовнішні та внутрішні джерела корпоративної соціальної відповідальності.
7. Принципи успішної корпоративної соціальної відповідальності.
8. Бізнес-напрямки та моделі корпоративної соціальної відповідальності.
9. Стратегія корпоративної соціальної відповідальності.
10. Роль держави у просуванні принципів КСВ.
11. Перспективами розвитку корпоративної соціальної відповідальності в Україні.

## СИТУАЦІЙНІ ЗАВДАННЯ

### Завдання 1

Кожна організація визначає своїх стейкхолдерів, їх очікування й побажання у перспективі. Охарактеризувати кожний тип стейкхолдерів гіпотетичної організації, користуючись даними таблиці (таблицю заповнити).

Таблиця 1.

Стейкхолдери	Характеристика	Очікування	Потреби
Власники та акціонери		Отримувати прибуток від бізнесу, заробляти гроші, отримувати високі дивіденди та збільшення вартості	Збільшення віддачі від інвестицій
Менеджери		Кар'єрне зростання, збільшення заробітної плати, бонуси, пільги	Статус, бонуси за виконання
Співробітники та їх сім'ї		Отримання більшої заробітної плати, шанси на просування, нові можливості	Висока заробітна плата, гідні умови праці
Споживачі		Низькі ціни, висока якість, нові послуги, інноваційні продукти і товари	Цінність грошей, нові послуги, якісні товари
Постачальники		Велика кількість заказів, успішний бізнес	Продати більше за високу ціну, повтор заказів, лояльність споживачів
Громада		Бізнес створює нові робочі місця й поліпшує умови для громади. Постраждає, коли організація припинить роботу	Зайнятість, соціально-інформаційна структура, екологія, покращення територій

Держава		Податки при успішному бізнесі, чим успішніше – тим вищі податки. Має виплачувати трансферти	Оплата податків, виконання вимог
---------	--	---	----------------------------------

### **Завдання 2**

За останні два десятиліття XXI століття в країнах західної Європи існує тенденція розвитку соціальної поведінки компаній, однак виникла тенденція низького рівня етики персоналу. Останнє рівною мірою справедливо й для України. Як боротися із цією проблемою? Для відповіді скористайтеся методикою, яка виходить із системного розгляду груп зацікавлених осіб (стейкхолдерів). Складіть потрібну послідовність етапів такого аналізу.

### **Завдання 3**

Положення міжнародної декларації прав людини втілені у Конституції України. У нашій державі існує законодавча база, яка забезпечує права і свободу людини. Наведіть факти важливості дотримання прав громадян організаціями стосовно сфер, які означені в таблиці та заповніть таблицю.

Таблиця 2.

Сфера	Факти
Здоров'я й безпека	
Економічна дискримінація	
Діти	

### **Завдання 4**

Розробіть концепцію для інтеграції соціальної відповідальності в підприємство. При цьому слід пам'ятати, що соціальна відповідальність бізнесу – це комплексне питання, яке включає сім сфер (табл. 4.). Звіряючись з даними таблиці, охарактеризуйте концепцію, яка вписується в бізнес-стратегію підприємства – мережі роздрібною торгівлі.

Таблиця 3.

Сфери соціальної відповідальності						
Організаційне	Права людини	Трудові відносини	Чесні операційні	Відносини із	Захист навко-	Розвиток і підтримка

управління			практики	споживачами	лишньої середі	громад
------------	--	--	----------	-------------	----------------	--------

### Завдання 5

Визначте можливі ризики виникнення кризової ситуації в залежності від рівня соціальної відповідальності бізнесу, спираючись на дані таблиці.

Таблиця 4.

Рівень КСВ	Зміст і Характерні риси	Приклади існуючих практик	Ризик виникнення кризової ситуації
проти-правності / безвідповідальності	Компанії не дотримуються правових конвенцій, які діють у суспільстві	Застосування праці нелегальних іммігрантів з недотриманням норм безпеки, оплати праці, тривалості робочого часу тощо. Недостовірна звітність. Нечесна реклама.	
законослухняності	Компанії дотримуються закону в мінімально необхідному для їх існування ступеню	Відповідність існуючим стандартам безпеки продукту. Виплата заробітної плати не нижче за мінімальну. Утилізація виробничих відходів.	
фрагментарності	Компанії здійснюють обмежену діяльність, що асоціюються з поширеною трактовкою соціальної відповідальності. Мотивація різна – від орієнтирів на прибуток у довгостроковій перспективі до задоволення особистих потреб власників	Участь у благодійних програмах. Спонсорство. Підтримка місцевих територіальних громад. Забезпечення функціонування об'єктів соціальної інфраструктури для персоналу організації. Підвищення якості.	
стратегічний	Організації пропагандують системний цільовий підхід до різних видів діяльності, що забезпечує ріст фінансових показників. Мотивація діяльності носить стратегічний характер	Управління персоналом, шляхом відбору, підтримки і розвитку людських ресурсів. Обслуговування споживачів, з урахуванням їх потреб і забезпечення взаємозв'язку. Вдосконалення менеджменту якості	



всілякої підтримки суспільства	Компанії формують стратегію розвитку орієнтуючись на ефективний бізнес незалежно від фінансового результату	Працевлаштування інвалідів, представників національних меншин. Використання екологічно чистої сировини. Захист лісів.	
--------------------------------	---	---	--

### ***Завдання 6***

Підприємство виплачує дивіденди іншій юридичній особі за 2018 рік у сумі 59 000 грн. Об'єкт оподаткування з податку на прибуток за 2018 рік – 125 0000 грн. Дивіденди були нараховані після сплати грошового зобов'язання з податку на прибуток за 2018 рік. Залежно від розміру об'єкта оподаткування (ОБОП) і статусу грошового зобов'язання з податку на прибуток (погашене/непогашене) чи буде сплачуватись авансовий внесок і якщо так, то з якої суми?

### ***Завдання 7***

Підприємство виплачує дивіденди іншій юридичній особі за 2018 рік у сумі 59 000 грн. Об'єкт оподаткування з податку на прибуток за 2018 рік – 25 000 грн. Дивіденди були нараховані після сплати грошового зобов'язання з податку на прибуток за 2018 рік. Залежно від розміру об'єкта оподаткування (ОБОП) і статусу грошового зобов'язання з податку на прибуток (погашене/непогашене) чи буде сплачуватись авансовий внесок і якщо так, то з якої суми?

### ***Завдання 8***

Підприємство виплачує дивіденди іншій юридичній особі за 2018 рік у сумі 59 000 грн. Об'єкт оподаткування з податку на прибуток за 2018 рік – 125 000 грн. Дивіденди були нараховані ДО моменту сплати грошового зобов'язання з податку на прибуток за 2018 рік. Залежно від розміру об'єкта оподаткування (ОБОП) і статусу грошового зобов'язання з податку на прибуток (погашене/непогашене) чи буде сплачуватись авансовий внесок і якщо так, то з якої суми?

### ***Завдання 9***

Підприємство виплачує дивіденди іншій юридичній особі за 2018 рік у сумі 59 000 грн. Об'єкт оподаткування з податку на прибуток за 2018 рік

від'ємний (збиток) -15 000 грн. Підприємство ухвалило рішення виплатити дивіденди. Залежно від розміру об'єкта оподаткування (ОБОП) і статусу грошового зобов'язання з податку на прибуток (погашене/непогашене) чи буде сплачуватись авансовий внесок і якщо так, то з якої суми?

### ***Завдання 10***

В очікуванні зростання ринкової ціни акцій X інвестор укладає угоду з маржею. У покупку 500 акцій X за ціною 20 дол. США за акцію він вкладає 50% (5000 дол. США) власних коштів, а 5000 дол. США позичає у брокера під 6% річних. Комісійні брокера складають 70 дол. США. Через 2 місяці, коли курс акцій піднімається до 23 дол. США, інвестор продає акції. Визначте прибуток, отриманий інвестором від проведення цієї операції, обґрунтуйте відповідь.

### ***Завдання 11***

Чекаючи падіння ринкової ціни акцій компанії А, клієнт займає у свого брокера 300 акцій терміном на 3 місяці і доручає їх продати за ринковою ціною 20 дол. США за акцію. Через 3 місяці акції потрібно повернути брокеру. Комісійні брокера складають 70 дол. Протягом трьох місяців курс акцій компанії А знизився до 15 дол. за акцію, і за ними були сплачені дивіденди в сумі 2 дол. на акцію. Брокер за дорученням клієнта купує 300 акцій за ціною 15 дол. за акцію. Повертаючи акції брокеру, клієнт також компенсує йому витрати, пов'язані з тим, що той не зміг отримати дивіденди по акціях. Визначте прибуток, отриманий інвестором від проведення цієї операції, обґрунтуйте відповідь.

### ***Завдання 12***

Акції ПрАТ «Пластмаш» номіналом 1 тис. грн. продавалися на початку року за курсовою вартістю 4 тис. грн. за акцію. Дивіденд за рік був оголошений у розмірі 10 % річних. Визначити реальну прибутковість за рівнем дивідендів акцій, куплених на початку року.

