

**Література**

1. Смирнов І.Г. "Зелена логістика": еколого-географічний вимір // Український географічний журнал. – 2002. – №2. – С. 49–52.
2. Крикавський Є.В. Формування економічного потенціалу підприємств на основі логістичних концепцій. Автореферат дис... докт. екон. наук.: 08.06.01. – Львів. – 1997. – 47 с.
3. Крикавський Є.В. Логістика – галузь економічної науки // Вісник державного університету "Львівська політехніка". Логістика. – 2000. – №390. – С. 3–10.
4. Крикавський Є.В. Сучасні аспекти теорії і методології логістики // Тези доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції "Маркетинг та логістика в системі менеджменту". – Львів: Видавництво Національного університету "Львівська політехніка". – 2002. – С. 182–184.
5. Крикавський Є., Чухрай Н. Промисловий маркетинг і логістика: Навч. посібник. – Львів: ДУ "Львівська політехніка". – 1998. – 307 с.

6. Патора Р. Моделювання ринку освіти на засадах логістики / Вісник державного університету "Львівська політехніка". Логістика. – 2000. – №390. – С. 136–139.
7. Промышленная логистика / Пер. с нем. – СПб., 1994. – 164 с.
8. Гаджинский А.М. Логистика. – 2-е издание. – М.: Маркетинг, 1999. – 227 с.
9. Павліха Н.В. Глобальні логістичні системи і екологізація суспільства / Тези доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції "Маркетинг та логістика в системі менеджменту". – Львів: Видавництво Національного університету "Львівська політехніка". – 2002. – С. 275–277.
10. Вдовина Т. Экономические методы охраны и регулирования использования техногенных ресурсов // Экономист. – 2001. – №11. – С.90-94.
11. Губанова Е.Р. Экономическая оценка твердых отходов производства. – Экономика: проблемы теории та практики. – 2002. – Выпуск 130. – С. 69-75.

Статья поступила в редакцию 08.04.2004

**В.І. ПАВЛОВ, д.е.н., професор,**  
*Луцький НКЦ Тернопольської академії народного господарства*

**ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ КОРПОРАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ**

З метою прискорення економічних реформ, залучення та раціонального розміщення інвестиційних ресурсів на конкурентних засадах в Україні створюються організаційні та правові засади функціонування підприємств на ринку цінних паперів (ЦП), формування фондовому механізму їх діяльності.

На сьогодні вітчизняний ринок цінних паперів перебуває на початковій стадії формування, тому не останню роль у створенні ефективно-діючого фондового ринку в нашій державі має відіграти використання зарубіжного досвіду функціонування корпорацій саме на фондовому ринку.

Головні тенденції розвитку міжнародних фондових ринків визначені Програмою розвитку фондового ринку України на 2001 – 2005 рр., серед яких можна виділити наступні:

глобалізація світового ринку капіталів, створення глобальних торгівельних та розрахунково-клірингових систем для обслуговування міжнародних ринків капіталу;

технологізація ринків капіталів через зростаюче використання новітніх інформаційних і фінансових технологій;

універсалізація діяльності фінансових інститутів, які спроможні надати своїм клієнтам новий спектр фінансових послуг, включаючи послуги на ринку ЦП;

інтернаціоналізація та регіоналізація регулювання фондових ринків;

дерегуляція фінансових ринків як засіб протидії їх переміщенню в офшорні зони [1].

В даній публікації з огляду на зарубіжний досвід функціонування фондових ринків подаються результати дослідження стану розвитку фондового ринку та його вплив на формування системи корпоративного управління в Україні (2,3,4).

Фондовий механізм корпоративного управління – це ефективна взаємодія між підприємством та учасниками ринку з приводу функціонуючих ЦП, яка забезпечує реалізацію економічних інтересів усіх суб'єктів ринку, незалежно від виду діяльності з ЦП.

Основними видами діяльності підприємства на фондовому ринку визначено: емісійну діяльність; торгівлю ЦП; діяльність з ведення реєстру власників іменних ЦП; діяльність з управління ЦП; інвестиційну діяльність; депозитарну діяльність; діяльність з організації торгівлі; діяльність з управління активами інститутів спільного інвестування.

Стосовно процесу формування та становлення корпоративного управління в нашій державі, з позиції світових стандартів, то він ще не є прийнятним, оскільки проект Закону України “Про акціонерні товариства” припускає ряд порушень прав акціонерів і кредиторів. Тенденції формування акціонерного капіталу в країні, що визначають структуру управління, не відповідають ні англо-американській, ні західноєвропейській моделям корпоративного управління.

