

КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ

по курсу

ОСНОВЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	5
1. Понятие и эволюция корпораций.....	6
1.1. Корпорация как научная категория.....	6
1.2. Эволюция корпораций.....	8
1.3. Характеристика отдельных организационно-правовых форм хозяйственных обществ.....	15
1.4. Корпорации в дореволюционной России, СССР и современной Украине.....	16
1.5. Основания возникновения хозяйственных обществ.....	20
2. Понятие, принципы и модели корпоративного управления.....	21
2.1. Понятие и принципы корпоративного управления.....	22
2.2. Модели корпоративного управления.....	28
3. Корпоративная культура.....	46
4. Корпоративное управление в Украине.....	49
4.1. Общемировые тенденции дальнейшего совершенствования корпоративного управления.....	49
4.2. Приватизация в Украине	50
4.3. Государственная политика в области корпоративного управления.....	53
4.5. Корпоративные конфликты в Украине.....	59
5. Уставный фонд и ценные бумаги акционерного общества.....	62
5.1. Уставный фонд акционерного общества.....	63
5.2. Ценные бумаги акционерного общества.....	64
6. Участники хозяйственных обществ.....	69
6.1. Права и обязанности участников акционерных обществ. средства их защиты.....	70
6.2. Конфликты в акционерных обществах.....	76
7. Управление хозяйственным обществом.....	80
7.1. Схемы управления хозяйственными обществами.....	81
7.2. Должностные лица органов управления обществом.....	86
7.3. Управление государственными корпоративными правами....	89
8. Корпоративные финансы.....	93
8.1. Прибыль хозяйственного общества и направления	

ее использования.....	93
8.2. Фонды хозяйственных обществ.....	94
9. Прекращение деятельности хозяйственного общества.....	98
9.1. Прекращение юридического лица. Реорганизация и ликвидация.....	98
9.2. Схема банкротства.....	103
Литература.....	106

Введение

Современный уровень развития передовых стран мира демонстрирует преимущества корпоративной формы собственности и корпоративного управления, которые дают возможность не только создать рыночно - ориентированные предприятия, но и обеспечить эффективность их функционирования и развития.

Все шире получает признание факт воздействия корпоративного управления на эффективность инвестиционного процесса и общий уровень общественного благосостояния.

Массовая приватизация, которая осуществляется в Украине, трансформировала тысячи крупных и средних предприятий в открытые акционерные общества. Это позволило миллионам граждан стать собственниками и создало необходимую мотивацию и заинтересованность в эффективном функционировании приватизированных предприятий.

Изучение принципов управления корпорациями, варианты взаимодействия корпораций с внешней средой, используемые в различных странах, является актуальным для нынешнего этапа социально-экономического развития Украины. Необходимо адаптировать и использовать в условиях Украины общепринятые мировые стандарты в области корпоративного управления.

Цель курса – формирование у студентов понимания современной системы корпоративного управления; получение знаний относительно условий, форм, методов и основного инструментария корпоративного управления; изучение актуальных проблем, связанных с функционированием корпоративного управления в мире и его становлением в Украине.

Задания учебной дисциплины:

- проанализировать мировой опыт корпоративного управления;
- ориентировать студентов на изучение и понимание сущности механизмов, субъектов и среды корпоративного управления, основных принципов корпоративного управления, являющихся общепринятыми в странах мирового сообщества;
- охарактеризовать среду корпоративного управления в Украине и его состояние;
- изучить украинское корпоративное законодательство;
- дать оценку корпоративной культуры в Украине;
- выработать навыки практического использования полученных знаний.

1. Понятие и эволюция корпораций.

Ключевые слова: корпорация, учреждение, реорганизация, корпоратизация, приватизация

1.1. Корпорация как научная категория

Термин “корпорация” происходит от латинского слова *corporatio*, что означает объединение, союз, общество. В отечественном праве любые коллективные образования подпадают под категорию “юридическое лицо”. Так, ст. 23 ГК Украины закрепляет, что юридическими лицами признаются организации, которые обладают обособленным имуществом, могут от своего имени приобретать имущественные и личные неимущественные права и нести ответственность, быть истцами и ответчиками в суде, хозяйственном суде или в третейском суде.

Юридические лица традиционно делятся на следующие виды:

1. *Публичные и частные* – различаются по способу образования, функциям и правовому режиму деятельности.

К юридическим лицам публичного права относятся государственные органы и органы местного самоуправления, государственные и муниципальные предприятия, учреждения и организации. Они создаются путем издания публично-правового акта (закон, постановление, указ, распоряжение), их функции и деятельность регламентируются нормами публичного права. Но деятельность таких юридических лиц в качестве участников имущественных отношений, как правило, регулируется нормами частного права.

К юридическим лицам частного права относятся все другие юридические лица, которые создаются частными (негосударственными) лицами и выполняют не публичные функции.

2. *Коммерческие и некоммерческие (неприбыльные)* – различаются в зависимости от целей деятельности.

Для коммерческих юридических лиц основной целью деятельности является получение прибыли, которая может распределяться между учредителями (участниками).

Некоммерческие – имеют цели деятельности, не связанные с получением прибыли (благотворительные, социально-культурные, научные и прочие). Могут заниматься предпринимательской деятельностью в пределах, определенных действующим законодательством и только для достижения уставных целей. Не имеют права распределять полученную прибыль между своими участниками.

3. *Корпорации и учреждения* – различаются по принципам построения. Корпорации – объединения лиц, которые существуют независимо от

изменения конкретных участников. Учреждения (как унитарные юридические лица) создаются одним лицом (физическим или юридическим), которое самостоятельно определяет цели деятельности учреждения и состав выделяемого имущества.

В большинстве стран континентальной правовой системы используется другой критерий при разделении юридических лиц на корпорации и учреждения. Главным является вопрос – в чьих интересах действует юридическое лицо: в интересах своих участников (учредителей) или третьих лиц. Если выгоды (материальные или нематериальные) от деятельности юридического лица получают его участники, то такое юридическое лицо признается корпорацией.

Учреждения создаются путем объединения имущества, которое передается в должностное управление под условие соблюдения целей учреждения и действуют в интересах третьих лиц, а не учредителей.

Если обратиться непосредственно к законодательству отдельных стран, то можно увидеть, что термин “корпорация” используется в разнообразных значениях.

Так, в странах континентальной правовой системы (Франция, Германия, Швейцария, Россия, Украина и пр.), термин “корпорация” непосредственно в законодательстве используется редко. Это понятие используется главным образом в литературных источниках. К корпорациям при этом относят: разнообразные виды хозяйственных обществ (полные и коммандитные общества), акционерные и прочие общества, участники которых несут ограниченную ответственность по обязательствам общества, хозяйственные объединения (концерны, синдикаты, холдинги и пр.), кооперативы, арендные предприятия, а также разнообразные нехозяйственные союзы и ассоциации.

В странах англосаксонской правовой системы термин “корпорация” имеет гораздо более широкое применение – фактически он используется как синоним юридического лица. Так, в США все корпорации (юридические лица) разделяют на: публичные (правительственные); непредпринимательские; предпринимательские.

В праве США существует и более узкое трактование данного термина – под корпорациями понимаются только коммерческие юридические лица, участники которых несут ограниченную ответственность по обязательствам. В название подобных юридических лиц обязательно включают слово “корпорация”(corporation, incorporated) или его краткое обозначение (“Corp.” или “Ink.”).

Если обратиться к нормам отечественного законодательства, то в настоящее время термин “корпорация” применяется в специфическом значении – для обозначения одного из видов объединений предприятий. Так, ст. 3 Закона “О предприятиях в Украине” определяет корпорации как «договорные объединения, созданные на основе сочетания

производственных, научных и коммерческих интересов, с делегированием отдельных полномочий централизованного регулирования деятельности каждого из участников».

В то же время, ГК Украины подразделяет все юридические лица на два вида – общества и учреждения (ст.65). Под обществом понимается объединение лиц (участников), которое имеет корпоративное устройство и управляется его участниками. Это и есть корпорация в традиционном ее понимании.

В отечественной правовой и экономической литературе термин «корпорация» приобрел распространение сравнительно недавно (с начала 90-х годов) и используется в основном для определения хозяйственных обществ (прежде всего акционерных) – коммерческих юридических лиц, созданных на соединенном имуществе учредителей. Можно сделать вывод, что в Украине к корпорациям относятся, прежде всего, такие коммерческие юридические лица как хозяйственные общества.

1.2.Эволюция корпораций.

Особенностью исторического развития корпораций является то, что они развивались не по традиционной схеме, представляющей собой восхождение от простых форм к более сложным.

Почти одновременно, приблизительно в XIV-XV веках возникают две основных формы корпораций – аналоги современных акционерного и полного обществ.

Дальнейшее развитие коллективных форм осуществления предпринимательской деятельности идет по пути сближения правовых признаков и свойств этих двух видов корпораций, появляются промежуточные формы (командитное общество, общества с ограниченной и дополнительной ответственностью и пр.). В итоге к началу XX века формируется общее понятие корпорации (англосаксонская правовая система) и хозяйственного общества (континентальная правовая система).

Процесс исторического развития корпораций можно подразделить на несколько этапов:

I этап: появление первых коллективных форм хозяйственной деятельности. Еще в Древнем Риме существовали разные виды объединений – муниципии (городские общины), религиозные объединения, союзы лиц одной профессии – пекарей, мясников и др. Римские юристы обращают внимание на появление нового субъекта права – корпорации, то есть объединения физических лиц. Было отмечено, что корпорации могут иметь в собственности имущество, изменение состава корпорации не влияет на её существование.

В средние века появляются новые формы совместного осуществления хозяйственной деятельности – торговые гильдии, морские, горные товарищества и др. Торговые гильдии возникают для организации совместных путешествий купцов в дальние страны, которые были сопряжены со значительными опасностями. Главная цель таких гильдий – защита их участников в пути и в иностранных государствах. В торговых гильдиях существовали общие платежи (незначительные по размеру) и солидарная ответственность участников по долгам любого из членов гильдии.

Более приближены к корпорациям современного типа морские товарищества. В те времена строительство корабля с целью осуществления в дальнейшем морских перевозок товаров было очень прибыльным, но дорогим и рискованным делом. Лицо, которое задумало построить корабль (патрон), объявляло размеры корабля и размеры пая (почти всегда пай были равными). Прибыль распределялась между пайщиками. Все пайщики в равной мере принимали участие в распределении прибыли, несли дополнительные затраты (платежи на ремонт корабля, на покупку снаряжения и др.).

В горных товариществах корпоративные отношения получили еще большее развитие. Право участия в горном товариществе обуславливалось приобретением кукса (пая), который отчуждался свободно. Число куксов было, как правило, значительным (более ста). Управление делами происходило при помощи общего собрания пайщиков. Вопросы решались большинством. Обман и спекуляции при продаже куксов впервые вызвали необходимость государственного надзора за деятельностью корпораций – в горные товарищества направлялись государственные представители.

Средневековые корпорации не попадали в своей основной массе под государственное регулирование или надзор. Первые нормы корпоративных отношений устанавливались не государством, а самими участниками корпораций. Они, как правило, нигде не фиксировались и имели характер обычая. В качестве подобных норм можно выделить:

- участие в корпорации только физических лиц (иногда обладающих определенным статусом, например, купца);
- образование капитала корпорации внесением ее участниками взносов (покупки пая);
- общее участие в расходах корпорации, внесение дополнительных денежных сумм;
- распределение полученной прибыли между участниками корпорации;
- возможность отчуждения своей доли;
- решение вопросов большинством;

- появление первых органов корпорации (общего собрания участников, исполнительного органа).

II этап. Зарождение корпораций и корпоративных отношений (XV-первая половина XIX века).

В средние века бурное развитие торговли повлекло появление двух разновидностей корпораций – полного общества и акционерного общества.

Большинство исследователей вопроса о происхождении корпорации считают, что полное общество происходит от семьи, которая владела торговым промыслом. Глава торгового промысла связывал своих сыновей обещанием не делить торговое дело после его смерти, о чем извещались кредиторы. Причиной возникновения полного общества, таким образом, было не стремление к концентрации капитала, а желание предупредить распад уже существующего. Полное товарищество изначально базировалось на стойких родственных связях и авторитете главы семьи.

С течением времени такая форма организации торговли стала применяться и для объединения лиц, не связанных родственными узами. Как и раньше, главной целью подобных товариществ была общая торговля и распределение рисков между участниками.

Полные товарищества появились в Италии еще в XIV веке. Оттуда эта форма распространилась по всей Европе. Впервые законодательно полное товарищество было закреплено во Франции, где в 1673 г. королевским указом был введен торговый кодекс. Со временем, во французском Торговом кодексе 1808 г. это товарищество было названо товариществом коллективного имени. Это название, как и Торговый кодекс 1808 г. в целом, использовалось потом во многих государствах.

В средние века зарождается еще одна форма корпорации – коммандитное товарищество. Отличалось оно от полного тем, что некоторые товарищи принимали участие в объединении только путем вноса части капитала, при этом их личность оставалась, при желании, неизвестной для посторонних. Поскольку такие участники дела от имени товарищества не вели, то и торговый риск несли ограниченный – в пределах вноса, переданного товариществу. Этот вид товарищества давал возможность дворянству принимать участие в торговых делах без ущерба своей сословной чести, собственники больших капиталов могли анонимно получать проценты на вложенный капитал, что строго запрещалось церковью в те времена.