### ***Завдання 13***

У газеті "Фінанси України" від 16 лютого поточного року наведені наступні дані про акції ПАТ комерційного банку "Міжнародний комерційний банк": номінал акції 10 грн., курсова вартість – 4,3 грн., сума дивіденду на акцію за II квартал попереднього року – 5 грн. Визначити цінність акції та коефіцієнт її котирування, якщо весь прибуток на акцію був сплачений у вигляді дивіденду.

#### ***Завдання 14***

В оголошенні акціонерного товариства «КІЇВЕНЕРГО» вказано, що дивіденди за його акціями за рік складуть 20 % річних за простими акціями та 30 % за привілейованими акціями. Визначити суму дивіденду на одну привілейовану акцію номіналом 5 тис. грн. і одну звичайну номіналом 1 тис. грн. Визначити дивідендний вихід, якщо дохід на просту акцію складає 200 грн.

#### ***Завдання 15***

За результатами діяльності підприємства, прибуток за звітний рік становив 7 тис. грн. Рішенням зборів акціонерів ухвалено рішення виплачувати такі дивіденди: 1 грн. на одну просту акцію, 18 грн. на одну привілейовану акцію, яких випущено і перебуває в обігу 150 шт. Протягом звітного року підприємство здійснювало певні операції з власними акціями (див. таблицю).

Обчислити показник чистого прибутку на одну просту акцію.

Дата	Зміст господарської операції	Кількість випущених звичайних акцій	Кількість викуплених підприємством акцій власної емісії	Кількість акцій в обігу після здійснення операції
01.01	Кількість акцій на початок звітного періоду	600	-	600
31.06	Випущені та розміщені за грошові кошти нові акції	500	-	1100
01.11	Викуплені власні	-	250	850

	акції за грошові кошти			
31.12	Кількість акцій на кінець звітного періоду	850	-	850

### ***Завдання 16***

Приватне акціонерне товариство «Парасоль» випустило 1 тисячу привілейованих акцій номіналом 10 грн. Мінімальний річний прибуток при емісії акцій було оголошено рівним 25 % від їх номіналу. Чистий прибуток товариства складає 5000 грн. Визначити мінімальну суму, яку товариство повинно сплатити кожного року у вигляді дивідендів за привілейованими акціями та прибуток на прості акції.

### ***Завдання 17***

ЗАТ «Сармат» на акції номіналом 10 тис. грн., курсова вартість яких на початку року була рівна 40 тис. грн., сплатила за рік дивіденди в розмірі 14 % річних. Курс долара на початку року складав 5,6 грн./\$, а на кінець року 5,7 грн./\$. Визначити реальну прибутковість за рівнем дивіденду акцій.

### ***Завдання 18***

Курс короткострокових облігацій ВАТ «Маяк», номіналом 100 грн. дорівнює 77,5. Визначити ціну облігацій. Як зміниться курс облігації, якщо ціна на облігації збільшиться на 10 %.

### ***Завдання 19***

Дивіденд на акцію ПАТ «СЕМЗ» за рік склав 4,5 тис. грн. Банківська ставка за вкладами дорівнює 10 % річних. Винагорода за ризик покупцю за прогнозованими даними може бути 5 %, 10 % або 15 %. Визначити теоретичну ціну акції.

## ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

*1. Суб'єктами корпоративного управління можуть бути:*

- а) фізичні особи;
- б) власники та менеджери окремого підприємства;
- в) державні та недержавні органи;
- г) всі зазначені;
- д) тільки б) та в).

*2. Найбільшою популярністю в Україні користується товариство з обмеженою відповідальністю завдяки:*

- а) простоті створення та обмеженій відповідальності учасників;
- б) придатності для організації як малого, так і великого бізнесу;
- в) спрощений порядок фінансової звітності;
- г) безмитний порядок державної реєстрації.

*3. Для формування статутного фонду забороняється використання:*

- а) готівкових грошей як первинних внесків;
- б) майна в якості вкладу;
- в) майна, що передається учасниками не тільки у власність, але й у користування господарському товариству;
- г) бюджетні кошти та кошти, отримані в кредит;
- д) кошти, отримані під заставу і в кредит та бюджетні кошти.

*4. Ознаки що відрізняють акціонерні товариства від інших видів товариств.*

- а) емітент цінних паперів, відкрита діяльність, проста за правовим розповсюдженням форма функціонування;
- б) природа статутного фонду, емітент цінних паперів, відкрита діяльність, стабільність майнової бази, складна система управління;
- в) найбільш коштовна за витратами організаційно-правова форма бізнесу, більш складна система управління, нестабільність майнової бази.

*5. Основним завданням ДКЦПФР є:*

- а) здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України;
- б) встановлювати за погодженням з Кабінетом Міністрів України плату за видачу спеціальних дозволів, надання інформації за запитами юридичних та фізичних осіб із силелувастія отриманих коштів відповідно до законодавства;
- в) здійснювати контроль за діяльністю фондової біржі на території України.

*6. Емісія акцій може здійснюватися у зв'язку з:*

- а) формуванням статутного фонду емітента;
- б) рішенням ДКЦПФР;
- в) інфляційними процесами у сфері цінних паперів;
- г) акумулюванням акцій попередніх емісій;
- д) багатством товариства.

*7. Право власності на акції, придбані в ході їх розповсюдження шляхом передплати виникає:*

- а) з моменту їх зарахування на рахунок акціонера у зберігача;
- б) після відкриття емісійного рахунку;
- в) після перерахування відповідної кількості акцій з емісійного рахунку на рахунки цінних паперів.

*8. Для участі у загальних зборах готується список акціонерів:*

- а) реєстратором;
- б) депозитарієм цінних паперів;
- в) реєстратором і депозитарієм цінних паперів;
- г) торговцями цінних паперів.

9. Згідно чинного законодавства, в який термін має бути опубліковане повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів:

- а) не раніше як за 30 днів до дати проведення;
- б) не пізніше як за 45 днів до дати проведення;
- в) не раніше як за 45 днів до дати проведення;
- г) не пізніше як за 30 днів до дати проведення.

10. В якому з друкованих офіційних видань опубліковане повідомлення не має правової основи:

- а) Урядовий кур'єр;
- б) Цінні папери України;
- в) Фондовий ринок;
- г) Українська інвестиційна газета;
- д) Голос України.

11. З яких питань рішення загальних зборів акціонерів приймається простою більшістю голосів:

- а) зміна статуту підприємства;
- б) ухвалення рішення про припинення діяльності товариства;
- в) ухвалення рішення про випуск акцій на суму, що перевищує 1 млн. ЄВРО;
- г) створення і припинення діяльності дочірніх підприємств, філій і представництв товариства.

12. ДКЦПФР накладає на юридичних осіб штрафи у розмірі 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян:

- а) за діяльністю на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), одержання якого передбачено чинним законодавством;
- б) за неподання, невчасного подання або подання за відомо недостовірної інформації;
- в) на випуск та розміщення незареєстрованих цінних паперів, відповідно до чинного законодавства.

13. Відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності, власні кошти товариства включають:

- а) акціонерний капітал (статутний фонд) та нерозподілені прибутки;
- б) банківські кредити; кошти не виплачені постачальниками за придбані у них товари; кошти, що залучені шляхом випуску облігацій;
- в) акціонерний капітал (статутний фонд) та емісія додаткової кількості акцій;
- г) нерозподілений прибуток та кошти, що залучені шляхом випуску облігацій та банківські кредити.

*14. Товариство має право збільшити розміри статутного фонду шляхом:*

- а) банківських кредитів та інших позик;
- б) обміну акцій на облігації;
- в) емісії додаткової кількості акцій.

*15. Згідно до міжнародних стандартів фінансової звітності, нерозподілений прибуток товариства дорівнює:*

- а) прибутку АТ після сплати податку за мінусом відрахувань до резервного фонду та сплати дивідендів;
- б) прибутку АТ після сплати податку за мінусом відрахувань до резервного фонду без оплати дивідендів;
- в) прибутку АТ після сплати податків за мінусом сплати дивідендів.

*16. Якщо через відсутність кворуму установчі збори не відбулися, то:*

- а) протягом двох тижнів скликаються повторні установчі збори, а якщо при повторному скликанні установчих зборів не буде забезпечено кворуму, то акціонерне товариство вважається таким, що не відбулося;
- б) необхідно скликати повторні установчі збори, але не пізніше двох місяців з моменту завершення підписки на акції і визнаються правочинними, якщо в них беруть участь особи, що підписалися більш як на 50% акцій, на які приведено підміну;
- в) регулятивна система України не містить певних вимог щодо проведення установчих зборів.

*17. Особливості формування статутних фондів є:*



- а) внески у вигляді грошових коштів та основних фондів, які надають корпоративні права, не оподатковуються ні податком на прибуток, ні податком на додану вартість;
- б) майно, яке завозиться в статутний фонд підприємств з іноземними інвестиціями у вигляді господарських товариств, звільняється від сплати ввізного мита;
- в) при використанні основних фондів при виробничій діяльності, які були передані в статутний фонд, амортизаційні відрахування з них знімаються;
- г) всі попередні відповіді правильні.

*18. Асоціація - це:*

- а) договірне об'єднання;
- б) статутне об'єднання;
- в) добровільне об'єднання.