Водночас чинне законодавство України не забезпечує повного та чіткого регулювання діяльності АТ, що призводить до чисельних порушень прав інвесторів та гальмує інвестиційні процеси. Недосконалість наявної правової бази дає можливість без формального порушення норм чинного законодавства нехтувати або пря-

мо порушувати права та законні інтереси акціонерів. При цьому відсутні надійні механізми їх реалізації та ефективного захисту.

Крім цього, сучасний стан корпоративного управління в Україні характеризується відсутністю прозорості в діяльності АТ, недостатньою координацією дій органів державного управління у сфері регулювання корпоративних відносин, і т.д. Недостатній рівень корпоративної культури, невідповідність теперішньої практики корпоративного управління загальноприйнятим принципам та неготовність діючих АТ до їх опанування призвели до непрофесійних схем управління АТ.

Між тим у сучасній економіці країни акціонерні товариства (АТ) відіграють важливу роль. В Україні існує близько 35 тисяч АТ, понад 17 млн. її громадян є акціонерами. За підсумками 2001 року номінальна капіталізація ринку акцій України досягла 36% від номінального ВВП, в той час як за підсумками 2000 року цей показник становив 27%, у 1999 – 24%. При цьому частка промислової продукції, яку виробляють АТ, складає близько 70% загального обсягу промислової продукції. Обсяг торгів на фондовому ринку 2001 року склав 36% у відношенні до ВВП, тоді як у 2000 – 23%, у 1999 – 12%.

Загальний обсяг випуску ЦП становив на початок 2002 року майже 70 млрд. грн. Як і в попередні роки, провідну позицію на фондовому ринку України серед фінансових інструментів за обсягами випусків займають акції (97%). У 2001 році було випущено акцій на загальну суму 21,921 млрд.грн., що на 6,427 млрд.грн. більше, ніж у попередньому році.

На фондовому ринку України збереглась тенденція збільшення загального обсягу торгів. На 01.01.2002 року загальний обсяг торгів склав 68,481 млрд. грн., що на 2,013 млрд. грн. більше, ніж за 1998 – 2000 роки. Найбільшу питому вагу серед фінансових інструментів, за якими здійснюються операції з купівлі-продажу, були векселі та ОВДП.

Державною Комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія)

проводиться значна робота щодо розвитку ефективної системи розкриття інформації на фондовому ринку України, розбудови інформаційно прозорого національного ринку цінних паперів. Нормативне забезпечення даного процесу здійснюється на основі:

- Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» ст. 24, ст. 25;

- Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» ст.7, ст.8;

- Указу Президента України від 21.03.02 №280/2002 «Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах»;

- Положення про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами – емітентами облігацій затверджене рішенням Комісії від 17.01.00 №3;

- Положення про надання особливої інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами – емітентами облігацій затверджене рішенням Комісії від 10.02.00 №5;

- Рішення «Про затвердження Вимог до річного звіту емітентів цінних паперів» від 14 березня 2002 р. №88;

- Рішення Комісії від 07.06.00 №72 «Щодо захисту прав інвесторів на ринку цінних паперів»;

- Концептуальних основ системи звітності учасників фондового ринку на 2001 – 2003 роки, що затверджені рішенням Комісії від 3 липня 2001 року № 242;

- Положення про порядок оприлюднення інформації на фондовому ринку України, затверджене рішенням Комісії від 24 травня 2001 року №173.

Ілюстрацією вдосконалення організаційно-правового забезпечення розвитку корпоративного управління виступає той факт, що Комісія отримує регулярну інформацію емітентів відповідно до свого рішення від 17 січня 2000 року №3 «Про внесення змін до Положення про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами – емітентами облігацій». Ця інформація складається з: основних відомостей про

емітента, відомостей про цінні папери емітента, опису бізнесу, інформації про майновий стан та фінансово-господарську діяльність емітента, у складі якої подається й фінансова звітність, перевірена аудитором.

За рішенням від 10 лютого 2000 р. №5 «Про затвердження Положення про надання особливої інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами – емітентами облігацій» Комісія має можливість користуватись особливою інформацією, яка виникає з наступних причин: зміни прав на цінні папери; зміни в персональному складі службових осіб емітента; арешту банківських рахунків емітента; початку дій щодо санації; зупинення або припинення діяльності емітента; пред'явлення позову до емітента на суму, яка перевищує 10 % статутного капіталу або суми основних і оборотних коштів емітента; одержання кредиту або емісії цінних паперів на суму, що перевищує 50% статутного капіталу або суми основних та оборотних коштів.