Возникновение акционерных обществ, наоборот, было вызвано необходимостью создания очень значительного по размерам капитала для осуществления международных торговых операций, а со временем и промышленных производств, таких как морская торговля с колониями, строительство железных дорог, добыча полезных ископаемых, и т.п.

Подобные капиталы не могли находиться в руках одного предпринимателя. Кроме того, необходимо было уменьшить риск от участия в таких крупных предпринимательских начинаниях путем его рассредоточения между большим количеством лиц.

Первые акционерные компании появляются в странах, наиболее активно осуществляющих морскую торговлю с далекими странами – Индией, Африкой.

Возникновение первой компании в Англии относится еще к 1496 году, когда была попытка создать компанию для торговли с Индией. Но попытка не удалась из-за недостатка средств. Через тридцать лет была создана новая компания с целью найти северный путь к Индии. Эта компания была более успешной. Первая экспедиция дошла до Архангельска, а потом до Москвы. После этого компания стала постоянно заниматься торговлей с Россией и получила название Русской компании. Компания состояла из небольшого количества купцов, денежные взносы также были небольшие. Купцы несли взаимную ответственность, общие затраты, вместе решали разнообразные вопросы.

Более крупной и организованной была Ост-Индская компания, созданная в Лондоне в 1599 году. На время создания в ней приняли участие 101 человек, а в 1603 году (через четыре года) уже 239. Подписка проводилась на значительные суммы (от 100 до 3000 фунтов стерлингов). Размер участия каждого члена компании был добровольный и каждый участник получал свидетельство об участии в компании, а также право на соответствующую часть прибыли. Постепенно во время деятельности этой компании разрабатывались внутренние нормы организационного характера: правила проведения общего собрания, обязательное участие каждого компаньона в общем собрании (под угрозой штрафа).

Но наиболее быстро развивались голландские компании, которые в большом количестве создавались в XVI веке с целью колониальной торговли. Поодиночке вести торговлю было почти невозможно: испанское правительство задерживало корабли и конфисковывало товары, снаряжение судов и их вооружение стоило очень дорого. Поэтому сначала купцы объединялись в торговые морские караваны из нескольких судов (их численность составляла от 4 до 18), и вносили деньги для снаряжения экспедиции (торговля при этом велась за свои средства). Таких небольших компаний было создано очень много, и возникла сильная конкуренция. Со временем правительство Голландии путем переговоров с отдельными компаниями объединило их в 1595 году в одну Нидерландскую Ост-Индскую компанию.

Сначала доли участников, пропорционально которым производилось распределение прибыли, были неравными. Участникам запрещалось

выходить из компании в течение 10 лет. Но со временем участники получили право выхода из компании с правом передачи своей доли третьим лицам. Следующим этапом было распределение капитала компании на равные части, которые получили название акций. Как отдельные документы акции еще не существовали, а фиксировались в специальных книгах компаний. Акции стали предметом биржевого оборота, их можно было продавать и покупать путем отметки в книгах компаний, которые производились в присутствии контрагентов и директора компании и ими подписывались.

Организация Ост-Индской компании была более сложной сравнительно с английской. Компания состояла из пяти камер, каждая из которых руководилась директорами. Общее руководство осуществлялось советом, который состоял из представителей камер. Общих собраний акционеров еще не существовало, но существовало правило, согласно которому совет компании через десять лет должен был составить отчет о деятельности компании, и для знакомства с ним надо было созвать всех акционеров с помощью особых публикаций.

Государство специальным актом основывало или признавало каждую отдельную компанию и выдавало ей разрешение на торговлю. В основном этим государственным регулированием первых акционерных компаний и ограничивалось. Но с течением времени начали появляться случаи злоупотреблений, спекуляции акциями, обман акционеров. Поэтому и в Голландии, и в Англии государство делает первые шаги в направлении регулирования деятельности корпораций. Так, вводятся меры государственного контроля за оборотом акций, контролируется открытие всех новых акционерных компаний.

Особенностью зарождения акционерных компаний во Франции и Германии было то, что они возникали по инициативе правительства, с целью расширения политического влияния этих стран и осуществляли свою деятельность под сильным государственным контролем. Правительства Франции и Германии были заинтересованы в развитии колониальной торговли, но акционерная форма организации колониальной торговли с сильным вмешательством государства развивалась очень медленно. На первых порах возникновения акционерных компаний в каждой такой компании был государственный агент, а во Франции на общем собрании присутствовал сам король. В Германии к середине XIX века действовала концессионная система создания акционерных обществ (на основе постановления правительства).

III этап. Массовое появление корпораций, связано с развитием капиталистических отношений. В этот период стали востребованными основные преимущества корпораций:

- возможность привлечения крупного капитала на неограниченный срок (не используя кредит или залог имущества);
- ограничение предпринимательского риска и личной ответственности участников корпорации;
- стабильность деятельности.

Возникают маленькие и большие общества. В середине XIX столетия много стран отменяют концессионную (разрешительную) систему создания акционерных компаний (за исключением некоторых областей – железнодорожного строительства, банковской, страховой деятельности и пр.). В большинстве стран формируется специальное законодательство о компаниях.

Очень быстро развиваются корпоративные формы предпринимательской деятельности в США. Законодательство штатов поощряло открытие корпораций, создавало благоприятное правовое регулирование.

Уже к началу XX столетия формируются основные современные организационно-правовые формы корпораций: акционерное общество и общество с ограниченной ответственностью, полное и коммандитное общества.

Возникают и некоторые промежуточные формы: коммандитное общество с акциями, общество с дополнительной ответственностью и некоторые другие.

IV этап. Корпорация - преобладающая форма предпринимательской деятельности. Согласно статистике, в современной экономике корпорации играют ведущую роль. Крупные корпорации оказывают значительное влияние не только на развитие экономики, но и на законодательный процесс, политику, науку, культуру и прочие области человеческой деятельности.

ТНК существовали уже в XIX в., но широкий размах их деятельность получила в середине XX в. О растущем значении ТНК в мировой экономике судят по темпам увеличения объема «интернациональной» продукции, которая, в свою очередь, измеряется оборотом продаж предприятий, контролируемых иностранным капиталом.

ТНК являются основным субъектом зарубежного инвестирования, прежде всего прямых производственных капиталовложений. Именно ТНК принадлежат 90% прямых зарубежных инвестиций.

Могущество ТНК стремительно растет, они проникают во все важнейшие сферы мировой экономики. Если в начале 70-х годов насчитывалось 210 корпораций с ежегодным оборотом более 1 млрд. долл. США, то в начале 80-х годов действовали уже более 380 ТНК, обороты каждой из которых превышали 2 млрд. долл. В начале 90-х насчитывалось около 10 тыс. ТНК. В середине 90-х 500 корпораций образовали «клуб миллиардеров» с суммой продаж свыше 1 млрд. долл. США. Они

контролируют около 80% технологических разработок, 40% промышленного производства мирового хозяйства.

В настоящее время насчитывается около 65 тыс. ТНК (материнских компаний) и более 850 тыс. их зарубежных филиалов. На долю этих структур приходится до одной трети мирового экспорта (около 2 трлн. долл. США) и около 90% всех прямых иностранных инвестиций. Развитие и рост транснациональных корпораций является одним из основных элементов глобализации экономики. Расширяя свою деятельность, ТНК способствуют развитию тесных экономических связей между странами, превращая международную экономику во внутрифирменную и внутриотраслевую.

В странах базирования они образуют "вторую экономику", которую нельзя не учитывать. Сегодня, оценивая экономический потенциал и экономические возможности ведущих стран, невозможно не учитывать масштабов деятельности ТНК. Размеры "второй экономики", как правило, составляют существенную часть экономики стран-приемщиц, а в ряде случаев значительно ее превосходят (например, размеры "второй экономики" США вдвое превосходят экономику таких ведущих держав, как Германия, Франция, Англия).

Иностранный капитал контролирует около 40% промышленного производства развивающихся стран.

Транснациональный характер современных корпораций выражается в масштабах сферы их производственной и торговой деятельности, охватывающей многие страны, регионы и континенты. Для ТНК уже практически не существует границ между внутренним и внешним рынком. Для них оба рынка становятся составными частями единого мирового рынка, масштабы которого определяют размах их операций.

Следует отметить, что свои капиталы ТНК направляют преимущественно в наукоемкие и высокотехнологичные отрасли обрабатывающей промышленности, а также в добычу и переработку нефти. Одновременно усиливается процесс диверсификации деятельности большинства ТНК. Это накладывает отпечаток на весь характер борьбы различных ТНК за место на мировом рынке.

В 70-х годах возникли транснациональные банки (ТНБ). Сейчас это постоянно действующие на мировой арене универсальные по видам современных операций союзы, опирающиеся на международный рынок капиталов.

ТНК и ТНБ тесно связаны в своей деятельности. Формы связи самые различные: финансовые услуги банковского капитала небанковскому, крупные кредиты, совместное владение пакетами акций, "личная" договорённость, взаимное участие в директоратах, и др.

В совокупности они образуют транснациональную финансовую олигархию (ТНФО), которая стала сейчас типичной формой интернационализации капитала и представляет собой новую ступень всемирной концентрации капитала и производства.

Сформировавшись на рубеже XX столетия основные формы корпораций остаются почти неизменными – усложняется их внутренняя структура, формируются более эффективные механизмы корпоративного управления, применяются новые средства государственного регулирования и контроля за деятельностью корпораций. Кроме этого, в результате глобализации возникают корпорации-гиганты, которые насчитывают уже не сотни и не тысячи, а сотни тысяч или даже несколько миллионов акционеров. Поэтому с начала 70-годов XX столетия во всем мире, а в особенности в странах базирования корпораций и принимающих странах корпоративным отношениям отводится все больше внимания.

1.3. Характеристика отдельных организационно-правовых форм хозяйственных обществ.

Организационно-правовая Форма	Категория участников	Минимальный размер уставного фонда	Организация управления обществом	Ответственность участников	Публичность деятельности
Акционерное общество (АО)	Разным правовым статусом владеют собственники и простых и привилегированных акций	1250 минимальных заработных плат	Четырехзвенная система органов управления: общее собрание акционеров; наблюдательный совет; правление; ревизионная комиссия	Не несут личной ответственности	<i>Информация</i> о создании и о результатах деятельности должна публиковаться

Общество с ограниченной ответственностью (ООО)	Все участники имеют одинаковый правовой статус	100 минимальных заработных плат	Трехзвенная система органов управления: - собрание участников; - директор; - ревизионная комиссия	Не несут личной ответственности	Отсутствует
Общество с дополнительной ответственностью (ОДО)	Все участники имеют одинаковый правовой статус	100 минимальных заработных плат	Трехзвенная система органов управления: - собрание участников; - директор; - ревизионная комиссия	Каждый участник несет личную ответственность по обязательствам общества в размере кратному к размеру его вноса.	Отсутствует
Полное общество (ПО)	Все участники имеют одинаковый правовой статус	Не предусмотрена	Отсутствуют органы управления. Управление ведется самими участниками	Отвечают по обязательствам общества всем своим имуществом	Отсутствует
Коммандитное общество (КО)	Две категории участников: с полной ответственностью и вкладчики	Не предусмотрена	Отсутствуют органы управления. Управляют участники с полной ответственностью. Вкладчики не принимают участия в управлении	Участники с полной ответственностью отвечают всем своим имуществом, вкладчики не несут ответственности	Отсутствует

1.4. Корпорации в дореволюционной России, СССР и современной Украине.

В дореволюционной России основными формами коллективной предпринимательской деятельности были полные и коммандитные товарищества (последние назывались товариществами на вере). Товарищества признавались в России юридическими лицами. Процесс их развития совпадал с развитием аналогичных форм за границей.

Иначе было дело с акционерными обществами. Становление корпораций данного типа шло медленнее. Практически к началу XX века они не имели популярности ни в предпринимательской среде, ни среди населения.

Освоение акционерной формы началось еще во времена Петра I, который по возвращении из-за границы выдает указы (1699, 1706, 1711 годов) вести торговлю компаниями и создавать акционерные общества. Но к тому времени в России в основном велась внутренняя торговля, конкуренция и торговые риски были незначительными. И вдобавок у представителей торгового сословия существовали достаточно большие частные капиталы. Поэтому не было необходимости объединять торговую деятельность, или привлекать дополнительный капитал.

И все же, с развитием внешней торговли в России появляются первые акционерные компании: в 1757 году была основанная Российская константинопольская компания, в 1758 году – компания Персидского торгова, а в 1794 году – Российско-Американская компания, деятельность которой была наиболее успешной.

Законодательно деятельность акционерных компаний совсем не регулировалась, а внутренние корпоративные нормы, которые содержались в уставах компаний, были крайне неопределенными.

В начале XIX века появляются первые нормативные акты относительно деятельности акционерных компаний. Наиболее известный среди них Указ от 6.09.1805 г., в котором впервые было разъяснено об ограниченной ответственности участников торговой компании. Этот Указ был принят в связи с банкротством Петербургской компании для строительства кораблей. Требования поставщиков к акционерной компании о выплате задолженности признаны не были. После этого дела акционерная форма приобрела в России большую популярность.

С начала XIX века количество акционерных компаний быстро возрастает, при этом правительство совсем не контролирует их деятельность. Как и в зарубежных странах, в России начинаются многочисленные злоупотребления. Поэтому правительство начинает усиливать государственное регулирование, издаются Правила об организации и созыве общего собрания, Закон о закрытии

акционерных обществ и много других, деятельность акционерных компаний начинает проводиться под государственным контролем.