*19. Корпоративне середовище становить:*

- а) площину взаємодії корпорації як об'єкта з тими, на кого вона не може, в силу власних можливостей, здійснювати вплив;
- б) площину взаємодії корпорації із споживачами та постачальниками;
- в) площину взаємодії корпорації як об'єкта з тими, на кого вона може, в силу власних можливостей, здійснювати вплив.

*20. Корпорація:*

- а) має статус юридичної особи;
- б) не має статусу юридичної особи;
- в) може обирати між наявністю статусу юридичної особи та його відсутністю.

*21. Дворівнева схема управління корпораціями характеризується тим, що:*

- а) повноваження з управління товариством розподіляються між загальними зборами та правлінням або радою директорів;
- б) відбувається розподіл між здійсненням контролю та виконанням функцій загального керівництва;
- в) з'являється орган управління, який здійснює суто контрольні функції.

22. *Власник акції володіє правом:*

- а) участі в розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства;
- б) участі у статутному капіталі;
- в) отримання частини прибутку у вигляді дивіденду.

23. *Цінні папери, обіг яких дозволено на території України, можуть випускатися в таких формах:*

- а) тільки в документарній формі;
- б) тільки в бездокументарній формі;
- в) у документарній та бездокументарній формі.

24. *Одноособові корпорації в Україні можуть створюватись як:*

- а) лише акціонерні товариства, що виникають у процесах приватизації;
- б) акціонерні товариства, що виникають у процесах корпоратизації державних підприємств;
- в) акціонерні товариства, утворені звичайним шляхом двома чи більше особами, але потім викуплені однією особою при утриманні засновниками не менше 25% акцій товариства протягом 2-х років;
- г) акціонерні товариства, що утворені шляхом приватизації комунального майна;
- д) всі відповіді вірні.

25. *Статутний фонд господарського товариства:*

- а) складає певну матеріальну базу, необхідну для початку товариством своєї підприємницької діяльності;
- б) є недоторканим фондом коштів, який забороняється використовувати для поточних потреб товариства;
- в) покликаний відбивати наявність майна або коштів;
- г) показує зобов'язання товариства перед учасниками, які мають безстроковий характер і припиняються лише у випадку ліквідації товариства.

26. *Закрите акціонерне товариство може бути реорганізоване у відкрите:*

- а) шляхом реєстрацій його акцій у порядку передбаченому законодавством про цінні папери і фондову біржу;

б) на підставі рішення загальних зборів акціонерів в присутності представників ДКЦПФР;

в) шляхом ухвалення рішення установчими зборами товариства, що створюється.

*27. Яке питання не є питанням виключної компетенції загальних зборів, що може бути делеговане іншим органам товариства:*

а) внесення змін у статут товариства;

б) затвердження річних результатів діяльності товариства, включаючи його дочірні підприємства;

в) винесення рішень про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб, органів управління товариства;

г) створення, реорганізація і ліквідація дочірніх підприємств, філій, представництв, затвердження їхніх статутів і положень.

*28. Основною функцією мандатної комісії є:*

а) підрахунок голосів на загальних зборах;

б) підготовка текстів нормативних актів і проектів рішень, що підлягають затвердженню загальними зборами;

в) реєстрація акціонерів та їх представників, що не прибули на збори, перевірка їх повноважень і визначення наявності або відсутності кворуму.

*29. Яке з питань може бути включене до порядку денного загальних зборів акціонерів в такому вигляді:*

а) про регламент загальних зборів акціонерів;

б) про організаційні питання;

в) про порядок збільшення (зменшення) статутного фонду;

г) про затвердження Положення про посадових осіб акціонерного товариства.

*30. Загальні збори акціонерів вважаються повноважними, якщо на них присутні акціонери, що мають:*

а) більше 50% голосів;

б) більш як 60% голосів;

в) більш як 70% голосів;

г) більш як 75% голосів.

*31. Позачергові загальні збори акціонерів обов'язково мають бути скликані у випадку:*

а) неплатоспроможності товариства;

б) неплатоспроможності кредиторів;

в) прийняття рішення спостережної ради;

г) прийняття рішення акціонерами, що володіють у сукупності до 10-ти процентів голосів.

*32. Що із нижче викладеного не відноситься до виключної компетенції Спостережної ради:*

а) визначення умов оплати праці членів виконавчого органу;

б) визначення аудитора (аудиторської фірми) товариства та затвердження умов договору, що укладатимуться з ним;

в) прийняття рішення про не продаж або розповсюдження серед працівників викуплених товариством власних акцій;

г) прийняття рішення про використання майна та інших активів товариства з метою погашення поточної заборгованості.

*33. У якому випадку акціонер може бути позбавлений права на управління:*

а) при володінні акціями, на загальну суму менше 1% голосів;

б) якщо у власності присутні лише прості акції;

в) якщо у власності лише привілейовані акції;

г) при володінні акціями лише у бездокументній формі.

*34. Особливості формування статутних фондів є:*

а) внески у вигляді грошових коштів та основних фондів, які надають корпоративні права, не оподатковуються ні податком на прибуток, ні податком на додану вартість;

б) майно, яке завозиться в статутний фонд підприємств з іноземними інвестиціями у вигляді господарських товариств, звільняється від сплати ввізного мита;

- в) при використанні основних фондів при виробничій діяльності, які були передані в статутний фонд, амортизаційні відрахування з них знімаються;
- г) всі попередні відповіді правильні.

*35. Найчастіше формою реструктуризації використовуються:*

- а) поділ підприємства на окремі господарюючі суб'єкти;
- б) зміни у цінних паперах: конвертація та анулювання акцій, їх види товариствам;
- в) бізнес-план у розвитку підприємства;
- г) бізнес-план функціонування підприємства.

*36. Довірче товариство:*

- а) являє собою форму, яка здійснює представницьку діяльність відповідно до договору, укладеного з довірцями майна щодо реалізації їх прав власників;
- б) здійснює такі послуги для юридичних осіб: розпорядження майном, управління голосуючими акціями, агентські послуги;
- в) для фізичних осіб здійснює управління їх майном і корпоративними правами;
- г) щодо майна громадян здійснює функції збереження та представницькі послуги;
- д) має додаткову відповідальність, тобто учасники довірчого товариства відповідають за його зобов'язаннями своїми внесками до статутного фонду, а при недостатності цих коштів – додатково належним їм майном у кратному розмірі до часток їх учасників;
- є) всі відповіді вірні.

*37. Внутрішньо корпоративні положення затверджуються:*

- а) загальними зборами акціонерів;
- б) радою товариства;
- в) виконавчим органом товариства;
- г) частина положень лише загальними зборами акціонерів, частина – радою товариства, а інші – правлінням товариства.

*38. Резервний фонд акціонерного товариства:*

- а) має фіксовану величину;

- б) має нижню межу, тобто менш як 20% статутного фонду;
- в) має фіксовану верхню межу.

*39. Синдикат – це об'єднання підприємств, які:*

- а) створюють єдиний технологічний ланцюг виробництва певного товару;
- б) випускають однорідну продукцію, з метою організації її колективного збуту через єдину торгову мережу;
- в) належать до сфери обслуговування.

*40. Корпоративні права - це право:*

- а) власності на частку (пай) у статутному капіталі юридичної особи, включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку цієї особи, а також частки активів у разі її ліквідації відповідно до чинного законодавства;
- б) на управління;
- в) отримання відповідної частки прибутку.

*41. Корпорація при утворенні характеризується:*

- а) простотою та легкістю утворення, низькими витратами на організацію та оформлення;
- б) простотою та легкістю утворення, низькими витратами на організацію та оформлення, необхідністю укладення договору між учасниками;
- в) значними зусиллями і матеріальними витратами, що пов'язані зі спеціальним законодавчим регулюванням.

*42. Корпоративний клімат - це:*

- а) особливі взаємини в середині корпорації, які визначають участь виконавців у процесі прийняття управлінських рішень;
- б) система цінностей, яку пропагують власники корпорації;
- в) особливості сприйняття співробітниками пріоритетних задач корпорації.

*43. Функціональні стратегії корпорації визначають:*

- а) план діяльності функціональних одиниць (інновації, виробництво, маркетинг, фінанси, кадри тощо) в рамках підрозділів

б) комплекс заходів і підходів для успішного функціонування підрозділів із визначенням шляхів створення стабільної та довгострокової конкурентної позиції підрозділів.

в) принципи управління ланками організаційної структури.

*44. Цінні папери - це грошові документи, що засвідчують:*

а) виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів;

б) можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам;

в) право володіння або відносини позики між особою, яка їх випустила, та їхнім власником, і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

*45. Частина прибутку (платіж), що проводиться на користь власника (довірених осіб власника) корпоративних прав, емітованих юридичною особою внаслідок розподілу частини її прибутку має назву*

а) дохід;

б) дивіденд;

в) рента;

г) відсоток.

*46. Невелика кількість відкритих акціонерних товариств, створених шляхом заснування, пояснюється:*

а) складністю та високою вартістю процедури заснування;

б) низькою інвестиційною активністю населення та юридичних осіб в Україні;

в) відсутністю вільних коштів на підприємствах, інфляційних процесів та недовіри до акціонерних товариств;

г) всі відповіді вірні.

*47. Зміна статутного фонду допускається:*

а) рішенням загальних зборів акціонерів, причому голосування по даному питанню приймається кваліфікованою більшістю голосів;

б) лише після внесення повністю всіма учасниками своїх вкладів;

в) при виході з товариства декількох учасників, або при поділі майна між учасниками, при ліквідації господарського товариства.