Відповідно до Рішення Комісії від 4 вересня 2001 р. №248 «Про порядок подання щоквартальної інформації акціонерними товариствами та холдинговими компаніями зі значною державною часткою в статутному капіталі» (із змінами та доповненнями внесеними Рішенням Комісії від 9.11.01 №351) Комісія отримує інформацію (довідки) щодо фінансового стану та результатів господарської діяльності таких емітентів.

Додатково рішенням Комісії від 14 березня 2002 року №88 «Про затвердження Вимог до річного звіту емітентів цінних паперів» формується інформація про акціонерні товариства та підприємства – емітенти облігацій, яка складається з: інформації про емітента та юридичних осіб, послугами яких користується емітент; інформації про облігації (у разі їх випуску); основних показників фінансово-господарської діяльності емітента (довідки про фінансовий стан); текстової частини звіту.

Таким чином в Україні активізується діяльність щодо розвитку ефективної системи розкриття інформації на фондовому ринку, розбудови інформаційно прозо-

рого національного ринку цінних паперів. Створення "інформаційної прозорості" та відкритості фондового ринку забезпечується розкриттям емітентами цінних паперів інформації про свою фінансово-господарську діяльність, перспективи розвитку та за умови усунення проявів дискримінації суб'єктів фондового ринку.

Слід зазначити, що в цій сфері Україна за більшістю позицій відповідає вимогам, що прийняті в світовій практиці. Набутий досвід розвитку таких складових фондового ринку, як система корпоративного управління ВАТ, в т.ч. розкриття інформації для прийняття всіма зацікавленими учасниками певних інвестиційних рішень, має суттєве значення для розвитку акціонерних товариств України, підвищення ефективності їх фінансово-господарської діяльності, оскільки інтеграція української економіки в світову систему економічних відносин відбувається саме за правилами та стандартами, що напроцьовані, перш за все, в розвинутих країнах, а також країнах з перехідною економікою.

В той же час існують певні проблеми в законодавчому забезпеченні виконання сучасних вимог, а також в створенні власне організаційно-технічної системи доступу до інформації і економічних умов формування ринку інформаційних послуг як складової фондового ринку.

Виходячи з вище викладеного матеріалу, основними напрямками розвитку корпоративного управління в Україні повинні стати:

- вдосконалення системи захисту прав та інтересів акціонерів, забезпечення їх рівноправності, що принципово призводить до формування якісно нових відносин власності щодо активів підприємств та економічних результатів їх діяльності, створює мотиваційне середовище, яке забезпечує мінімізацію конфлікту інтересів акціонерів з великими та дрібними пакетами акцій;

- вдосконалення системи розкриття інформації та забезпечення прозорості діяльності АТ, що має на меті створення рівних умов доступу до інформації не тільки про фінансово-господарську діяльність, а й

особливу інформацію, яка має суттєвий вплив на ціноутворення на ринку цінних паперів, а також є найважливішою передумовою для прийняття виважених інвестиційних рішень як акціонерами, так і потенційними інвесторами;

- розмежування повноважень між органами управління АТ та розвиток культури корпоративного управління для формування дієвої системи рівноваг та підвищення відповідальності перед власниками за кінцеві результати діяльності.

Узагальнення зарубіжного досвіду та визначення тенденцій формування акціонерного капіталу в Україні дають можливість зробити висновок про неприйнятність використання в нашій країні будь-якої з моделей корпоративного управління діяльністю АТ, які відповідають діяльності іноземних корпорацій. З цих причин за базу даного дослідження були прийняті лише окремі елементи корпоративного управління, а саме: законодавча база, учасники системи корпоративного управління, акціонери, види акцій та їх емісія.

### Література

1. Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України. Затверджено Указом Президента України від 20 листопада 1999р. // Цінні папери України. – 1999. – №48. – С.10.

2. Павлов В.І. Політика регіонального розвитку в умовах ринкової трансформації (теоретико-методологічні аспекти та механізми реалізації). Монографія. – Луцьк, Надстир'я 2000. – 580 с.

3. Павлов В.І., Кривов'язюк І.В. Ринок цінних паперів в умовах приватизації: регіональний аспект. Монографія. / Ред. кол.: М.І. Долішній (відп. ред.), Дави мука С.А., Павлова В.І. – Луцьк: „Надстир'я”, 2002. – 160с.

4. Голев М.К., Павлов В.І. Корпоративне управління: Діяльність підприємств на фондовому ринку (регіональний аспект): Монографія / Ред. кол.: Долішній М.І. (відп. ред.), Юрій С.І., Тибінь А.М. . – Луцьк: Надстир'я, 2004. – 216 с.

Статья поступила в редакцию 08.04.2004