После февральской революции, 10 марта 1917 года Временное правительство принимает постановление, которым отменяются многие ограничения относительно деятельности акционерных компаний. Это вызвало бурное развитие акционерной формы собственности – к сентябрю 1917 года в условиях политической и экономической нестабильности в России были основаны 734 акционерные компании с уставным капиталом в 1960 млн. рублей.

С конца 1917 года крупнейшие акционерные компании начали национализироваться, мелкие и средние автоматически прекратили свою деятельность – экономика была разрушена войной и революционными событиями.

Во время новой экономической политики, которая началась с 1921 года, корпорации возникают снова. Правительство регулирует их деятельность: закреплены порядок их создания, функционирование и ликвидации.

Первое акционерное общество советского периода появилось 1 февраля 1922 года. Всего в 1922 году было создано 20 акционерных обществ, а к 1925 году их уже насчитывалось более 150.

Начиная с 1925 года государство постепенно вытесняет из экономики частные формы хозяйствования. К началу 30-х годов с корпорациями в СССР было фактически покончено.

Единственно возможной формой осуществления хозяйственной деятельности стало государственное предприятие. Но существовали и исключения: так с 1930 по 1985 гг. в Советском Союзе существовали три акционерные общества – созданный еще в 1924 году Банк для внешней торговли СССР, созданное в 1929 году Всесоюзное акционерное общество “Интурист” и организованное в 1973 году Страховое акционерное общество СССР (Ингосстрах). Хотя эти общества назывались акционерными, по сути, они были государственными предприятиями.

С 1985 года начинается возрождение предпринимательских корпораций, некоторые предприятия (Ярославское производственное объединение “Красный Октябрь”, Львовское производственное объединение “Конвейер” и прочие) начинают выпуск и реализацию акций трудового коллектива и акций предприятий.

С 1990 года Совет Министров СССР принимает отдельные решения по поводу перевода государственных предприятий на акционерную форму собственности. Наиболее известным примером является постановление Совета Министров СССР о преобразовании производственного объединения “КамАЗ” в акционерное общество.

19 июня 1990 года постановлением Совета Министров СССР были утверждены Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положение о ценных бумагах. Всего за год после принятия этого постановления, в СССР было создано 1432 хозяйственных общества, из которых 402 были акционерными, а 1030 – обществами с ограниченной ответственностью. В Украине эти цифры составляли соответственно: 166, 27 и 139. Созданные корпорации были небольшими – и по числу участников, и по размеру уставного фонда.

На этом советский период развития корпораций и корпоративного управления фактически закончился – с 1991 года после распада СССР во всех его бывших республиках, включая Украину, начинается развитие собственного законодательства о корпорациях и формируются корпоративные отношения.

В целом *развитие корпораций в Украине* можно разделить на несколько этапов.

Первый этап. 1991-1996 гг. В 1991 г. принимается ряд основополагающих законов в области правового регулирования предпринимательской деятельности: законы “О предпринимательстве”, “О собственности”, “О предприятиях в Украине”, “О ценных бумагах и фондовой бирже”. Таким образом, впервые в Украине были определены участники рыночных отношений – предприниматели разных организационно-правовых форм, включая корпорации.

Правовой статус хозяйственных обществ как корпоративных субъектов предпринимательской деятельности был закреплен в специальном законодательном акте, принятом также в 1991 году. Речь идет о Законе Украины “О хозяйственных обществах” от 19.09.1991 г., который состоит из 83 статей, посвященных вопросам создания, функционирования и прекращения деятельности хозяйственных обществ. Статьи закона разделены на два раздела.

В первом разделе, который называется “Общие положения” находятся единые для всех видов хозяйственных обществ нормы, которые регулируют порядок создания общества, его правовой статус, вопросы управления, порядок реорганизации и ликвидации общества.

Второй раздел “Отдельные виды обществ” состоит из 5 глав, каждая из которых посвящена особенностям правового статуса разных организационно-правовых форм хозяйственных обществ:

- акционерного общества;
- общества с ограниченной ответственностью;
- общества с дополнительной ответственностью;
- полного и коммандитного обществ.

По сегодняшний день этот закон остается основным в сфере регулирования деятельности хозяйственных обществ.

В 1992 году принимается серия приватизационных законов: законы “О приватизации собственности государственных предприятий”, “О приватизации небольших государственных предприятий (малой приватизации)”, “О приватизационных бумагах”. Эти нормативные акты положили начало процессам приватизации государственной собственности и созданию больших акционерных обществ.

Развитие корпоративных структур в последующие годы проходило под влиянием процессов приватизации и корпоратизации, деятельности инвестиционных посредников, таких как страховые общества, инвестиционные фонды и компании, и прочие.

Банкротство, часто намеренное, корпораций, разные злоупотребления участников хозяйственных обществ и их руководителей, которые имели место на протяжении следующих лет (1993-1996 гг.) показали слабость и неполноту существующего корпоративного законодательства.

Второй этап. Начался с 1997 г. - проводится существенный пересмотр норм корпоративного законодательства:

- вносятся значительные изменения в Закон “О хозяйственных обществах”;
- разработан проект Закона “Об акционерных обществах”;
- в проект ГК Украины внесен специальный раздел, посвященный хозяйственным обществам;
- усовершенствовано законодательство о ценных бумагах (в особенности по отношению к выпуску и обращению акций).

Акционерные общества в Украине.

Значительная часть акционерных обществ (1/3), действующих сегодня в Украине, была создана в процессе приватизации и корпоратизации государственных предприятий. Многие из них сохраняют пакеты акций в государственной собственности. Функционирование таких обществ имеет значительные особенности, которые определяются приватизационным законодательством Украины.

Выбор конкретной организационно-правовой формы не всегда зависит только от цели и намерения основателей общества, иногда он определяется требованиями действующего законодательства. Например, фондовая биржа, инвестиционный фонд могут быть созданы только в форме закрытого акционерного общества, трастовое общество – в форме общества с дополнительной ответственностью, ломбард – полное общество.

По данным Государственной Комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, в Украине зарегистрировано более 35 тысяч акционерных обществ, из них 11, 5 тысяч – компании открытого типа, остальные –

закрытые. Во время массовой сертификатной приватизации создавались открытые акционерных общества, а большинство закрытых акционерных обществ возникли в результате выкупа коллективами арендаторов государственного имущества.

Капитализация украинских компаний, котирующихся на организованном рынке в 1999 г. оценивалась в 600-700 млн. долл. США. В 2001 г. эта цифра превысила 1 млрд. долл. США. Правда, в доленом отношении эта цифра составляет около 4% ВВП. В России этот показатель составляет 20%, в Чехии – 40%.

На фондовом рынке оборот акций составлял в 1999 г. – 3 - 3,5 млрд. долл. США, в 2001 году – более 5 млрд. долл. США. Из них 80% приходится на десяток самых ликвидных акций.

Примерная структура собственности АО Украины:

Собственники	%
Работники и бывшие работники предприятий	47
Граждане Украины	13
Отечественные компании	13
Государство	8
Менеджеры	8
Отечественные инвестиционные компании	7
Иностранные компании	3
Финансовые структуры	1

1.5. Основания возникновения хозяйственных обществ.

Хозяйственные общества могут возникать путем их учреждения или в результате реорганизации одного или нескольких юридических лиц в хозяйственные общества.

Для **учреждения** хозяйственного общества необходимо решение двух или более лиц об объединении своего имущества, а в предусмотренных законом случаях и других условий с целью создания субъекта предпринимательской деятельности с правами юридического лица.

При **реорганизации** одно или несколько существующих юридических лиц прекращают свою деятельность, а их права и обязанности переходят к созданному обществу.

Хозяйственное общество может возникнуть вследствие преобразования юридических лиц, которое носит название **корпоратизации**. При корпоратизации все имущество предприятия, а в большинстве случаев – лишь его уставный фонд, оценивается и разделяется на доли или акции,

которые распределяются (на возмездной или безвозмездной основе) среди участников будущего общества.

Для создания хозяйственного общества необходимо не менее двух участников. Специальным законодательством могут быть установлены другие требования к минимальному количеству участников. Так, в страховых компаниях должно быть не менее трех участников. Для создания фондовой биржи необходимо не менее 20 учредителей; создание депозитария возможно при наличии не менее 10 участников. В процессе приватизации и корпоратизации открытые акционерные общества могут создаваться одним лицом – органом приватизации или органом, уполномоченным руководить имуществом.

В Украине акционерные общества возникают в основном в процессе приватизации.

Приватизация – это отчуждение имущества, находящегося в общегосударственной и коммунальной собственности в пользу физических и негосударственных юридических лиц.

Вопросы для самоконтроля.

1. Дайте определение понятию «корпорация».
2. Проанализируйте эволюцию корпораций.
3. Дайте характеристику отдельных организационно-правовых форм хозяйственных обществ.
4. Охарактеризуйте корпорации и корпоративное управление в дореволюционной России, СССР и современной Украине.
5. Как возникают хозяйственные общества?
6. Раскройте содержательную функцию понятия «приватизация».

2. Сущность, принципы и модели корпоративного управления

Ключевые слова: корпоративное управление, структурные элементы корпоративного управления, цель корпоративного управления, эффективность корпоративного управления, модель корпоративного управления

2.1. Понятия и принципы корпоративного управления.

Наука корпоративного управления – одно из важнейших достижений XX столетия. В США раньше, чем в других странах, оформились все “классические” *структурные элементы корпоративного управления* –

разграничение прав и функций собственников и менеджеров, иерархическая пирамида, линейные и штабные менеджеры с четко очерченными правами и обязанностями.

Для определения понятия «корпоративное управление» необходимо заметить, что слово «corporatio» в переводе с латыни означает объединение, союз, товарищество. Несмотря на большую актуальность проблемы корпоративного управления для Украины до сих пор само понятие «корпоративное управление» трактуется по-разному.

Одно из определений трактует корпоративное управление как систему отношений в треугольнике «собственники – менеджмент – наемные работники», которая должна обеспечить эффективное функционирование корпорации.

В отечественной литературе «корпоративное управление» часто определяют как согласованное участие в управлении любым реально существующим социально-экономическим объектом, в первую очередь участие в управлении хозяйственных обществ.

Также корпоративным управлением считается система отношений между органами акционерного общества и его собственниками по поводу управления деятельностью акционерного общества.

Корпоративное управление объединяет в себе нормы законодательства, нормативные положения и практику хозяйствования в частном секторе. Главными характерными чертами эффективного корпоративного управления являются:

- прозрачность (раскрытие) финансовой информации и информации о деятельности корпорации;
- осуществление акционерами контроля за деятельностью исполнительного органа корпорации;
- всесторонняя защита прав и законных интересов акционеров;
- независимость контролирующего органа (наблюдательного совета) в определении стратегии общества, мониторинга его деятельности.

Корпоративное управление в широком понимании этого термина является элементом общей системы управления, присущей только фирмам в организационно-правовой форме акционерных обществ и состоит в организации взаимодействия участников корпоративных отношений. Под участниками корпоративных отношений понимаются не только акционеры и

менеджеры, но и кредиторы, работники, поставщики, клиенты, кредиторы и т. д., т. е. все, на кого влияет деятельность акционерного общества.

В узком понимании корпоративное управление рассматривается как организация взаимодействия акционеров, а также акционеров и менеджеров.

Корпоративное управление – это предусмотренная действующим законодательством система органов, которые осуществляют управление деятельностью хозяйственного общества с целью обеспечения ее эффективности и прибыльности, а также с учетом интересов участников общества и других заинтересованных лиц (кредиторов, инвесторов, работников, поставщиков и покупателей, государственных органов).

Полное определение корпоративного управления включает такие компоненты как:

- 1) права и обязанности представленных в корпорации сторон и их взаимодействие;
- 2) общие юридические нормы, в рамках которых функционирует корпорация;
- 3) фактическое поведение основных участников.

На сегодняшний день в мировой практике не существует общепризнанного определения корпоративного управления, но можно привести определение корпоративного управления, которое используется Всемирным банком:

«Корпоративное управление – это объединение норм законодательства, нормативных положений и практики хозяйствования в частном секторе, которое позволяет обществам привлекать финансовые и человеческие ресурсы, эффективно осуществлять хозяйственную деятельность и таким образом продолжать свое функционирование, увеличивая долгосрочную экономическую стоимость путем повышения стоимости акций и соблюдать при этом интересы акционеров и общества в целом».

Такое определение позволяет широко подходить к определению корпоративного управления, исследовать его как особый тип управления с целью повышения его регулятивности, разрабатывать соответствующие практические рекомендации относительно механизмов его функционирования для организаций разных типов.

Общепринято, что **основами корпоративного управления** являются:

- 1) нормы корпоративного законодательства, которые регулируют порядок создания и ликвидации корпорации, права и обязанности акционеров и менеджеров;
- 2) существующая практика хозяйствования, которая определяется состоянием экономики и режимом предпринимательства;
- 3) корпоративная культура, т. е. совокупность обычаев и правил, которые базируются на общем культурном уровне общества, нормах этики и морали.

Цель корпоративного управления (как это трактуется в западной литературе) – это контроль за деятельностью менеджеров, а не осуществление их воли. Т.о., происходит защита интересов акционеров.