*48. Акціонерні товариства можуть випускати облігації:*

а) на суму не більше 25% від розміру статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій;

б) законодавча база вітчизняна забороняє випуск акціонерним товариствам облігації;

в) на суму не більше 10% від розміру статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій.

*49. Корпоративна культура – це:*

а) етикет і правила поведінки, прийняті в корпорації;

б) умовна система, що складається з набору правил, стандартів, що визначаються взаємодією і узгодженістю членів колективу, управлінської ланки, підрозділів і ключових чинників розвитку корпорації;

в) закріплений наказом регламент діяльності персоналу.

*50. Корпоративна культура виконує функції:*

а) виховна;

б) пізнавальна;

в) оцінно-нормативна;

г) комунікативна.

*51. До суб'єктів корпоративної соціальної відповідальності належать:*

а) працівники компанії;

б) інвестори;

в) підприємці;

г) споживачі.

*52. Корпоративна соціальна відповідальність проявляється:*

а) у внутрішньому соціальному інвестуванні людського капіталу;

б) через добродійність власників;

в) шляхом участі у виборах;

г) в топ-менеджменті компанії.



53. *Хто є головним пропагандистом КСВ?*

- а) блок НАТО;
- б) Міжнародна організація праці;
- в) Організація об'єднаних націй;
- г) інше.

54. *До основних форм КСВ відносять:*

- а) відповідальна поведінка до навколишньої середовища;
- б) відповідальна поведінка перед найманими працівниками;
- в) відповідальна поведінка перед споживачами;
- г) усі відповіді вірні.

55. *Аргументи на підтримку КСВ:*

- а) зміни у потребах й очікуваннях споживачів, наявні ресурси для вирішення соціальних питань;
- б) недостатня зайнятість населення, невміння вирішувати соціальні питання;
- в) моральні зобов'язання вести себе відповідально у соціальному напрямку;
- г) усі відповіді вірні.

56. *Доводи проти КСВ:*

- а) зміни у потребах й очікуваннях споживачів, наявні ресурси для вирішення соціальних питань;
- б) недостатня зайнятість населення, невміння вирішувати соціальні питання;
- в) недосконалість звітності відповідної аудиторії, сприятливі умови для розвитку бізнесу на перспективу;
- г) усі відповіді вірні.

57. *Комплексний підхід розуміння корпоративної соціальної відповідальності, що включає економічну, правову, етичну і філантропічну відповідальність, розроблений:*

- а) Л. Престоном;
- б) Дж. Постом;
- в) А. Керолл;
- г) Д. Вуд.

58. Модель, в якій виділяють два напрямки участі корпорації в житті соціуму - стратегічний і реагуючий, розроблена:

- а) М. Портером і М. Креймером;
- б) С. Вартіком і Ф. Кохреном;
- в) Л. Престоном, Дж. Постом, А. Керолл;
- г) Т. Левиттом і М. Фрідманом.

59. Головним суб'єктом соціальної політики вважається:

- а) держава;
- б) об'єднання громадян;
- в) політичні партії;
- г) немає вірної відповіді.

60. Позитивні моменти корпоративної соціальної відповідальності для держави проявляються у:

- а) підтримці низьких конкурентних переваг;
- б) підвищення рівня і якості життя населення;
- в) підвищення якості життя вразливих верст населення;
- г) підтримка розбудови партнерських відносин між приватним та державним сектором.

61. Основна причина формування ідей корпоративної соціальної відповідальності у суспільстві:

- а) процеси глобалізації;
- б) світова економічна криза;
- в) антикорпоративні ідеї;
- г) глобальне потепління у світі.

62. Соціально відповідальність бізнесу – це:

- а) можливість для компанії забезпечувати власні потреби в безпеці;
- б) можливість компанії формувати умови й потреби для бізнесу;
- в) можливість компанії впливати на потреби споживачів;
- г) усі відповіді вірні.

63. Розробка програми з КСВ починається:

- а) з виявлення цілей;
- б) з визначення актуальних питань;
- в) з пошуку необхідних механізмів;
- г) немає вірної відповіді.

*64. Корпоративна соціальна відповідальність:*

- а) забезпечує формування громадянського суспільства;
- б) підвищую рентабельність;
- в) підвищує якість бізнесу;
- г) всі відповіді вірні.

*65. Американська модель КСВ характеризується:*

- а) значною роллю держави при виявленні напрямків роботи організації;
- б) опосередкованим впливом держави на роботу організації;
- в) значним впливом держави на ведення бізнесу, а також орієнтирами на національні культурні традиції;
- г) усі відповіді вірні.

*66. Основні характеристики європейської моделі КСВ:*

- а) вагомий вплив держави на бізнес, орієнтири на національні культурні традиції;
- б) велика роль держави у визначенні напрямків роботи організації;
- в) опосередкований вплив держави на роботу організації;
- г) усі відповіді вірні.

*67. Основні характеристики азіатської моделі КСВ:*

- а) опосередкований вплив держави на роботу організації;
- б) велика роль держави у визначенні напрямків роботи організації;
- в) вагомий вплив держави на бізнес, орієнтири на національні культурні традиції;
- г) усі відповіді вірні.

*68. Сили, які диктують відповідальну поведінку бізнесу, викликані існуючим негласним суспільним договором, що погоджує поведінку бізнесу з цінностями всього суспільства – це:*

- а) закони;
- б) ринкові сили;
- в) зовнішні джерела корпоративної соціальної відповідальності;
- г) внутрішні джерела корпоративної соціальної відповідальності.

*69. Відповідальність, викликана реальною владою бізнесу – це:*

- а) КСВ;
- б) корпоративне громадянство;
- в) внутрішні джерела КСВ;
- г) зовнішні джерела КСВ.

*70. Фактори, які обмежують соціальну відповідальність організації:*

- а) диверсифікація бізнесу;
- б) підготовка персоналу;
- в) фінансування непрофільних напрямів бізнесу;
- г) навчання та підвищення компетентностей персоналу.

*71. Специфічний тип відносин КСВ, при якому існує певний баланс підтримки інтересів важливих соціальних верств населення – це:*

- а) репутація;
- б) конкуренція;
- в) корпоративне громадянство;
- г) соціальне партнерство.

*72. Правову основу проектів корпоративної соціальної відповідальності організації складають:*

- а) законодавчі й нормативно-правові акти;
- б) статут компанії;
- в) правила маркетингової діяльності й внутрішні кодекси;
- г) соціальні програми.

*73. Вимоги до побудови системи КСВ, які проявляється в організації взаємовідносин підрозділів управлінських органів, при якій робота одного елемента впливає на інші елементи системи – це:*

- а) динамічність;

- б) взаємозв'язок;
- в) детермінованість;
- г) зворотний зв'язок.

*74. Принцип побудови системи КСВ, заснований на скоординованій роботі компанії по трьох напрямках сталого розвитку: економічному, екологічному, соціальному – це:*

- а) принцип системності;
- б) принцип компетентності;
- в) принцип динамічності;
- г) принцип кооперації.

*75. Ділова практика стосовно персоналу компанії відноситься до:*

- а) внутрішньої КСВ;
- б) зовнішньої КСВ;
- в) змішаної КСВ;
- г) немає вірної відповіді.

*76. Що відноситься до внутрішньої КСВ?*

- а) безпека й охорона праці;
- б) виробництво якісної продукції;
- в) ліквідація стихій;
- г) немає вірної відповіді.

*77. Врегульована нормами права специфічна система суспільно-колективних правових відносин між роботодавцями, найманими персоналом, державою в ході реалізації інтересів і прав у сфері соціально-економічних і трудових проблем– це:*

- а) соціальне партнерство;
- б) трудовий договір;
- в) колективний договір;
- г) соціальна політика.

78. Сукупність норм етики та принципів, якими керується компанія та її працівники у галузі управління та підприємництва, яка охоплює різні явища – це:

- а) корпоративний кодекс;
- б) культура підприємництва;
- в) етика бізнесу;
- г) немає вірної відповіді.

79. До заходів внутрішньої соціальної відповідальності бізнесу не відносяться:

- а) заходи соціального захисту співробітників;
- б) проведення соціально відповідальної реструктуризації;
- в) взаємодія з працівниками як основними стейкхолдерами компанії;
- г) гранти і пільгові позики.

80. Формальне виклад цінностей і принципів побудови ділових відносин компанії – це:

- а) соціальний бюджет;
- б) корпоративний кодекс;
- в) соціальна програма;
- г) соціальна політика.

81. Винагорода за працю, яку отримує працівник компанії крім заробітної плати – це:

- а) соціальний пакет;
- б) відпустка;
- в) компенсація;
- г) дотації.

82. Реалізація інтересів компанії забезпечення соціального розвитку її колективу і активної участі компанії в розвитку суспільства – це:

- а) корпоративне розвиток;
- б) сталий розвиток;
- в) корпоративна соціальна відповідальність;
- г) відповідальність організації перед суспільством в цілому.

83. *Персонал компанії, інвестори, власники, суспільство, соціальна інфраструктура, – це:*

- а) об'єкти КСВ;
- б) суб'єкти КСВ;
- в) пропагандисти КСВ;
- г) усі відповіді вірні.