Система корпоративного управления строится в соответствии с положениями действующего законодательства, учредительными документами и другими внутренними нормативными актами хозяйственного общества.

Корпоративное управление в Украине основано на следующих **принципах**:

- 1) Стратегическое руководство и контроль участников корпорации за ее деятельностью.
- 2) Прямая зависимость степени влияния участника на управление корпорацией от размера его вклада в капитал корпорации.
- 3) Защита интересов корпоративного меньшинства.
- 4) Централизация управления и размежевание компетенции органов корпорации (высший орган – контролирующий орган – исполнительный орган).
- 5) Возможность привлечения к управлению корпорацией лиц, которые не являются ее участниками.

Сотрудники Американского института права в 1992 году сформулировали **6 принципов корпоративного управления**:

- 1) отчетность;
- 1) прозрачность;
- 2) справедливость;
- 3) голосование;
- 4) кодексы принципов;
- 5) стратегическое планирование.

1) *Отчетность* трактуется ими как главное обязательство избранных или назначенных органов управления перед акционерами. Этот механизм позволяет осуществлять надзор, вести постоянные наблюдения и давать оценку деятельности как руководителей, так и всего АО с точки зрения избранных ориентиров и интересов отдельных акционеров.

2) *Прозрачность* тесно связана с предыдущим принципом, она базируется на разработанных стандартах отчетности и является результатом придерживания кодекса принципов взаимосвязи с акционерами. Прозрачность позволяет оценивать реальное соответствие провозглашенных и осуществляемых целей, ориентиров, принципов деятельности корпорации, фиксировать отклонения, исследовать причины их возникновения.

3) *Справедливость* как принцип корпоративного управления направляет деятельность корпораций на обеспечение равноправности, одинакового отношения ко всем акционерам независимо от их гражданства, а также количества акций, которыми они владеют. Согласно этому принципу остается неоспоримым: одна акция дает один голос.

4) *Голосование* является принципом принятия наиважнейших решений относительно деятельности корпорации. Реализация этого принципа выдвигает повышенные требования к технологии персонального голосования и (или) голосования по поручению, организации собраний акционеров, их проведение (в том числе подсчет голосов), защите прав акционеров и т.д.

5) *Разработка и использование кодексов принципов* касается взаимоотношений всех групп акционеров с руководящим составом АО, а также с менеджментом. Это означает направленность деятельности корпорации на установление эффективных связей, позволяющих повысить конкурентоспособность путем формирования предпринимательского поведения, соответствующего мировым стандартам. Кодексы принципов должны постоянно пересматриваться с целью их усовершенствования, так как изменяется среда функционирования корпорации.

6) *Стратегическое планирование* ориентирует деятельность корпорации на долгосрочную перспективу. Этот принцип особенно важен для крупных предприятий корпоративной формы собственности, так как существуют взаимозависимые, но разновекторные ориентиры в деятельности корпораций. Например, выплата дивидендов – реинвестирование прибыли; получение краткосрочных (немедленных) результатов – обеспечение долгосрочной прибыльности; стабилизация отношений между отдельными органами управления - необходимость развития предприятия и т.д. Решить эти проблемы, как правило, возможно только с помощью постепенных действий на долгосрочной основе, т. е. путем разработки стратегий, стратегических планов, проектов программ, являющихся обязательным условием существования корпорации в долгосрочной перспективе.

Странами-членами ОЭСР разработаны и приняты следующие ***принципы корпоративного управления***:

1. *Права акционеров*. Сюда входит комплекс прав, включая защиту прав собственности на акции, участие в голосовании, принятии решений про продажу или трансформацию корпоративного имущества, в том числе слияний компаний и выпуск новых акций.

2. *Справедливое отношение к акционерам*. Имеется в виду защита прав меньшинства акционеров путем разработки схем, которые удерживают директоров и менеджеров от злоупотреблений.

3. *Роль других заинтересованных лиц в корпоративном управлении.* Например, сотрудники являются заинтересованными лицами в принятии и выполнении решений в компании.

4. *Полная информация и прозрачность.* ОЭСР предлагает ряд положений относительно публикации основной информации. Ежегодный аудит проводится независимыми аудиторами.

5. *Ответственность совета управляющих.* Основные принципы, предлагаемые ОЭСР, детализируют функцию совета управляющих по защите компании, ее акционеров. Это включает выработку стратегии, определение риска, размера заработной платы руководства и т. д.

Принципы ОЭСР являются несколько обобщенными. Англо-американская и немецкая системы вполне соответствуют им. Классическим примером модели корпоративного управления, в которой использованы большинство принципов ОЭСР, является общая стратегия «Дженерал Моторс», которая часто используется другими компаниями как кодекс корпоративного управления.

Считается, что в аутсайдерских моделях (с большим количеством мелких акционеров) существует большая необходимость в процедурах корпоративного управления.

Вышеперечисленные принципы корпоративного управления не исчерпывают всего его многогранного содержания и требуют уточнения, расширения и дальнейших исследований относительно необходимости и возможности их использования в практике работы украинских предприятий.

В настоящее время даже в промышленно развитых странах существует глобальная тенденция к укреплению корпоративного управления. Так, в США растет обеспокоенность уровнем «независимости» независимого аудита, существуют случаи нарушения правил, которые запрещают аудиторам инвестировать в компании, в которых они проводят проверки.

Сильная система корпоративного управления является большим преимуществом для государства. Проведенные исследования показали, что государства с сильной системой корпоративного управления, направленной на защиту мелких акционеров, имеют более крупные и ликвидные рынки капитала. В государствах с более слабой системой корпоративного управления большинство компаний контролируется основными инвесторами, что не стимулирует мелких инвесторов к вложению средств в акции. Таким образом, для стран, которые стремятся привлечь инвесторов, корпоративное управление имеет очень большое значение.

Корпоративное управление также имеет отношение к такому важному вопросу, как борьба с коррупцией. Например, слияния и приобретения компаний должны происходить на основании веских экономических причин.

Под *эффективным корпоративным управлением* обычно понимают управление, которое позволяет корпорациям реализовывать свои потенциальные возможности по привлечению инвестиций, рационально использовать полученные средства, а также обеспечивать повышение стоимости капитала акционеров.

До настоящего времени не было дано точного определения составляющих эффективного корпоративного управления. Например, финансовым показателем считается средний размер премии, выплаченный за контрольный пакет акций компании. Если превышение рыночной стоимости акций над номинальной относительно небольшое, то корпоративная система считается эффективной с точки зрения стимулирования максимизации нераспределенной прибыли и пропорциональной выплаты дивидендов. В таких условиях портфельные инвесторы будут согласны платить номинальную стоимость небольших пакетов акций, что, в свою очередь, распространит практику финансирования путем выпуска акций.

Таким образом, эффективное корпоративное управление означает максимизацию нераспределенной прибыли и пропорциональную выплату дивидендов (если контрольным пакетом акций владеют инвесторы).

Во многих странах с переходной экономикой существуют проблемы, связанные с непропорциональным разделением прав собственности. Например, инсайдеры уменьшают стоимость акций внешних акционеров, присваивают активы, не выплачивают дивиденды.

Среди причин неэффективного корпоративного управления – недостаточная прозрачность управления, отсутствие эффективных судебных наказаний за нарушения корпоративного законодательства, невыполнение решений суда. Также очень важны стартовые условия приватизации и изначальное распределение имущества компаний.

Если имуществом компании распоряжаются инсайдеры и используют свои права, чтобы ущемить права других акционеров, то корпоративные активы могут быть растрочены. Так, опыт России и Украины опровергает все теоретические и эмпирические исследования, результаты которых доказывали, что контроль со стороны крупных акционеров всегда улучшает эффективность компании. В России и Украине контроль над предприятиями получили директора, которые широко проводили внутренние сделки (сделки, проводимые не на коммерческих условиях). Многие предприятия были проданы по минимальной цене.

Изучение принципов управления корпорациями, варианты взаимодействия корпораций с внешней средой, используемые в различных странах, является актуальным для нынешнего этапа социально-экономического развития Украины.

Мировой опыт в направлении попыток скомбинировать лучшие элементы для создания «типовой эффективной системы» корпоративного управления доказал, что не существует идеального механизма, который был бы избавлен от всех недостатков, присущих любой из существующих моделей корпоративного управления.

2.2. Модели корпоративного управления.

Модель корпоративного управления – это система управления определенного типа, которая содержит определенный набор органов управления АО с особенными взаимосвязями, подчиненностью, в которых воплощается определенный набор полномочий и ответственности.

В мире нет единых правил корпоративного управления. Сегодня корпоративный мир разделяется на конкурирующие системы распыленной и концентрированной собственности, каждая из которых характеризуется различными моделями корпоративного управления.

Между различными системами существуют многочисленные различия, однако часто все модели корпоративного управления делят на две – модель «инсайдеров» и «аутсайдеров».

В первом случае акции компании сосредоточены в руках небольшого количества собственников - инсайдеров и на первый план выходят механизмы внутреннего корпоративного контроля. Соответственно, внешние механизмы корпоративного управления (поглощения, соперничество за доверенность) практически не играют большой роли. Главным преимуществом инсайдерской системы является стабильность структуры собственности, однако традиционная закрытость системы создает предпосылки для чрезмерной концентрации власти и коррупции.

Аутсайдерская система присуща структуре распыленной собственности. При такой системе контроль акционеров осуществляется через фондовый рынок, независимых директоров и т. д. Внешние директора осуществляют независимую оценку деятельности управленческого аппарата. Однако при такой системе тяжело прямо увязать интересы независимых директоров и инвесторов, а конфликты между исполнительными и независимыми директорами создают атмосферу нестабильности. Обе системы доказали свою жизнеспособность и нашли практическое использование в конкретных моделях корпоративного управления.

В данный момент можно выделить три модели корпоративного управления: англо-американскую, немецкую (континентальную) и японскую. Англо-американская является аутсайдерской, а немецкая (континентальная) и японская – инсайдерскими.

Каждая модель имеет свои особенности формирования состава акционеров, совета директоров и раскрытия информации о деятельности корпораций. Анализ отличий этих моделей осуществляется по таким показателям:

- 1) индивидуальные инвесторы и степень их участия в процессе управления;
- 2) другие группы инвесторов;
- 3) правление компаний;
- 4) институциональные инвесторы;
- 5) механизм контроля за деятельностью АО.

Системы корпоративного управления в разных странах строятся исходя из конкретных экономических (прежде всего - структура корпоративной собственности) и социальных условий. Два основных полюса - Германия и США.

Англо-американская система корпоративного управления.

Особенности англо-американской системы корпоративного управления самым непосредственным образом связаны с особенностями акционерной собственности в США, в частности с отсутствием в американских корпорациях крупных, доминирующих над прочими, инвесторов.

Англо-американская модель отличается от других наличием среди акционеров большого количества индивидуальных и институциональных инвесторов.

Корпорации США и Великобритании руководятся внешними акционерами. Поскольку большинство граждан этих стран являются акционерами, существуют твердые правила раскрытия информации о деятельности корпораций. Так, финансовая информация должна предоставляться государственным органам по результатам каждого квартала. Обязательно предоставляется информация о предшествующей деятельности вновь назначенных директоров, а также размер вознаграждений, которые предоставляются руководству. Корпорации предоставляют информацию об акционерах, которые владеют пакетами акций, более чем 5% акционерного капитала. Изменения в устав тоже не вносятся без предшествующего обсуждения акционерами.

Поскольку количество внешних акционеров (то есть не работающих в корпорации), очень большое, все зарегистрированные акционеры получают по почте полную информацию о проведенных собраниях, годовой отчет

корпорации и бюллетень для голосования. Таким образом, все акционеры имеют возможность голосовать у себя дома.

Обязательное одобрение акционеров необходимо при выборе совета директоров и назначении аудиторов корпораций. В США акционеры не имеют права устанавливать размер дивидендов. Совет директоров самостоятельно устанавливает, сколько дивидендов выплачивать акционерам на их акции. В Великобритании, наоборот, этот вопрос выносится на голосование акционеров.

В англо-американской системе феномена ключевого банка (как в Японии) не существует. Коммерческие банки предоставляют кредиты, инвестиционные банки могут выпускать акции корпораций, а специализированные консалтинговые фирмы предоставляют услуги по голосованию по доверенности и другие услуги.

Акционерный капитал американских корпораций в значительной степени распылен, причем огромное количество корпораций США не имеет в своих реестрах ни одного индивидуального акционера, чья доля составляла бы более 1% от совокупного капитала. В результате ни одна из групп акционеров не может предъявить претензий на особое представительство в совете директоров.

Другой важной особенностью является то, что большинство акций, принадлежащих не индивидуальным инвесторам, сконцентрировано в руках институциональных инвесторов - пенсионных и взаимных (паевых) фондов. Эти инвесторы, сконцентрировавшие в своих руках более 50% акционерного капитала, склонны выступать, скорее, в роли финансовых менеджеров: они не стремятся к представительству в советах директоров и, как правило, избегают брать на себя ответственность за те компании, где они располагают крупными пакетами акций.

Распыленность облегчает переток акций от одних собственников к другим. Мелкому акционеру гораздо проще принять решение о продаже принадлежащих ему акций, чем крупному, для которого продажа его пакета часто означает изменение стратегических планов и может повлечь потери из-за падения курсовой стоимости продаваемых акций (в результате значительного разового их предложения на рынке).