84. *Складовими зовнішньої КСВ є:*

- а) відповідальність перед споживачами;
- б) охорона навколишньої середовища, спонсорство;
- в) охорона праці;
- г) усі відповіді вірні.

85. *Стратегічне управління ґрунтується на:*

- а) концепції організації як «відкритої системи»;
- б) концепції організації як «закритої системи»;
- в) концепції організації як «соціотехнічної системи»;
- г) концепції організації як «виробничої системи».

86. *Визначте, якому з наведених визначень відповідає система довгострокового планування:*

- а) система управління, яка базується на оптимальному розподілі ресурсів, раціональній організації виробництва, координації і контролю діяльності підрозділів і організації в цілому;
- б) система управління, в основу якої покладено довгострокове планування обсягів продаж підприємства та управління виробничим потенціалом на основі тенденцій, які склалися в зовнішньому середовищі;
- в) система управління, що ґрунтується на оцінці внутрішніх можливостей організації і зовнішніх конкурентних сил й пошуку шляхів ефективного використання внутрішніх можливостей враховуючи зовнішні обмеження;
- г) система управління, яка ґрунтується на людському потенціалі як базису організації, орієнтує виробництво на потреби споживачів, швидко реагує і своєчасно проводить зміни в компанії, що відповідають викликам з боку оточення

і дозволяють мати конкурентні переваги, які в сукупності дають спробу компанії вижити в довгостроковому періоді, досягаючи своєї мети.

*87. Місія фірми - це:*

- а) загальна мета організації, яка відображає погляд топ-менеджменту на те, якою має бути організація за найсприятливішого збігу обставин;
- б) генеральна ціль організації, яка визначає причину її існування з точки зору її основних товарів та послуг;
- в) загальна мета організації, яка відображає основні напрямки конкурентної боротьби підприємства на ринку;
- г) генеральна ціль компанії, що визначає основні напрями діяльності із удосконалення системи управління.

*88. За спрямованістю на види діяльності цілі підприємства поділяються на:*

- а) зовнішні та внутрішні;
- б) стратегічні, тактичні, оперативні;
- в) виробничі, управлінські, фінансові, маркетингові;
- г) цілі функціонування та цілі розвитку.

*89. «Дерево цілей» підприємства - це:*

- а) сукупність цілей підприємства, що визначає його орієнтацію на окремі види діяльності;
- б) сукупність цілей підприємства, що визначає його орієнтацію на досягнення поставлених завдань;
- в) система цілей підприємства, що відображає участь окремих рівнів управління у формуванні прибутку підприємства;
- г) графічне зображення підпорядкованості та зв'язку цілей, яке унаочнює поділ загальної мети або місії на підцілі, задачі й окремі дії.

*90. Визначте, який з наведених факторів відноситься до сильних сторін підприємства:*

- а) втрата позицій конкурентів;
- б) погана збутова мережа;
- в) брак грошей для фінансування стратегічних змін;



г) висока кваліфікація персоналу.

*91. Визначте, який з наведених факторів можна віднести до загроз для підприємства:*

- а) висока плінність кадрів;
- б) підвищення податку на прибуток;
- в) високі темпи зростання ринку;
- г) фізичне старіння обладнання.

*92. Певне поєднання негативних й позитивних чинників, впливаючих на роботу організації, які існують у середовищі і суб'єктивно оцінюються керівниками, з сильними й слабкими сторонами організації - це:*

- а) стратегічний рівень;
- б) стратегічний аналіз;
- в) стратегічний баланс;
- г) стратегічний план.

*93. «Стратегічний набір» підприємства - це:*

- а) система стратегій різних типів і рівнів, які розробляє компанія на певний час;
- б) сукупність стратегій для окремого бізнес-напрямку;
- в) графічне зображення підпорядкованості та зв'язку цілей, що унаочнює поділ загальної мети на підцілі, завдання та окремі дії;
- г) система планових документів, як інструментів реалізації обраної стратегії.

*94. Вкажіть, яка з перерахованих стратегій відноситься до конкурентних:*

- а) стратегія росту;
- б) стратегія диференціації;
- в) стратегія кредитування;
- г) стратегія стабілізації.

*95. Стратегічна зона господарювання - це:*

- а) окремий ринковий сегмент, на якому функціонує компанія або на який бажає вийти;
- б) галузь, в якій підприємству належить велика частка ринку;
- в) сегмент ринку, на якому панує конкуренція;

г) ринок, на який спрямовано всі маркетингові зусилля підприємства.

*96. Стратегія - це:*

- а) поточний курс розвитку організації, спрямований на найповніше задоволення потреб споживачів;
- б) довгостроковий розвиток компанії, спосіб досягнення цілі, визначений для себе із альтернативних варіантів, спираючись на власну думку в рамках своєї політики;
- в) визначення майбутнього стану внутрішнього чи зовнішнього середовища організації;
- г) заздалегідь загальне керівництво для прийняття управлінських рішень, які забезпечують досягнення поточних цілей компанії.

*97. До системи організаційного забезпечення стратегічного управління входять:*

- а) стратегії різних типів і рівнів;
- б) сукупність інформаційних і фінансових ресурсів організації;
- в) організаційні структури підприємства;
- г) соціально-психологічні процеси, які відбуваються на підприємстві.

*98. Стратегічний план у діяльності компанії відіграє роль:*

- а) є основою для формування стратегії;
- б) виступає основою дія формування цілей підприємства;
- в) виступає засобом реалізації стратегії;
- г) забезпечує досягнення запланованих результатів.

*99. Стратегічний менеджмент - це:*

- а) реалізація концепції, в якій поєднується цільовий та інтегральний підхід до діяльності організації, надає можливість ставити цілі розвитку, порівнювати їх з потенційними можливостями організації та приводе їх у відповідність шляхом розробки та впровадження системи стратегій;
- б) реалізація концепції системного підходу до функціонування організації, яка дає можливість ефективного управління організацією шляхом постійного аналізу всіх показників діяльності організації та прийняття оперативних

управлінських рішень;

в) реалізація концепції цільового підходу до діяльності організації, яка надає можливість ставити цілі організації шляхом аналізу внутрішнього середовища підприємства та розробляти стратегії ефективних дій на ринку;

г) реалізація концепції інтегрального підходу до функціонування організації, що дає можливість розробляти стратегію зростання підприємства на основі аналізу та прогнозування розвитку ринкового середовища.

*100. Фінансово-економічне забезпечення стратегічного управління організацією - це:*

а) сукупність структурних й динамічних характеристик економічних взаємозв'язків в межах та поза межами функціонування компанії;

б) реалізація фінансової політики держави, фінансове планування, координація фінансів, розробка бюджету, управління боргом;

в) інститут, який підтримує кредитуванню товарів, розробку інновацій, вирішує соціальні проблем;

г) управління фінансовими потоками та кредитоспроможністю організації.

## ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

**Андерайтинг** – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента. Основним елементом андерайтингу є викуп цінних паперів у емітента.

**Андерайтинговий дисконт** – різниця між ціною розміщення та ціною викупу цінних паперів.

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

**Аутсайдери** (англ, outsider) - зовнішні інвестори, ні в якій формі не беруть участі в діяльності фірми, слабо обізнані про те, що в ній відбувається.

**Афілійовані особи** (англ, affiliated persons) - суб'єкти, здатні в силу особливого становища впливати (аж до повного контролю) на діяльність корпорації в своїх інтересах.

**Бізнес-стратегія** - комплекс підходів і заходів задля ефективного функціонування підрозділів із зазначенням шляхів створення стабільної та довгострокової конкурентноспроможності підрозділів. Розробляється для усіх напрямів діяльності корпорації.

**Брокер** виступає посередником, агентом інвестора, діє від імені і за дорученням клієнта і отримує винагороду у вигляді комісійних.

**Брокерська діяльність** - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи (комісійна діяльність).

**Внутрішнє середовище корпорації** – це сукупність чинників підприємства, які формують його довгострокову прибутковість і перебувають під безпосереднім контролем керівників та персоналу організації.

**Внутрішньо-фірмова ефективність** відображає динаміку цілей її структурних підрозділів (центрів прибутку чи відповідальності).

**Внутрішня ефективність** - ефективність з точки зору використання внутрішніх можливостей організації (управління її внутрішніми ресурсами).

**Депозитарії-кореспонденти** — депозитарії іноземної держави або міжнародна депозитарно-клірингова установа, що є клієнтом Центрального депозитарію на підставі встановлених кореспондентських відносин щодо цінних паперів.

**Депозитарна діяльність** - надання послуг зі зберігання цінних паперів, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках.

**Депозитарна система України** є сукупністю учасників депозитарної системи та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, прав

на цінні папери і прав за цінними паперами та їх обмежень, що встановлюються в системі депозитарного обліку, у тому числі внаслідок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів.

**Депозитарна установа** — це юридична особа, що утворюється та функціонує у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю і яка в установленому порядку отримала ліцензію на провадження депозитарної діяльності депозитарної установи.

**Депоненти** — це власники та співвласники цінних паперів, нотаріус, на депозит якого внесені цінні папери і яким рахунок у цінних паперах відкривається депозитарною установою на підставі відповідного договору, а також депозитарна установа, яка відкриває собі рахунок у цінних паперах на підставі наказу свого керівника. Депонентом може бути і НБУ.