Американский рынок ценных бумаг отличается высокой эффективностью и ликвидностью, что делает продажу пакетов мелкими инвесторами быстрым и технически легко осуществимым делом. Американским гражданам и корпорациям принадлежат 55% всех выпущенных в мире акций.

Слияния, поглощения, захваты и выкупы компаний являются широко распространенной практикой на американском фондовом рынке.

Американские компании являются собственностью акционеров. Однако, по американским законам, право акционеров принимать участие в делах компании сведено к избранию директоров компании, которые затем управляют компанией от имени владельцев (акционеров).

Акционеры имеют право участвовать в голосовании по поводу изменений тех или иных положений устава, избирать и смещать директоров, а также одобрять или отвергать важнейшие изменения, которые могут привести к исчезновению компании (в случае ее слияния или продажи). Сверх этого, у акционеров американских компаний нет никаких прав в отношении влияния на текущие дела компании. Акционеры не играют прямой роли в установлении уровня дивидендов компании, в найме и увольнении менеджеров или определении крупных инвестиций, совершаемых компанией. За исключением рассмотрения пенсионных планов в частном секторе, акционеры не обязаны принимать участия в голосовании по проблемам корпоративного управления.

Общие собрания акционеров, которые обязаны проводиться ежегодно, обычно являются церемониальными действиями, проводимыми, скорее из процедурных соображений, чем в силу реальной необходимости. Важным исключением является лишь борьба за голоса акционеров, именуемая "состязание за доверенность". Акционеры могут передать свои голоса действующему составу менеджмента, стороне, отстаивающей альтернативную программу, или могут выступить с собственной программой.

Фактически, в рамках американской модели корпоративного управления, право акционеров оказывать воздействие на текущие дела компании сводится к выборам и, в случае необходимости, к смещению директоров, которые управляют компанией от имени владельцев.

В основе работы совета директоров американской компании лежат два фундаментальных принципа:

- 1) они являются представителями единого коллектива акционеров и обязаны следовать задачам реализации их общего интереса;
- 2) владельцы акций компании есть единственная группа, избирающая директоров, и те обязаны служить интересам этой группы.

Законодательно определенных индикаторов благосостояния акционеров в американской практике не существует. Но внимание как менеджеров, так и директоров обычно обращено на финансовые показатели деятельности компании, в особенности - на прибыльность ее активов и курсовую стоимость акций.

На протяжении последних двух десятилетий в США было принято значительное число государственных законодательных актов (особенно на

уровне отдельных штатов), которые позволяют советам директоров компаний учитывать интересы различных участников корпоративных отношений, которые не владеют акциями (и, соответственно, правом голоса). Например, законы штата Огайо позволяют директорам принимать во внимание по их усмотрению:

- 1) интересы служащих, поставщиков, кредиторов и потребителей;
- 2) интересы экономики штата в целом;
- 3) социальные интересы местного населения.

Однако большая часть подобных актов имеет силу, прежде всего, в отношении процессов перехода контрольного пакета акций из одних рук в другие и ни один из них не обязывает совет директоров принимать во внимание интересы неакционеров компании.

В США по-прежнему доминирующим остается общепризнанное представление о том, что главной обязанностью совета директоров является защита интересов акционеров и максимальное увеличение их богатства. В силу этого американские советы директоров нацеливают свои долгосрочные стратегии на реализацию интересов владельцев (акционеров) компаний даже тогда, когда законодательство о выборах в советы директоров дает им более широкие возможности.

По американским законам, деятельностью компании руководит унитарный совет директоров.

Американские законы не дифференцируют распределение функций между исполнительными директорами (т.е. директорами, являющимися одновременно и менеджерами компании) и независимыми директорами (приглашенными лицами, не имеющими интересов в компании), а лишь определяет ответственность совета в целом за дела компании. Решение о распределении функций между членами совета директоров между этими двумя категориями директоров должны принимать акционеры компании. Численно в советах директоров американских компаний составляют независимые директора: при обычном составе в 12 человек независимые составляют 9 человек.

Общей тенденцией последних двух десятилетий было увеличение числа независимых директоров в общем составе совета директоров и уменьшение представительства исполнительных директоров. Существуют компании, где единственным представителем управленческого аппарата в совете директоров является главный управляющий.

Подавляющее большинство из независимых директоров является или являлись в недавнем прошлом главными управляющими других компаний. Обе категории директоров выступают в качестве доверенных лиц компании и ее акционеров и несут солидарную ответственность за дела компании.

В американских компаниях нет четкой грани, отделяющей независимого директора, поставляющего идеи для формирования корпоративной стратегии, и директора-управляющего, который занимается практической работой по управлению компанией.

Как в США, так и в Германии, независимые директора являются совмещителями. Американское законодательство не оговаривает количественный состав совета директоров, поэтому он варьируется в довольно широких пределах. Молодые компании обычно имеют небольшие советы (5-7 человек), которые главным образом состоят из инвесторов и управляющих. Иногда в состав такого совета входят 1-2 специалиста, обладающие особыми знаниями в сфере деятельности компании. Более крупные компании, имеющие в большей степени разветвленную систему акционерной собственности, чаще всего формируют свои советы из 10-12 человек. В совет обычно входит и главный управляющий (президент) компании, который в подавляющем большинстве случаев исполняет роль председателя совета директоров.

Хотя американское законодательство не фиксирует круг обязанностей, закрепленный за советом директоров, выделяются следующие обязанности:

1. Надзор за процедурами избрания и переизбрания членов совета директоров и менеджмента и оценка их деятельности.
2. Оценка стратегии компании.
3. Оценка финансовой деятельности компании и распределение ее фондов.
4. Проверка выполнения норм поведения компании и ее социальных обязательств.
5. Обеспечение соответствия деятельности компании закону.

Заседания советов директоров американских компаний обычно проходят 5-6 раз в год, хотя этот показатель может сильно варьироваться в разных компаниях. Так, в одних, они проходят не чаще 4 раз в год, а в других - до 10 раз.

Большинство заседаний длится от половины до двух третей рабочего дня. С недавнего времени многие компании стали включать в распорядок работы своих советов директоров дополнительное ежегодное заседание, посвященное исключительно обсуждению долгосрочной стратегии развития компании. Такое заседание может длиться 1-2 дня. Американские советы, особенно большие по численному составу, большую часть своей деятельности осуществляют в комиссиях. Последним поручается разработка конкретных проблемных блоков, а результаты работы докладываются на общем заседании совета. Если в докладе комиссии содержатся особые рекомендации, то они должны получить одобрение всего совета, и тогда ответственность за них несет весь состав совета. Количество комитетов меняется от компании к компании. Но в соответствии с правилами

американского фондового рынка каждая компания должна иметь в составе своего совета комитет по аудиту (иногда он называется ревизионной комиссией), который полностью состоит из независимых (внешних) директоров.

Большинство советов имеет комитет по вопросам вознаграждения, также состоящий из независимых директоров (с недавнего времени, в соответствии с требованиями Комиссии по ценным бумагам и биржам, этот комитет стал обязательным для всех компаний), который рекомендует и утверждает оплату высшим управляющим и членам совета директоров.

В соответствии с требованиями Комиссии по ценным бумагам и биржам, этот комитет обязан публиковать отчеты компании, увязывающие уровень вознаграждения менеджмента и качество работы компании.

Комитет по подбору и назначению членов совета директоров (на практике, комитет по назначению крайне редко осуществляет выбор кандидатов без согласия главного менеджера, а хорошие отношения главного менеджера и этого комитета считаются очень важными для работы совета) одобряет кандидатуры членов совета директоров.

Некоторые из советов имеют в своем составе специальные комитеты по стратегическому планированию, хотя в большинстве компаний к обсуждению данного вопроса привлекаются все директора.

Большинство американских советов уделяет значительное внимание контролю за финансовым аспектом деятельности своих компаний, делая это на постоянной основе: менеджмент компаний представляет финансовые результаты работы компании на заседаниях совета не реже одного раза в квартал.

Процесс оценки главного управляющего начинается с того, что главный управляющий составляет отчет, обычно включающий в себя:

- доклад о достигнутых результатах в тех сферах, которые рассматриваются на аттестационном заседании совета годом ранее;
- соображения о работе компании по реализации целей, заявленных в стратегическом плане;
- самооценку работы главного управляющего.

Отчет, проводимых в присутствии всех членов совета директоров, длится час или чуть более.

Заслушав отчет, менеджеры покидают комнату заседания совета директоров, чтобы позволить независимым директорам свободно обсудить его. По окончании дискуссии совет вновь собирается в полном составе, и каждый его член заполняет стандартную форму с оценкой деятельности главного управляющего. Все анкеты передаются директору по кадрам, который встречается с вице-председателем совета (который является независимым директором), чтобы свести все мнения членов совета

директоров в единый документ, содержащий оценку деятельности главного управляющего.

Проект документа рассматривается независимыми директорами на следующем заседании совета. После внесения предложенных членами совета изменений вице-председатель встречается с главным управляющим для обсуждения документа.

В качестве финального этапа процедуры главному управляющему дается возможность выступить на следующем заседании совета с ответным словом.

Критерии оценки менеджмента компании (как главного управляющего, так и других членов высшего менеджмента) в американских компаниях варьируются в зависимости от характера задач компании и полномочия ее директоров. Учитывая ту во многом уникальную роль, которую играет в экономике США фондовый рынок, американские советы директоров ставят во главу угла те аспекты деятельности компании, которые связаны с изменениями в уровне благосостояния акционеров, а также полагаются на фондовый рынок, где определяется большинство показателей производственной деятельности компаний.

Хотя законодательство и не разделяет компетенции исполнительных и независимых директоров, роль последних достаточно ясна. Это - осуществление независимой оценки деятельности менеджеров.

Независимые члены совета наделены значительными и практически неограниченными полномочиями для обеспечения подотчетности себе менеджеров. В большинстве случаев независимые директора видят свою роль в подборе, назначении и поддержке компетентного главного исполнительного директора (президента компании).

В целом американские директора чувствуют себя в достаточно большом отдалении от своих акционеров. Однако совет директоров в американской компании еще во многом сохраняет традиции номинального участия в делах компании, что отражает соответствующее "символическое" участие акционеров в управлении компанией, по-прежнему больше полагающихся на биржу, т.е. на контроль через "голосование продажей акций".

Как доверенные лица своих акционеров директора могут быть привлечены к ответственности за действия, которые в обычных деловых отношениях считаются нормальными.

Например, директор компании, покупающий активы другой компании, не обязан информировать продавца о предстоящем росте их стоимости. Однако если этот директор покупает активы компании, в которой он является членом совета директоров, он обязан раскрыть такую информацию. Если он не сделает этого, то может быть привлечен к ответственности.

Директор также обязан известить принимающих решение лиц о потенциальном конфликте интересов и отказаться от участия в подготовке и проведении соответствующей операции. Более того, сам факт извещения о конфликте интересов и самоустранения директора от участия в сделке недостаточен: если такая сделка была все-таки осуществлена, степень ее соответствия интересам компании должна стать объектом внимательного и критического рассмотрения.

Директорам запрещается использовать свое положение для нарушения своих обязанностей как доверенных лиц акционеров. Закон особенно тщательно охраняет конфиденциальность информации: сделки, основанные на внутренней информации компании, запрещены и преследуются внутренними нормами, судопроизводством и административными ведомствами.

Практика коллективных исков и привлечения членов совета директоров к суду являются эффективными инструментами защиты акционеров от небрежности и обмана. Американские суды часто рассматривают доходы директоров компании, происхождение которых они не могут объяснить, как незаконные и полученные в нарушение своих обязательств перед акционерами.

В американских компаниях главный управляющий (главный менеджер), как правило, является ключевой фигурой всего процесса управления. Главный управляющий принимает все основные решения, опираясь на подчиненных ему менеджеров. Часто в компаниях формально существует комитет по управлению (правление), но его члены назначаются главным управляющим, который руководит ими. Практика доминирующего положения главного управляющего заметно отличает их от системы управления в немецких компаниях. Главный управляющий имеет очень значительное влияние при назначении членов совета директоров.

Немецкая система корпоративного управления.

В отличие от США, большая часть акционерного капитала Германии находится во владении других компаний: система взаимного участия компаний во владении акциями охватывает более половины совокупного акционерного капитала в Германии. Хотя индивидуальные инвесторы и являются второй крупнейшей в Германии группой акционеров (в их руках находится примерно 16% акций немецких компаний), их акции представляют собой большей частью сертификаты на предъявителя, которыми по поручению их владельцев управляют банки, где сконцентрировано значительное число акций индивидуальных акционеров. Поэтому львиная доля (более 90%) свободно обращающихся акций компаний в Германии представлена организациями-инвесторами (хотя они и не обязательно являются их владельцами).

Акционерный капитал немецких компаний в высшей степени сконцентрирован. По данным начала 2000-х гг. в реестрах 27 из 40 ведущих немецких компаний значился, по крайней мере, один акционер, чей пакет составлял более 10% совокупного капитала, а в большинстве случаев три самых крупных акционера вместе располагали более чем 50% акций в своей компании. [12, с.67].

Таким образом, немецкие владельцы и финансовые институты, управляющие их капиталами, имеют гораздо более тесные деловые связи со своими компаниями, чем их американские коллеги. И как результат, они в большей степени заинтересованы в том, чтобы активно пользоваться правами собственности и принимать участие в контроле над деятельностью компаний.

Кроме того, в Германии, по сравнению с США, фондовый рынок развит в несравненно меньшей степени. При всех размерах и мощи немецкой экономики в стране действуют чуть более 600 компаний открытого типа, причем лишь около одной пятой их части включено в списки Лондонской фондовой биржи и около одной десятой - котируются на биржах США.

Несмотря на некоторый рост значения финансирования через выпуск акций, акционерный капитал не является основным источником финансовых средств для немецких компаний, которые традиционно прибегают к услугам банков как основному источнику внешнего финансирования. В результате, немецкие акционеры достаточно мало интересуются деятельностью фондового рынка и имеют несравненно меньше возможностей, по сравнению с их американскими коллегами, выразить свое недовольство менеджментом той или иной компании через массовую продажу ее акций.

В Германии практически не существует рынка "корпоративного контроля" - враждебных слияний и поглощений, осуществляемых вопреки воле менеджмента поглощаемой компании путем скупки ее акций на свободном рынке. Подавляющее большинство таких операций осуществляется путем "дружеских" слияний и приобретений.

К тому же, немецкие законы разрешают компаниям ограничивать право голоса на долю, принадлежащую одному акционеру, что еще больше затрудняет использование продажи акций как механизма корпоративного контроля.

Многолетней традицией немецкой экономики является ее социальная направленность, ориентация на активное сотрудничество различных социальных групп во имя повышения благосостояния нации в целом. Это, в частности, получило выражение в принципе "взаимообусловленности", который предоставляет группам, не являющимся акционерами данной компании, но зависящей от тех или иных ее решений, возможность участвовать в их принятии. Общественные обязательства, налагаемые на

частную собственность, в Германии выражены несравненно более отчетливо и масштабно, чем в США.

В Германии не существует специальных норм и правил, которые предписывали бы те или иные формы представительства акционеров в совете директоров (за исключением положений, закрепляющих обязательное представительство за другими "соучастниками" в деятельности компаний). Но чаще всего право представительства предоставляет организациям и в особенности банкам. Поэтому представительство акционеров в немецких компаниях обычно реализуется в форме крупных пакетов акций.

В немецких компаниях интересы индивидуальных акционеров часто проигрывают интересам прочих "соучастников" компании - ее корпоративным партнерам, корпоративным держателям акций, кредиторов, служащих, поставщиков, покупателей, общества в целом (в лице властей).

Главной заботой многоуровневой системы представительства интересов в германских компаниях является не предпочтение интересов одной из участников корпоративных отношений компании в ущерб другим и не защиты интересов одной группы от посягательств других. Главная забота состоит, скорее, в признании общих для всех интересов, которые сводятся к поддержанию постоянной конкурентоспособности компании, и обеспечение "здоровья" компании на длительную перспективу.

В немецкой модели корпоративного управления долгосрочными акционерами выступают банки и представители банков избираются в совет директоров. Большинство немецких корпораций отдают предпочтение банковскому финансированию, а не акционерному. Банки одновременно выступают акционерами и кредиторами корпорации; выполняют функции эмитента ценных бумаг; являются депозитариями корпораций, а также голосующими агентами на годовом общем собрании.

В немецкой модели также используются иные, чем в США правила раскрытия информации о деятельности корпораций. Так, финансовая информация сообщается раз в полгода, а не ежеквартально. При этом предоставляются совокупные данные о вознаграждении директоров и менеджеров, а не каждого из них в отдельности. Не сообщаются данные о владении акциями членами наблюдательного совета. Это связано с тем, что существуют различия между немецкими и американскими стандартами финансовой отчетности корпораций. К примеру, немецким корпорациям разрешено иметь значительную нераспределенную прибыль.

В немецкой модели большинство акций выпускаются на предъявителя и их не нужно регистрировать. Корпорации, которые выпускают эти акции, должны объявлять в средствах массовой информации о проведении общего

собрания, направлять отчеты и повестку дня собрания в банк-депозитарий. Банк-депозитарий, в свою очередь, направляет их тем акционерам, в которых он заинтересован. Это часто усложняет процедуру получения сведений иностранными акционерами.

В Германии большинство акционеров покупают акции через банки. На общем собрании акционер должен присутствовать лично или быть представленным своим представителем от банка-депозитария.

Корпоративная система Германии имеет следующие особенности:

- двухпалатное правление (исполнительный и наблюдательный советы);

- ограниченное право при голосовании на общем собрании. Согласно уставу ограничивается количество голосов, которые имеет акционер. При этом число акций, которыми он владеет, может не влиять на число голосов на общем собрании.

Немецкая модель корпоративного управления существует не только в Германии, Австрии, Голландии, Скандинавских странах, некоторые ее аспекты используются во Франции и Бельгии.

В отличие от совета директоров в США, немецкое правление состоит из двух органов: наблюдательного совета, полностью состоящего из независимых директоров, и исполнительного совета, состоящего из менеджмента компании. В германской модели существует строгое разделение наблюдательных и исполнительных функций, а сами два совета имеют ясно дифференцированную юридическую ответственность и полномочия.

Немецкие законы проводят четкую границу между непосредственным управлением и надзором. Исполнительный совет, в рамках этой модели, подотчетен наблюдательному совету.

Главной задачей наблюдательного совета является обеспечение того, чтобы управление компанией было доверено компетентным менеджерам. Соответственно, обязанности наблюдательного совета, в значительной мере, сводятся к подбору, а в случае необходимости - к смещению членов исполнительного совета.

Наблюдательный совет назначает членов исполнительного совета (менеджеров) на возобновляемые сроки работы (каждый не превышает 5 лет), и только наблюдательный совет имеет право прервать срок контракта компании с менеджером (при наличии серьезных причин). Помимо назначения высшего управленческого состава, немецкие наблюдательные советы отвечают за утверждение годового баланса, ежегодного отчета

компании, крупных капиталовложений, закрытия производств и определение уровня дивидендов.

Наблюдательный совет редко собирается чаще одного раза в квартал, причем эти совещания обычно носят формальный характер. Тем не менее, в целом, германские директора чувствуют себя значительно ближе к акционерам своей компании, чем их американские коллеги.

В Германии объем и характер участия наблюдательного совета в решении вопросов стратегического значения юридически четко очерчен: совет имеет право лишь на утверждение главных стратегических решений, которые без одобрения наблюдательным советом не имеют силы. Круг вопросов, по которым принимаются такие решения, устанавливается законом: они могут касаться приобретения других компаний, отторжения части активов или закрытия предприятий. Хотя независимые директора могут неформально участвовать в разработке других аспектов стратегии компании, их влияние на характер стратегических решений компании сказывается только при рассмотрении работы компании и в ходе избрания членов советов управляющих (правления). Последнее право реализуется только по истечении срока контракта, заключенного менеджером с компанией, если только для досрочного расторжения контракта нет веских юридических оснований.

Критерии оценки менеджмента компании в немецких компаниях отличаются от американских. Положение на фондовом рынке не является для немецких советов предметом главного внимания, а информация о краткосрочных результатах деятельности компании вызывает ограниченный интерес.

Членами наблюдательного совета могут быть только независимые директора. Как и в США, в Германии независимые директора являются совместителями.

Немецкая практика опирается на три фактора, которые должны побуждать членов наблюдательного совета глубоко вникать в дела компании:

- их личная репутация (которой будет нанесен удар в случае краха компании);
- материальная заинтересованность (обычно члены наблюдательного совета владеют акциями компании или же их вознаграждение привязывается, тем или иным образом, к показателям деятельности компании);
- закон (привлечение к ответственности в случае пренебрежения своими обязанностями).

Структура наблюдательного совета в значительной степени определяется общефедеральными законами, а не собственными уставами компаний. Она зависит от размеров компании.

Две основные группы, представленные в наблюдательном совете - акционеры и служащие компании. Возможность возникновения конфликтов между ними снимается правом вето, которое каждая группа имеет в отношении избрания представителей другой группы.

Например, в компаниях с количеством служащих более 500 человек последним гарантировано представительство в наблюдательном совете. Требования в отношении представительства служащих варьируются в зависимости от отрасли промышленности и размеров компании.

В сталелитейной и угольной промышленности служащие представлены в равной пропорции с акционерами. В компаниях других отраслей со штатом менее 2000 человек служащие могут рассчитывать на одну треть мест в наблюдательном совете. В более крупных компаниях служащие и акционеры представлены почти в равной пропорции (председателя наблюдательного совета, имеющего решающий голос, выдвигают акционеры). Среди представителей служащих должны быть как минимум один рабочий, один служащий среднего звена и один представитель высшего эшелона.

В число членов наблюдательного совета, помимо акционеров и служащих, входят также уполномоченные от банков, а также, довольно часто, крупных поставщиков/покупателей и общественности. В обычных случаях около 30% мест в наблюдательном совете остается за акционерами, 20% - за прочими "участниками" компании, за исключением служащих, которым достаются оставшиеся 50% мест.

Высокая норма представительство служащих в составе наблюдательного совета - отличительная черта формирования совета директоров немецкой компании. Однако поскольку наблюдательный совет не наделен управленческими функциями и полномочиями, представительство служащих здесь есть лишь признание их права на информацию и разъяснение важнейших решений, определяющих жизнь корпорации.

Германское законодательство предписывает крупным компаниям иметь многочисленные наблюдательные советы, которые часто насчитывают более 20 директоров.

В немецких компаниях заседания советов директоров проходят реже, чем в американских компаниях - обычно 1-3 раза в год. По сравнению с советами директоров американских компаний, комитеты в составе совета играют значительно меньшую роль и большинство вопросов рассматривается непосредственно на заседаниях совета.

Став членами наблюдательного совета, директора обязаны стремиться к реализации интересов компании в целом, а не только тех групп, которые их выдвинули. Стандарты лояльности и заботы, которые должны соблюдать члены наблюдательных советов немецких компаний, имеют иное значение чем те, которыми должны руководствоваться члены совета директоров в США.

Членами наблюдательных советов немецких компаний очень часто становятся чиновники банков и других организаций, являющихся владельцами части акционерного капитала или долга компании. В силу этого, они обладают большими знаниями и прямо используют результаты анализа деятельности данной компании для оценки работы ее менеджмента. В результате, они демонстрируют значительно более высокую степень усердия в своей работе, чем обычная "предусмотрительность", как того требуют от членов советов директоров американских компаний.

Законы Германии не запрещают одной и той же организации участвовать в советах конкурирующих компаний и не ограничивают числа советов, в которых одна и та же организация может выступать в роли директора (хотя один и тот же человек не может одновременно работать более, чем в 10 советах).

В результате, широкое распространение получила практика взаимоучастия значительного числа немецких корпораций в работе друг друга, и особенно - участия представителей банков в наблюдательных советах множества компаний. Эта ситуация чревата потенциальными конфликтами интересов, которые выходят за рамки соблюдения конфиденциальности (по законам Германии несоблюдение принципа конфиденциальности является уголовным преступлением). Особенно серьезный потенциальный конфликт интересов связан с участием представителей банков в советах директоров (наблюдательных советах) одновременно как кредиторов, акционеров и доверенных лиц других акционеров. Тем не менее, участие банков в управлении компаниями является неременным признаком "немецкой системы". Взятые вместе, банки, выступая в вышеуказанном многоликом качестве, имеют возможность определить состав наблюдательных советов - за исключением представительства служащих - и блокировать любые изменения в уставах и инструкциях большей части немецких компаний, особенно тех, где нет доминирующего держателя акций.

Роль банков усиливается еще и тем, что помимо предоставления кредитов, они стали важным звеном в других каналах финансирования: именно они занимаются размещением новых выпусков ценных бумаг компаний, предоставляют брокерские и консультационные услуги при

получении компаниями небанковских, иностранных и правительственных ссуд.

Как правило, немецкие компании не возражают против сильного представительства банков в их системе управления. Вместе с тем, ряд специалистов указывает на то, что банки стремятся формировать в акционерном секторе экономики систему, ориентированную скорее на банки, чем на рынок. В частности, банки склонны предлагать компаниям инвестиционные программы, в которых концепция безопасности капиталовложений преобладает над концепцией прибыльности. Иными словами, банк может помешать реализации прибыльных, но рискованных возможностей.

Банки реализуют свою власть не только и не столько через наблюдательные советы (которые имеют ограниченную власть) или через официальные связи между наблюдательными и исполнительными советами. Большой частью влияние банков на компании проявляется в неформальном режиме - в непосредственных контактах с высшим менеджментом, вне официальных каналов процедур управления. В этой связи широкое распространение в Германии получили скрытые формы управления компаниями, связанные с участием банков. Так, по немецкому законодательству, банки не обязаны публиковать сведения о принадлежащих им пакетах акций, если таковые не превышают 25% совокупного капитала компании. В результате, финансовые отчеты немецких компаний в значительной степени "непрозрачны" и многое в процедурах их управления проходит вне поля общественности.

В последние годы в Германии усилились призывы к ужесточению требований по раскрытию информации: сократить размеры принадлежащих банкам пакетов, запретить представителям банков участвовать в советах конкурирующих компаний, прекратить практику взаимоприсутствия крупных промышленных компаний в советах друг друга.

Правление (совет управляющих) в немецких компаниях является в очень значительной степени коллегиальным органом. Состав правления избирает своего председателя (главного управляющего), но технически все члены правления, как правило, имеют равные права.

Члены правления, как правило, подотчетны всему составу правления, а не отдельной личности в его составе (исключением могут быть те случаи, когда главой правления является основатель компании или кто-то из членов его семьи). Члены правления обязаны действовать коллегиально, добиваясь консенсуса в процессе принятия решений. Когда же дело доходит до столкновения мнений (что случается крайне редко), решение принимается голосованием, где каждый член правления имеет один голос.