**Дивіденди** — платіж, що здійснюється юридичною особою, у тому числі емітентом корпоративних прав, інвестиційних сертифікатів чи інших цінних паперів на користь власника таких корпоративних прав, інвестиційних сертифікатів та інших цінних паперів, що засвідчують право власності інвестора на частку (пай) у майні (активах) емітента, у зв'язку з розподілом частини його прибутку, розрахованого за правилами бухгалтерського обліку.

**Дилерська діяльність** - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені і за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом (комерційна діяльність).

**Діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів** - збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, що складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів і власників.

**Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку** - діяльність зі створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозиції, проведення регулярних торгів фінансовими інститутами за встановленими

правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

**Діяльність з управління активами інституційних інвесторів** - професійна діяльність компанії з управління активами, яка проводиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

**Діяльність з управління іпотечним покриттям** - діяльність, що здійснюється за винагороду банком чи іншою фінансовою установою згідно з відповідним договором про управління іпотечним покриттям.

**Діяльність з управління цінними паперами** - це діяльність, здійснювана торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління цінними паперами та грошовими коштами, які передані торговцю для інвестування, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими засобами, які належать на правах власності засновнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

**Емітент** — юридична особа, міська рада, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади чи міжнародна фінансова організація, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за ними перед їх власниками.

**Етична відповідальність** потребує від бізнес-практики компанії діяти у відповідності очікуванням суспільства та споживачам товарів і послуг, які не обмежені правовими нормами, але засновані на діючих моральних нормах.

**Етичний кодекс** – це кодекс моральних норм і правил, моральних принципів, поведінки колективу організації, що визначає оцінку їх діяльності з погляду взаємодії з іншими суб'єктами ведення бізнесу, взаємовідносин у колективі і в суспільстві з умовою дотримання моральних норм і принципів, які прийняті ними.

**Ефективність інноваційного проекту** характеризується системою показників, що відображають співвідношення витрат і результатів, пов'язаних із реалізацією проекту.

**Загальна ефективність** - сукупність внутрішньої і зовнішньої ефективності. Високої загальної ефективності можливо досягнути за рахунок гнучкої системи управління організацією, яка дає змогу оперативно перерозподіляти її ресурси відповідно до змін зовнішнього середовища.

**Загальнофірмова ефективність** відображає динаміку загальних цілей організації (наприклад, щодо обсягу продажу чи частки ринку, прибутку, рівня рентабельності тощо)

**Зацікавлені сторони компанії (стейкхолдери)** –це будь-які індивідууми, групи чи компанії, які істотно впливають на прийняті компанією рішення і знаходяться під впливом цих рішень.

**Загальні збори акціонерів (ЗЗА)** - вищий щабель ієрархії в системі корпоративного управління, до складу входять всі власники компанії (акціонери). Акціонери, беручи участь у зборах, здійснюють таким чином своє право на участь в управлінні справами товариства і контролюють його діяльність.

**Законодавчі органи загальної компетенції** видають нормативні акти, що мають чинність закону і регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектору.

**Зовнішнє середовище корпорації** – це сукупність активних господарюючих суб'єктів, економічних, суспільних і природних умов, національних та міждержавних інституційних структур та інших зовнішніх умов і факторів, що діють в оточенні підприємства і впливають на різні сфери його діяльності. Зовнішнє середовище зумовлене зовнішніми факторами впливу.

**Зовнішня ефективність** - ефективність з погляду використання зовнішніх можливостей організації. Ця складова великою мірою зумовлена станом організаційного оточення, особливо його інституційними складовими і

здатністю організації пристосуватись до його змін, тому її ще називають адаптивною ефективністю.

**Інсайдери** (англ, insider) - особи, які мають доступ до внутрішньої нерозкритої публічно інформації корпорації в силу свого службового становища, договору, власності на акції, виконання державних контрольних функцій або іншої професійної діяльності, а також родинних та інших зв'язків, і в результаті отримують перевагу перед іншими акціонерами (наприклад, вони здатні передбачати зміни курсу її цінних паперів).

**Інсайдерська інформація** — це будь-яка неоприлюднена інформація про емітента, його цінні папери або правочини щодо них, оприлюднення якої може значно вплинути на вартість цінних паперів.

**Клірингові установи** — акціонерні товариства, які здійснюють свою діяльність на основі ліцензії на провадження клірингової діяльності.

**Компанії з управління активами** — професійні учасники фондового ринку, які провадять свою діяльність за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

**Корпоративний інвестиційний фонд** - це інститут спільного інвестування, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і проводить виключно діяльність із спільного інвестування.

**Корпоративний податок** – це податок на прибуток юридичних осіб, котрий українські та іноземні підприємства відраховують зі свого прибутку.

**Корпоративні відносини** - це відносини між учасниками господарських товариств і самим товариством, а також відносини учасників компанії між собою.

**Корпорація** - це юридична особа, що веде підприємницьку діяльність, що має право придбати ресурси, володіти акціями, робити і продавати продукцію, надавати кредити і брати в борг, виступати в суді як позивачем, так і відповідачем.



**Корпорація** (лат. - об'єднання) - товариство, спілка, сукупність осіб, об'єднаних на основі цехових, кастових, комерційних та інших інтересів; договірні об'єднання, створені на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів, з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників; замкнена група осіб, об'єднаних вузькофаховими, становими та іншими інтересами; акціонерна компанія (товариство), в якій на основі централізації капіталів і заощаджень найманих працівників здійснюється колективне привласнення результатів виробничої діяльності залежно від величини отриманих на внесені кошти акцій.

**Корпоративна соціальна відповідальність (КСВ)** – це добровільна ініціатива власників корпорації, або її засновників з розробки і реалізації соціально спрямованих, неприбуткових заходів, які мають на меті удосконалення зовнішнього середовища компанії.

**Корпоративне управління** являє собою систему внутрішніх відносин - між органами товариства і його акціонерів, і відносин зовнішніх - між товариством і будь-якими іншими третіми особами.

**Корпоративне управління** - це система відносин між власниками, органами управління товариства, його менеджерами, а також іншими зацікавленими особами (працівниками, постачальниками, споживачами, кредиторами, державними та місцевими органами влади, громадськістю тощо) задля забезпечення ефективної діяльності товариства і максимально повного задоволення інтересів власників та інших зацікавлених осіб.

**Критеріями корпорації** є статус юридичної особи; принцип обмеженої відповідальності; безстрокове існування; вільна (або примусова) передача акцій; централізація менеджменту.

**Мажоритарними** (мажоритаріями) називаються акціонери, які володіють значними частками акцій корпорації.

**Макросередовище** впливає на підприємство і його мікросередовище та включає природне, демографічне, науково-технічне, економічне, екологічне, політичне та міжнародне оточення.

**Мікросередовище** - середовище прямого впливу на підприємство, яке створюють постачальники матеріально-технічних ресурсів, споживачі продукції (послуг) підприємства, торгові і маркетингові посередники, конкуренти, державні органи, фінансово-кредитні установи, страхові компанії.

**Міноритарними** (міноритаріями) називаються акціонери, які володіють невеликими частками акцій корпорації.

**Наглядова рада (спостережна рада, рада директорів)** акціонерного товариства є колегіальний орган управління, що здійснює захист прав акціонерів товариства, контролює та регулює діяльність виконавчого органу (правління) та здійснює керівництво діяльністю корпорації в проміжки між щорічними загальними зборами акціонерів.

**Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)** – державний колегіальний орган, що здійснює державне регулювання ринку цінних паперів в Україні.

**Національний банк України** – центральний банк України, особливий центральний орган державного управління. До виключної компетенції НБУ, як учасника депозитарної системи України, належить здійснення депозитарного обліку державних цінних паперів та облігацій місцевих позик.

**Операційні стратегії** базуються на принципах управління ланками структури організації, які спрямовані на рішення важливих стратегічних операційних завдань. Це сама вузька стратегія, яку розробляють для важливих структурних одиниць в середині функціональних одиниць.

**Організаційна ефективність** (лат. - виконання, дія) (ефективність організації) - здатність організації існувати і досягати визначених цілей із найвигіднішим співвідношенням результатів і витрат.

**Органи спеціальної компетенції** покликані забезпечити регулювання та контроль діяльності корпоративних підприємств з урахуванням специфіки цього сектору. Це – реалізація державної політики у сфері випуску й обігу цінних паперів, створення умов для мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів, фінансових ресурсів з урахуванням інтересів товариства,

публічне розміщення інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результатів виробничо-господарської діяльності корпорацій та інша інформація, що може впливати на формування цін на ринку цінних паперів, для забезпечення рівних можливостей доступу емітентів, інвесторів і посередників на фондовий ринок.

**Оперативна ефективність** відображає економічність способів перетворення ресурсів у процесі виробничої діяльності підприємства. Її можна охарактеризувати як здатність організації працювати з мінімальним використанням ресурсів.

**Пайовий інвестиційний фонд (ПІФ)** — це інвестиційний фонд, активи якого належать інвесторам на правах спільної часткової власності, та перебувають в управлінні компанії з управління активами (КУА) і враховуються окремо від результатів її господарської діяльності.

**Портфельними інвесторами** можуть бути спекулянти або рантьє, які прагнуть або до заощадження своїх коштів (через довготривалі вкладення), або отримання прибутку при грі на різниці цін (арбітраж).

**Посередницька діяльність** являє собою спеціалізовану діяльність на фондовому ринку з перерозподілу грошових ресурсів суспільства, по взаємозв'язку постачальників капіталу і його споживачів, з інформаційного обслуговування випуску та обігу цінних паперів, яка ведеться, як правило, на переважній основі.

**Правління** є виконавчим органом, що здійснює повсякденне управління справами товариства в межах повноважень, наданих загальними зборами акціонерів. Роботу правління контролює наглядова рада АТ, водночас воно підзвітне загальним зборам акціонерів.

**Пруденційний нагляд** є складовою частиною загальної системи нагляду, що проводиться органами, які здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, і ґрунтується на регулярному оцінюванні загального фінансового стану фінансової установи, результатів діяльності системи та якості управління нею, дотриманні обов'язкових нормативів та інших

показників і вимог, що обмежують ризики за операціями з фінансовими активами.

**Правова відповідальність** спонукає необхідність дотримання законів корпораціями в умовах ринку, відповідність роботи корпорації згідно з суспільними очікуваннями, які відображені в нормах права.

**Ринкова ефективність** показує, наскільки повно організація задовольняє потреби споживачів порівняно з альтернативними способами їхнього задоволення.

**Рейтинг корпоративного управління** є незалежною оцінкою рейтингового агентства щодо існуючої системи корпоративного управління компанії, її відповідності інтересам фінансово-зацікавлених осіб, передусім, її власників.

**Ревізійна комісія** обирається загальними зборами акціонерів для проведення перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства.

**Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках** (далі Розрахунковий центр) — банк, що функціонує у формі публічного акціонерного товариства відповідно до Закону України "Про банки і банківську діяльність" і з урахуванням особливостей цього закону.

**Розрахунково-клірингова діяльність** - діяльність з визначення взаємних зобов'язань за договорами щодо цінних паперів і розрахунків по ним.

**Саморегульовані організації (СРО)** – добровільні неприбуткові об'єднання професійних учасників фондового ринку, на які покладається функція регулювання фондового ринку.

**Середовище підприємства** – наявність умов та факторів, які впливають на функціонування організації і вимагають прийняття або пристосування до них.

**Стейкхолдер** (від англ. stakeholders - зацікавлені сторони, зацікавлені особи, причетні сторони) — фізичні та юридичні особи, які мають легітимний

інтерес у діяльності організації, тобто певною мірою залежать від неї або можуть впливати на її діяльність.

**Стратегічні інвестори** зацікавлені в оптимізації величини довгострокових грошових надходжень і не прагнуть до короткострокової вигоди, тому щільно контролюють компанію і її керівників, але легко можуть і вступити в змову з останніми з метою повернення активів на свою користь проти інтересів фірми.

**Система КСВ** – це система, яка ґрунтується на постійній взаємодії організації із зацікавленими сторонами (стейкхолдерами).

**Система корпоративного управління** - це організаційна модель, за допомогою якої компанія представляє і захищає інтереси своїх інвесторів.

**Соціальна звітність** – документація щодо сукупності даних комерційної організації, які відображають середу функціонування організації, методи та принципи співробітництва з впливовими групами, результати роботи організації в економічній, соціальній, екологічній сферах суспільного життя.

**Соціальне інвестування** – залучення і використання усіх ресурсів (зовнішніх, внутрішніх) територіальними громадами з точки зору їх економічного, соціального, культурного розвитку, підтримки достатнього рівня життєзабезпечення їх членів, а також забезпечення реалізації їх демократичних прав, охорона навколишньої середовища.

**Соціальні комунікації** – це обмін між людьми або іншими соціальними суб'єктами цілісними знаками та повідомленнями, які відображають інформацію, знання, ідеї, емоції та ін. Такий обмін обумовлений соціальними оцінками, нормами спілкування, комунікативною сферою, які прийняті у даному суспільстві.

**Стратегічна ефективність** належить до категорій стратегічного управління і відображає здатність організації реалізувати обрану стратегію.

**Стратегічне планування** – вид управлінської діяльності, який включає впровадження комплексу заходів, щодо визначення стратегії діяльності компанії, а саме комплексного плану розвитку компанії у перспективі.

**Стратегічний менеджмент** – поняття набагато ширше чим програмний спосіб управління і мислення, яке забезпечує узгодженість цілей, можливостей компанії та інтересів найманих працівників.

**Стратегічний моніторинг** процесу управління має ціль здійснювати контроль, аналіз й оцінку усіх його складових для прийняття стратегічних управлінських рішень.

**Стратегія корпоративного управління** - це встановлена на довгостроковий період сукупність орієнтирів, способів і напрямів взаємовідносин суб'єктів корпорації.

**Торговці цінними паперами** — це банки, а також господарські товариства, для яких операції з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами є виключним видом діяльності.

**Треjder** – торговець цінними паперами, який проводить операції з великими пакетами цінних паперів, як від свого імені, так і в інтересах клієнтів.

**Учасники корпоративних відносин** - юридичні або фізичні особи, які мають підставу або намір отримати вигоду від прямої або непрямой (опосередкованої) взаємодії з компанією. У загальному випадку, учасниками корпоративних відносин є всі (будь-які) особи, юридичні та фізичні, зацікавлені в діяльності фірми та / або її результаті.

**Фінансові інститути** (financial institution) - сукупність організацій різних форм власності, головна мета діяльності яких - здійснення фінансових відносин в суспільстві.

**Фінансові посередники** – це організації, які беруть за певний відсоток на зберігання гроші і надають їх у позику за більш високий відсоток фізичним і юридичним особам, які потребують цих грошей.

**Фонд державного майна України** є центральним органом виконавчої влади зі спеціальним статусом, що реалізує державну політику у сфері приватизації, оренди, використання та відчуження державного майна, управління об'єктами державної власності, зокрема корпоративними правами держави щодо об'єктів державної власності, що належать до сфери його

управління, а також у сфері державного регулювання оцінки майна, майнових прав та професійної оцінювальної діяльності.

**Фондова біржа** — організаційно-правова форма акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю, які зосереджують попит і пропозицію цінних паперів, сприяють формуванню їх біржового курсу та здійснюють свою діяльність відповідно до чинного законодавства, статуту і правил фондової біржі. Фондові біржі формують організаційно-оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

**Філантропічна відповідальність** вимагає від корпорації благодійності, надання допомоги, тим хто у ній нужденний, у тому разі завдяки впровадженню соціальних програм.

**Формалізація стратегічного плану** полягає у системному вдосконаленні підходів до пристосування стратегії в мінливих умовах зовнішньої середовища.

**Функціональні стратегії** - це план роботи функціональних одиниць (інновації, кадри, маркетинг, виробництво, фінанси і т.д.) в межах підрозділів. Розробляється для усіх функціональних підрозділів в рамках кожного напрямку діяльності компанії.

**Центральний депозитарій** — юридична особа, що функціонує у формі публічного акціонерного товариства з урахуванням особливостей, установлених Законом "Про депозитарну систему України".

## ЛІТЕРАТУРА

1. Бакша Н.В., Данилюк А.А. Корпоративная социальная ответственность: учебное пособие. Тюмень: Издательство Тюменского государственного университета, 2012. 292 с.
2. Бандурка А. М. Конфликтология. Харків.,1997. 352 с.
3. Беляєв О.О., Диба М.І. Соціальна економіка: навч. посіб. К.: КНЕУ, 2005. 196 с.

4. Вінник О. М. Публічні та приватні інтереси в господарських товариствах: проблеми правового забезпечення. Київ : Атіка, 2003. 251 с.
5. Востряков О.В., Гребешкова О.М. Стратегічне управління підприємством. Бізнес-курс: навч. посіб. К.: КНЕУ, 2014. 211 с.
6. Господарський кодекс України. Харків, Одісей, 2003. 248 с.
7. Гриньова В.М., Попов О.Є. Організаційно-економічні основи формування системи корпоративного управління в Україні. Х.: Вид. ХДЕУ, 2003. 324 с.
8. Грішнова О.А. Соціальна відповідальність у контексті подолання системної кризи в Україні. Демографія та соціальна економіка. 2011. №.1 С.39-46. URL: <http://dse.org.ua/archive/15/3.pdf> (дата звернення: 26.02.2019).
9. Демб А. Корпоративне управління: віч-на-віч з парадоксами. пер. з англ. К., 1997. 120 с.
10. Дементов В. Особливості забезпечення соціальної відповідальності державної служби у контексті демократичних перетворень. Держава та суспільство. URL: <http://www.kbuapa.kharkov.ua/e-book/putp/2013-1/doc/4/07.pdf> (дата звернення: 26.02.2019).
11. Депозитарна система в Україні: проблеми та перспективи розвитку: URL:: [http://www.niss.gov.ua/public/File/2010\\_table/0708\\_dokl.pdf](http://www.niss.gov.ua/public/File/2010_table/0708_dokl.pdf)
12. Довгань Л.Є., Пастухова В.В., Савчук Л.М. Корпоративне управління: навчальний посібник. К.: Кондор, 2007. 174 с.
13. Довідник соціально відповідальних компаній України. К.: К.І.С., 2007. 170 с.
14. Еш С.М. Ринок фінансових послуг: підручник К. : «Центр учбової літератури», 2015. 400с.
15. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: підручник. КНТУ ім. Т. Шевченка Ін-т. вищ. осв. Акад. пед. Наук України. К.: Знання, 2006. 406 с.
16. Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління: навч. посібник. К.: Знання-Прес, 2002. 317 с.



17. Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: навч. посіб. Х. :Еспада, 2003. 688 с.
18. Закон України "Про господарські товариства" від 19.09.91зі змінами та доповненнями, № 1576-ХІІ // Відомості Верховної Ради -1991. № 49.
19. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" N 3480-IV . // Відомості Верховної Ради України, 2006, N 31 (04.08.2006).
20. Іващенко А.І Теоретичні аспекти розвитку соціально відповідального інвестування в Україні. Облік і фінанси. 2014. № 3. С. 90-95.
21. Ігнат'єва І.А., Гарафонова О.І. Корпоративне управління: підручник. Київ: Центр учбової літератури. 2013, 600 с.
22. Кибенко Е.Р. Корпоративное право Украины: Уч. пособие. Х.: Эспада, 2001. 288 с.
23. Кныш М.И., Пучков В.В., Тютиков Ю.П. Стратегическое управление корпорациями. СПб.: КультИнформПресс, 2002. 239 с.
24. Козаченко Г.В., Воронкова А.Е. Корпоративне управління: Підручник для вузів. К.: Лібра, 2004. 368 с.
25. Козаченко Г.В., Воронкова А.Е., Коренєв Е.Н. Основи корпоративного управління: Навч. посібник. Луганськ: Вид. СЛУ, 2001. 480 с.
26. Колот А.М., Грішнова О.А. Соціальна відповідальність: теорія і практика розвитку: монографія. К.: КНЕУ, 2012. 501 с.
27. Корпоративне управління: теорія та практика URL: [http://pidruchniki.com/19310710/menedzhment/natsionalna\\_depozitarna\\_sistema](http://pidruchniki.com/19310710/menedzhment/natsionalna_depozitarna_sistema)
28. Котлер Ф., Ненсі Л. Корпоративна соціальна відповідальність. Як зробити якомога більше добра для вашої компанії та суспільства/ пер. з англ. С. Яринич. К.: Стандарт, 2005. 302 с.
29. Лазаренко О., Колиско Р. Базова інформація з корпоративної соціальної відповідальності, посібник із КСВ. К.: Видавництво «Енергія», 2008. 96 с.
30. Леонов Д. Індекс рівня корпоративного управління в Україні: Звіт з науково-дослідної роботи «Дослідження індексу корпоративного

<http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.Php>

31. Мальська М.П., Мандюк Н.Л., Занько Ю. С. Корпоративне управління: теорія та практика : підручник. К. : ЦУЛ, 2012. 360 с.
32. Мацука В.М. Корпоративна соціальна відповідальність та сталий розвиток. Екологія, природокористування та охорона навколишнього середовища: прикладні аспекти: матеріали Всеукраїнської науково-практичної заочної конференції (Маріуполь, 25 травня 2018 р.). Маріуполь: МДУ, 2018. с. 13-15.
33. Мацука В.М. Соціальна відповідальність як складова стратегії взаємодії держави, бізнесу, людини. Сучасний розвиток державотворення та правотворення в Україні: проблеми теорії та практики: матеріали VII Міжнародної науково-практичної конференції (Маріуполь, 29 березня 2018 р.). Маріуполь: МДУ, 2018. с. 240 –242.
34. Мацука В.М. Соціальні інвестиції в системі соціальної відповідальності бізнесу. Сучасний розвиток державотворення та правотворення в Україні: проблеми теорії та практики: матеріали VI Міжнародної науково-практичної конференції (Маріуполь, 10 березня 2017 р.). Маріуполь: МДУ, 2017. с. 109 –111.
35. Методология расчета CORE рейтинга: Институт корпоративного права и управления URL: /[www.science-education.ru/ru/article/view?id=8956](http://www.science-education.ru/ru/article/view?id=8956)
36. Міжнародні національні стандарти корпоративного управління: 36. кодексів та принципів. К.: Проект «Корпоративний розвиток в Україні», 2003. 247 с.
37. Мороз О.В., Карачина Н.П., Халімон Т.М. Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції: монографія. Вінниця: УНІВЕР-СУМ. Вінниця, 2008. 354 с.
38. Назарова Г.В. Організаційні структури управління корпораціями: монографія. 2-ге вид., допов. і переробл. Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004. 420 с.

39. Наконечна О. С. Особливості функціонування фондового ринку України  
URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3854>
40. Небова М.І. Теорія корпоративного управління: вузлові питання: навч. посіб. К.: Центр навч. л-ри, 2004. 295 с.
41. Оподаткування податком на прибуток дивідендів. Державна фіскальна служба України. Офіційний портал URL: <http://zp.sfs.gov.ua/media-ark/news-ark/print-313040.html>
42. Організаційно-правові засади діяльності Антимонопольного комітету України. Антимонопольний комітет України. Офіційний веб-сайт. URL: <http://www.amc.gov.ua/amku/control/main/uk/publish/article/84306>
43. Офіційний сайт Центру розвитку корпоративної соціальної відповідальності. URL: <http://csr-ukraine.org> (дата звернення: 26.02.2019).
44. Охріменко О.О., Івнаова Т.В. Соціальна відповідальність: навч. посіб. Національний технічний університет України «Київський політехнічний інститут», 2015. 180 с.
45. Паршикова А. Регулювання ринку цінних паперів (досвід США, Великої Британії та Німеччини) Інформаційна довідка, Європейський інформаційно-дослідницький центр. URL: <http://euinfocenter.rada.gov.ua/uploads/documents/29253.pdf>
46. Петрашко Л.П. Корпоративна відповідальність: крос-культурні моделі та бізнес-практики: монографія. К.: КНЕУ, 2013. 372 с.
47. Податки підприємств та податкова система в Україні // Німецький центр Аренс і Шварц. Офіційний веб-сайт URL: <https://ahrens.kiev.ua/>
48. Податковий кодекс України. Верховна Рада України; Кодекс України, Кодекс, Закон від 02.12.2010 №2755-VI URL: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/T102755.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T102755.html)
49. Принципи корпоративного управління України К.: ДКЦПФР, 2008. 35 с.
50. Про акціонерні товариства. Верховна Рада України; Закон від 17.09.2008 р. № 514-VI URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/514-17>

51. Про Антимонопольний комітет України. Верховна Рада України; Закон від 26.11.1993 № 3659-XII URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3659-12>
52. Про депозитарну систему України. Верховна Рада України; Закон від 06.07.2012 № 5178-VI URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>
53. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні. Верховна Рада України; Закон від 30.10.1996 № 448/96-ВР URL: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/Z960448.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/Z960448.html)
54. Про затвердження Регламенту Кабінету Міністрів України. Кабінет Міністрів України; Постанова, від 18.07.2007 № 950 URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/950-2007-%D0%BF/page>
55. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку Президент України; Указ, Положення від 23.11.2011 № 1063/2011 URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011>
56. Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Президент України; Указ, Положення від 23.11.2011 р. № 1070/2011 URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1070/2011>
57. Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Офіційний веб-сайт. URL: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Pro-nas.html>
58. Про Фонд державного майна України. Верховна Рада України; Закон від 09.12.2011 № 4107-VI URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/4107-17>
59. Про цінні папери та фондовий ринок. Верховна Рада України; Закон України від 23.02.2006, № 31, ст. 268. (3480-IV) URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>
60. Саприкіна М. А., Саєнсуєс М.А., Місько Г.А. Корпоративна соціальна відповідальність: модель і управлінські практики: підручник для ВУЗів. К.: Вид. «Фарбований лист», 2011. 480 с.

61. Сергійчук С. І. Корпоративне управління : навчальний посібник. Миколаїв : НУК, 2016. 228 с.
62. Скібицька Л.І., Матвеев В.В., Щелкунов В.І., Подреза С.М. Стратегічне управління корпораціями: навч. посібник. К.: «Центр учбової літератури», 2016. 480 с.
63. Хома І.Б. Ринок фінансових послуг: Навч. посібник . 2-ге видання перероб. Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2012. 248 с.
64. Цивільний кодекс України. Х.: Одісей, 2003. 408 с.
65. Штерн Г.Ю. Корпоративне управління: навч.посібник. Харків:ХНАМГ, 2009. 228с.
66. Шульга І.П. Рейтинг корпоративного управління акціонерних товариств: порівняння світового та вітчизняного досвіду URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=401>
67. Carroll A. B. Corporate social responsibility: Evolution of definitional construct. Business and Society. 1999. Vol. 38 (3). P. 268–295.
68. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets World Bank Policy Research Working Paper URL: <http://elibrary.worldbank.org/content/workingpaper/10.1596/1813-9450-2818>
69. Ринок цінних паперів: особливості та фінансове забезпечення його функціонування : монографія / Н. Л. Гавкалова, О. Ю. Шутєєва. Х. : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2015. 184 с.