Правление само осуществляет контроль и оценку деятельности своих членов. Если качество работы того или иного члена правления снижается, правление действует в зависимости от тяжести положения и возраста "провинившегося" менеджера. В случаях, если это приемлемо, данному члену правления дают возможность доработать до конца срока его контракта, но дают ему заместителя. Если же эта мера не подходит, ему конфиденциально предлагают подать в отставку, как правило, на очень выгодных условиях.

Но ни само правление, ни собрание акционеров не могут отправить его в отставку. Это может сделать только наблюдательный совет и только по действительно веским основаниям: серьезное нарушение обязанностей, неспособность выполнять свои обязанности или выражение недоверия общим собранием акционеров.

Системы корпоративного управления других стран с развитой рыночной экономикой.

Американская и немецкая системы корпоративного управления представляют собой полярные точки, между которыми располагается широкий спектр форм организации корпоративного управления, существующих в других странах.

Японская модель корпоративного управления характеризуется высоким процентом банков в составе акционеров компаний. Корпорациями руководят "кейрецу", то есть компании, которые объединены общим владением и управлением. Как правило, они занимаются торговлей и предоставлением услуг и имеют общий заимствованный капитал.

Эта система корпоративного управления является очень сложной. Акционерные отношения базируются вокруг ключевого банка или финансово-промышленной группы. Банки являются основными держателями акций корпораций. Банки предоставляют своим корпоративным клиентам кредиты и услуги по выпуску облигаций, акций, ведению расчетных счетов, а также консалтинговые услуги.

В совете директоров корпораций Японии обязательно присутствуют официальные и неофициальные представители правительства. При этом японцы считают, что это дает возможность правительству решать проблемы занятости населения.

Формальная структура совета директоров в Японии представляет собой точную копию американской (после окончания второй мировой войны американцы навязали Японии свою систему корпоративного управления). На практике же почти 80% японских акционерных обществ открытого типа

вообще не имеют в составе своих советов независимых директоров, а сами советы, как и в Германии, являются проводниками интересов компании и их главных "соучастников". Хотя две отличительные черты германской модели - представительство служащих и присутствие представителей банков - здесь отсутствуют.

Почти все члены советов директоров японских компаний - это представители высшего уровня управления или бывшие управляющие, а участие банков сводится к тому, что их представители проводят надзор лишь за состоянием счетов компаний и аудиторской службы, что на порядок ниже, чем в Германии.

Японская модель, по своей сути, не похожа ни на американскую, ни на германскую. Она является частью японской экономики, для которой характерно существование мощных промышленных групп, наличие крупных банковских инвестиций в промышленность с высокой долей перекрестного владения акциями.

Компании, являющиеся членами одной промышленной группы, извлекают наибольшую выгоду не из дивидендов, получаемых на акции других компаний группы, которыми они владеют, а из долгосрочных деловых отношений с этими компаниями.

В *Швеции* действует система унитарных советов (т.е. без выделения наблюдательного совета в качестве отдельной структуры), но в отличие от американского ее варианта, здесь законодательно закреплено участие в советах директоров представителей "низшего" уровня служащих компаний, в то время, как участие менеджмента компаний сведено к участию президентов компаний. Такая ситуация, в немалой степени, является отражением общей социально-экономической системы "шведского социализма".

В *Голландии* распространена система двойных советов, но, в отличие от Германии, служащие не допускаются в наблюдательные советы, которые состоят исключительно из независимых директоров.

В *Италии* советы директоров, хотя и являются унитарными, действуют в рамках структуры промышленности и системы акционерной собственности, которая в большей степени напоминает ситуацию в Германии, чем в США. Итальянские компании нередко принадлежат семьям, поэтому крупнейшие акционеры здесь почти всегда являются и менеджерами-директорами.

Во *Франции* формальная структура совета директоров имеет мало значения, так как законодательство допускает существование и унитарных, и

двойных советов. Унитарный совет обычно имеет в своем составе как минимум двух-трех независимых директоров. В двойных советах наблюдательные советы состоят только из независимых директоров. Но в любом случае главный управляющий (президент, генеральный директор) наделяется практически неограниченной властью над советом директоров (советами) и общим собранием акционеров. Такая система является следствием французской политической традиции и сохранения сильной традиции "семейного" капитала в экономике.

Идеальной модели корпоративного управления не существует, каждая из них имеет свои преимущества и недостатки. Необходимо заметить, что Украина имеет возможность учитывать мировой опыт для внедрения собственной системы корпоративного управления, поэтому целесообразна адаптация, а не прямое заимствование определенных аспектов мирового опыта корпоративного управления.

Вопросы для самоконтроля.

1. Понятие корпоративного управления.
2. Принципы корпоративного управления.
3. Англо-американская модель корпоративного управления.
4. Немецкая модель корпоративного управления.
5. Системы корпоративного управления других стран с развитой рыночной экономикой.

3. Корпоративна культура.

***Ключевые слова:** корпоративная культура, имидж фирмы, социальная ответственность*

Уровень развития корпоративного управления определяется уровнем развития корпоративного законодательства и корпоративной культуры.

Корпоративная культура - это совокупность правил, обычаев и устоявшейся практики в отрасли корпоративного управления, которая не получила нормативного отражения в законодательстве и базируется на общем культурном уровне общества, нормах морали, деловой практики.

Основные принципы корпоративной культуры:

- культурная корпорация – это современная организация по всем факторам культуры (материальным и духовным);
- это гармоничная организация, в которой отдельные элементы культуры по уровню своего развития, по направленности, по идеям, целям, задачам, способам достижения целей соответствуют друг другу;
- это организация, живущая по закону;

- это опирающаяся на современные достижения наук социально-экономическая и техническая система;
- это развивающаяся организация, строящая свои отношения с субъектами внутренней и внешней среды на основе понимания их системной сущности и уникальности.

Интегрированными индикаторами поведения организации по отношению к субъектам может служить формулировка целей компании, рейтинг компании, публикуемый в СМИ по результатам исследований, имидж, наличие сертификата качества по международным стандартам, проявление социальной ответственности и т.д.

Определение целей корпорации – должна ли она действовать ради получения максимальной прибыли или максимально обеспечивать интересы и потребности потребителей – важнейший вопрос. И хотя уже давно доказано, что внимание к потребителям, клиентам предприятия определяют устойчивость и обеспечивают долгосрочные интересы предприятия, тем не менее, большое количество компаний до сих пор ориентируются на максимально высокую прибыль в краткосрочном периоде.

В деловой сфере широко используется понятие имиджа. Одно из определений имиджа: это мнение о фирме, создаваемое социальной группой, демографическим слоем и т.д. Ближе всего это понятие к понятию «репутация».

Имидж фирмы – это фактор доверия клиентов к фирме и ее товару, фактор роста числа продаж, кредитов, а значит, фактор процветания или упадка для фирмы, ее собственников и ее работников. При этом имидж – явление динамическое и может меняться под воздействием новой информации, новых обстоятельств. Имидж зависит не только от выпускаемой компанией продукции, но и от наличия у нее социальной ответственности.

Имидж создается длительными и целенаправленными усилиями в сфере связей с общественностью, в сфере рекламы, в области отношений с клиентами. Имидж фирмы зависит от каждого ее работника. Если работники фирмы расценивают отношение к ним как плохое, то это недовольство так или иначе сказывается на их поведении в отношении клиентов, что подрывает усилия фирмы по созданию позитивного имиджа.

Корпорация, особенно монополист, всегда решает проблему: сделать продукцию дешевле и поскорее запустить ее на рынок, получив сверхприбыль, либо постараться обеспечить высокое качество и надежность, но потерять часть выгоды. Выбор стратегии во многом зависит от уровня корпоративной культуры и социальной ответственности.

Социальная ответственность – это добровольный отклик организации на социальные проблемы и ожидания общества, вытекающий из восприятия организацией самой себя как части общества, как коллективного члена сообщества, как системы, в которой должен быть обеспечен целый ряд интересов членов общества (потребителей, акционеров, сотрудников). По сути, это ситуация противоречия, постоянного морального выбора между интересами субъектов, поиска компромиссов, нахождения согласия. Общественное мнение о понимании организацией своей социальной ответственности формируется на основе поступков, имеющих моральное значение и получающих моральную оценку.

На проблему форм и степени социальной ответственности корпорации перед обществом существуют две основные точки зрения. Первая (М. Фридмен) заключается в признании достаточности для бизнеса стремления к прибыли при условии строгого соблюдения законов. Другая (Эндрю Карнеги, Д. Рокфеллер, Р. Вуд, Х Боуэн) – в том, что кроме указанного стремления корпорация как коллективный член общества несет моральную ответственность перед обществом за свою деятельность. Корпорация должна эту ответственность сознавать и вести себя так, как того ожидает от нее общество, т.е. добровольно и активно принимать участие в решении социальных проблем.

Современные специалисты в области менеджмента считают, что бизнес должен быть социально ответственным, т.к. те компании, которые не считаются с ожиданиями общества в части соблюдения норм этического поведения (а это проявление культуры корпорации), проигрывают в перспективе.

В США существует Бюро безупречного бизнеса – негосударственная некоммерческая организация, существующая за счет членских взносов и предоставляющая услуги и программы покупателям и производителям. Членами Бюро безупречного бизнеса становятся фирмы, разделяющие принципы деятельности этой организации, т.е. стремящиеся к этичному и честному бизнесу и принимающие идею добровольного саморегулирования. Как сообщалось на Конференции общества потребителей, по сути – это объединение ведущих компаний, вырабатывающих стандарты или кодексы поведения и следящих за их выполнением как со стороны членов Бюро безупречного бизнеса, так и остальных участников рынка.

Прежде всего, корпоративная культура формируется хозяйственной необходимостью, которая возникает на определенном этапе развития рынка капиталов и акционерного общества.

По причине молодости акционерных отношений, уровень развития корпоративной культуры в Украине крайне низкий, поэтому основная тяжесть регламентации и реформирования корпоративных отношений должна быть возложена на законодательство.

Законодательное урегулирование корпоративных отношений является очень важным, поскольку сегодня функционирование украинских корпораций характеризуется целым рядом типичных злоупотреблений руководства.

Для повышения уровня корпоративной культуры, как показывает мировая практика, требуется длительное время. Становление любого рынка, в т.ч. рынка ценных бумаг, связано с государственной политикой. Именно государство несет ответственность за сегодняшний уровень корпоративных конфликтов и низкий уровень корпоративной культуры.

Вопросы для самоконтроля.

1. Что такое корпоративная культура?
2. Перечислите принципы корпоративной культуры.
3. Как складывается имидж компании?
4. Что такое социальная ответственность компании?
5. Назовите основные точки зрения на проблему форм и степени социальной ответственности корпорации перед обществом.

4. Корпоративное управление в Украине.

Ключевые слова: приватизация, государственная корпоративная собственность, уровни корпоративного управления в Украине

4.1. Общемировые тенденции дальнейшего совершенствования корпоративного управления.

Диапазон формирующихся национальных моделей корпоративного управления в странах с переходной экономикой крайне широк и охватывает самые противоположные подходы.

Во-первых, это доминирующая ориентация на все более детализирующееся по мере развития реальных процессов и практики корпоративного контроля корпоративное законодательство (страны, которые первыми начали приватизацию, — Россия, Литва, Чехия, Польша, Венгрия).

С другой стороны, существует и концепция полного самоустранения государства от проблем корпоративного управления. В качестве примера можно привести Эстонию, где основной расчет сделан на сочетание «концентрированной собственности» с косвенной политикой правового регулирования со стороны государства (конкурентная среда, налоги, введение международных норм бухгалтерского учета для реального доступа к информации и соответствующего контроля совета директоров). Этот подход проявляется даже в отношении к миноритарным государственным пакетам акций, которые могут без каких-либо последствий или санкций «размываться» частными акционерами.

Есть и оригинальные подходы. К примеру, в Словакии в качестве важных задач корпоративного управления выдвигаются задачи повышения роли занятости населения и сохранения роли государства. В Узбекистане корпоративное управление трактуется как принципы взаимоотношений между акционерными обществами и отраслевыми министерствами.

Что касается формирования корпоративных моделей развитых стран, то базовым разграничением обычно является наличие в стране традиций гражданского права (Франция, Германии) или «общего» (common) права (Англия, США).

Специальные законы, относящиеся к акционерным обществам (помимо кодексов), имеются в настоящее время в большинстве стран. К примеру, во Франции — Закон о торговых товариществах (1966г.), в Германии — Закон об акционерных обществах (1965г.), в Швейцарии — Обязательственный закон, в Японии — закон 1951г. и др. В Италии, напротив, деятельность акционерных обществ регулируется Гражданским кодексом.

В целом, несмотря на указанные выше различия, можно выделить несколько **общемировых тенденций, которые характерны для дальнейшего совершенствования корпоративного управления:**

- усиление требований «прозрачности» (раскрытия информации) акционерных обществ;
- ужесточение регулирования взаимоотношений между различными юридически независимыми, но экономически взаимосвязанными акционерными обществами;
- параллельный процесс усиления правомочности органов управления акционерных обществ и контроля за органами управления со стороны акционеров;
- расширение судебного контроля за деятельностью акционерных обществ;
- развитие законодательств о защите прав мелких акционеров по всему

спектру проблем (преимущественное право покупки акций новых выпусков, квалифицированное (или выше) большинство, правила слияний и поглощений, кумулятивное голосование и др.)

4.2. Приватизация в Украине.

Приватизация – это отчуждение имущества, находящегося в общегосударственной и коммунальной собственности в пользу физических и негосударственных юридических лиц.

Массовая приватизация, которая осуществляется в Украине, трансформировала тысячи крупных и средних предприятий в открытые акционерные общества.

Акционерное общество - наиболее приемлемая организационно-правовая форма для крупных предприятий с большим количеством собственников (акционеров). Открытые акционерные общества имеют следующие преимущества:

1) более широкие возможности для привлечения капитала путем эмиссии дополнительного количества акций, эмиссии облигаций, получения кредитов на выгодных условиях и т.п.;

2) финансовый риск акционеров ограничивается размером принадлежащей им доли в имуществе акционерных обществ (стоимостью принадлежащих им акций);

3) в соответствии с действующим законодательством Украины и внутренними нормативными документами акционерных обществ акционеры могут по собственному усмотрению продавать или иным способом отчуждать свои акции без оповещения об этом других акционеров;

4) функции собственника и руководителя четко разграничены, поэтому собственники (акционеры) имеют широкий выбор возможностей для найма “команды” высокопрофессиональных руководителей.

Приватизация позволила миллионам граждан Украины стать собственниками и создала необходимую мотивацию и заинтересованность в эффективном функционировании приватизированных предприятий. Эффективное управление открытым акционерным обществом требует тесного сотрудничества между акционерами, их представителями в наблюдательном совете и правлением.

Сам термин «приватизация» впервые появился в украинском законодательстве в 1991 г. в «Программе чрезвычайных мер по стабилизации экономики Украины и выводу ее из кризисного состояния». Закон «О приватизации имущества государственных предприятий» был принят в марте 1992 г.

С 1992 г. в Украине сменили форму собственности около 75 тыс. предприятий, более 70% которых составляют объекты коммунальной собственности.

Все объекты приватизации были разбиты на семь групп, одной из которых уже нет:

Группа А – «малая приватизация» - «целостные имущественные комплексы государственных предприятий со среднестатистической численностью работающих до 100 человек»;

Группа В - «целостные имущественные комплексы государственных предприятий со среднестатистической численностью работающих свыше 100 человек, стоимость основных фондов которых достаточна для формирования уставных фондов ОАО»;

Группа Г - «целостные имущественные комплексы или пакеты акций ОАО, которые на момент принятия решения о приватизации занимают монопольное положение на рынке или имеют стратегическое значение для экономики или безопасности государства»;

Группа Д – «объекты незавершенного строительства»;

Группа Е – «акции (доли, паи), принадлежащие государству в уставных фондах хозяйственных обществ (в том числе предприятий с иностранными инвестициями)»;

Группа Ж – «...независимо от стоимости объекты охраны здоровья, образования, культуры, искусства».

Раньше еще была группа Б, занимавшая промежуточное положение по стоимости объектов между А и В.

Способы приватизации.

Все эти группы объектов приватизируются такими способами:

- 1) выкуп (группа А) – самый популярный способ, в 2001 г. с его помощью было продано около 42% приватизируемых предприятий;
- 2) аренда с последующим выкупом (все группы, кроме Д), была популярна в 1992 г., в 2001 – только 1,5%;
- 3) продажа на аукционе (все группы, кроме Г) – в разные годы доля аукционов составляла от 5 до 57%;
- 4) продажа на конкурсе (все группы объектов);
- 5) продажа акций ОАО (группы В, Г) – в 1999 г. был самым распространенным, в 2001 – 4,8%.

Покупателями государственного имущества могут быть граждане Украины, иностранные граждане, юридические лица, инвестиционные фонды.

Массовая приватизация решила одну проблему – разгосударствление имущества, но породила другие:

- 1) бесплатная раздача акций миллионам акционеров не дала предприятиям средств для развития;
- 2) менеджеры предприятий, сумевшие получить значительные пакеты акций, вышли из под контроля, как государства, так и других акционеров. Часто они принимали решения, которые приводили к обесценению акций;
- 3) слабая законодательная база и отсутствие корпоративной культуры не дает возможности мелким акционерам реализовать свои права.

Развитие корпоративного сектора экономики в Украине сопряжено с большими проблемами, связанными с реализацией прав мелких акционеров. На сегодняшний день в Украине около 19 млн. акционеров и права большинства из них систематически нарушаются.

Украина за десять лет совершила то, что в других странах делалось столетиями. Была принципиально изменена природа управления предприятиями, но идеология управления корпоративной сферой меняется очень медленно. По сути, акционерные общества не выполняют свою главную роль – привлечение капитала.

За 10 лет независимости прямые иностранные инвестиции в Украину составили менее 5 млрд. долл. США. Еще хуже с портфельными иностранными инвестициями. Второй год подряд наблюдается отрицательное сальдо между их вложением в экономику Украины и извлечением. И это в условиях одного из самых высоких в Европе темпов роста промышленного и сельскохозяйственного производства, валового внутреннего продукта, низкой инфляции и стабильного на протяжении двух лет курса национальной валюты.

Все это говорит о проблемах инвестиционного климата в стране. Известно, что на инвестиционный климат определенное влияние оказывает уровень корпоративного управления. Низкая культура в корпоративных отношениях негативно сказывается не только на инвестиционном климате, но и на потенциальной прочности всей экономики, являясь реальной угрозой замедления темпов всей экономики.

Корни основных проблем корпоративного управления находятся, в частности, в механизмах разгосударствления собственности. В середине 90-х годов для ускорения разгосударствления собственности, формирования многоукладной экономике пришлось очень быстро преобразовать большое количество больших и средних предприятий страны, подлежащих приватизации, в акционерные общества. Сделано это был в условиях слабого правового обеспечения.

В настоящее время негосударственный сектор дает около 70% ВВП и работает более эффективно, чем государственный. Но уровень корпоративного управления является в Украине крайне низким, что не привлекает инвесторов.

В Украине большинство акционеров не привлекается к управлению акционерными обществами, не получают дивиденды на свои акции и даже не могут продать свои акции из-за слабого развития вторичного фондового рынка.

Неэффективно используются государственные корпоративные права.

Чем больше государственная доля, тем хуже экономические показатели работы акционерных обществ. Там, где государство имеет контрольные пакеты акций, убыточность на 20% больше, чем в среднем по Украине, на 15-20% больше дебиторская и кредиторская задолженности, больше налоговая задолженность и долги по социальным выплатам.

4.3. Государственная политика в области корпоративного управления.

Корпоративное управление со стороны государства нацелено на создание конкурентных рыночных структур и тем самым на повышение эффективности экономики. Эти процессы можно форсировать с помощью иностранного капитала. Привлечение иностранных инвесторов позволяет расширить ограниченные возможности национального рынка капитала, а за счет доходов от продажи госпредприятий пополнить бюджет.

Государство принимает участие в управлении акционерными обществами лишь в пределах принадлежащего ему пакета акций. Если государство продает свой пакет, оно влияет на деятельность акционерного общества опосредованно, например, путем проведения определенной банковской, налоговой, социальной, антимонопольной, таможенной политики и т.п.

Государственная политика в области корпоративного управления имеет двойственное значение. Государство выступает в процессе ее реализации и как регулятор, и как самый крупный акционер. При этом важно не допустить использования регулятором своих полномочий в пользу себя как акционера.

Управление государственными корпоративными правами имеет два аспекта: государственно-правовой и корпоративный.

Государственно-правовой – это деятельность государственных органов по определению объемов, направлений и условий функционирования государственных корпоративных прав.

Корпоративный – это управление деятельностью корпораций в границах прав государства как акционера.

Существует один принципиальный момент, связанный именно с государственным характером собственности и специфическими – социальными функциями государства. По определению, корпоративная собственность направлена на объединение капиталов разных собственников с целью получения наибольших доходов путем предпринимательской деятельности, осуществляемой на этом корпоративном капитале. Государственная же собственность, даже при условии ее вхождения в корпоративный капитал, не может освободиться от своих генетических заданий – обеспечения общественных потребностей.

Государственная корпоративная собственность – это необходимый элемент всей системы государственного регулирования в целом, а не исключительно капитал, создающий добавленную стоимость. Поэтому для деятельности государства как акционера главным критерием эффективности может быть оценка того, насколько успешно реализуются макроэкономические цели. Совершенствование управления государственными корпоративными правами является одним из стратегических направлений рыночных преобразований в Украине.

Деятельность акционерного общества связана с интересами различных внутренних и внешних групп, например: учредителей, акционеров, руководства, потребителей, поставщиков, кредиторов, работников, пенсионеров, центральных и местных органов государственного управления, местного самоуправления и общества в целом. Каждая из этих групп имеет определенные юридически защищенные права и интересы и стремится не только сохранить, но и расширить их.

Например, акционерное общество имеет обязательства перед местными органами самоуправления относительно соблюдения законов об охране окружающей среды, уплаты налогов и иных обязательных платежей.

В интересах кредиторов акционерное общество также обязано соблюдать законы, регулирующие вопросы залога, банкротства, следить за изменениями в действующем законодательстве о налогообложении, таможенном контроле и т.п.

В интересах работников акционерное общество должно соблюдать положения Гражданского кодекса, Кодекса законов о труде, а также других законов, защищающих права работников.

При создании конкретной схемы корпоративного управления акционерного общества очень важно разработать систему, которая будет максимально демократичной и обеспечит доступ всем акционерам к

механизмам удовлетворения своих интересов, связанных с работой акционерного общества.

Мировая практика показывает, что при правильном подходе к корпоративному управлению можно учесть интересы большого количества акционеров.

Цель корпоративного управления – защита прав акционеров и увеличение стоимости компании. Корпоративное управление увеличивает доверие инвесторов и представляет важную информацию о предприятии.

Главными характерными чертами эффективного корпоративного управления являются:

- 1) прозрачность (раскрытие) соответствующей финансовой информации и информации о деятельности акционерного общества;
- 2) осуществление контроля за деятельностью правления;
- 3) всесторонняя защита прав и прерогатив акционеров;
- 4) независимость наблюдательного совета в определении стратегии акционерного общества, утверждении бизнес-планов и важнейших хозяйственных решений, найме членов правления, мониторинге его деятельности и увольнении членов правления в случае необходимости.

Собственниками акционерного общества являются акционеры, то есть лица, в собственности которых находятся его акции.

Акционерами в Украине могут быть:

- физические лица;
- юридические лица;
- государство, которое представляет Фонд государственного имущества Украины или иное уполномоченное лицо.

Денежные средства, инвестируемые акционером в акционерное общество при приобретении акций, используются для финансирования его деятельности, направленной на достижение определенных акционерами целей.

Высшим органом управления акционерного общества является общее собрание акционеров, которое, однако, не осуществляет повседневного управления. Общее собрание акционеров проводится не реже одного раза в год, хотя внеочередные собрания могут созываться и чаще.

Крупные акционерные общества имеют по несколько тысяч акционеров, проживающих в разных регионах Украины и за рубежом. В результате, учитывая организационные сложности и дороговизну их проведения, частое проведение общего собрания акционеров невозможно.

В промежутках между общими собраниями акционеры делегируют полномочия по повседневному управлению делами акционерного общества и осуществлению контроля за управлением акционерным обществом другим его органам. Так, все стратегические решения относительно деятельности акционерного общества принимаются акционерами во время общего собрания, а методы и средства достижения этих целей определяются наблюдательным советом. Правление обеспечивает реализацию конкретных заданий, а ревизионная комиссия обеспечивает внутренний контроль за деятельностью правления.

Учитывая, что общее собрание акционеров проводится один или два раза в год, как наблюдательный совет, так и правление должны проводить подготовительную работу к собранию с целью помочь акционерам определить стратегические цели деятельности акционерного общества. Как правило, такую работу координирует председатель наблюдательного совета.

В промежутках между общими собраниями акционеров функции высшего органа управления акционерного общества осуществляет наблюдательный совет в пределах полномочий, делегированных ему решением общего собрания акционеров или Уставом акционерного общества.

Ответственность за текущую деятельность акционерного общества несет Правление. Ключевой фигурой правления является председатель правления, который избирается на общем собрании акционеров или назначается в порядке, определяемом Уставом акционерного общества. В Украине остальные члены правления также избираются общим собранием акционеров.

В мировой практике председатель правления, а также основные члены правления (например, заместитель председателя правления по вопросам финансов), как правило, назначаются наблюдательным советом. Однако большинство членов правления нанимаются председателем правления или уполномоченными им лицами.

Деятельность правления контролируется наблюдательным советом. Правление реализует политику акционерного общества, одобренную общим собранием акционеров и наблюдательным советом.

Основная цель деятельности акционерного общества - получение прибыли. Конкретные цели, формы и виды деятельности излагаются в Уставе акционерного общества, утвержденном общим собранием акционеров.

Для достижения указанных выше целей правление, от имени акционерного общества, заключает необходимые контракты и договоры, проводит определенную кадровую политику, осуществляет иные юридически значимые действия в пределах полномочий, определенных в Уставе. Для достижения текущих целей весьма полезным является наличие бизнес-плана.

Мировой опыт показывает, что рост рынка и экономики в целом невозможен без улучшения инвестиционной привлекательности государства, а внедрение новой культуры корпоративных отношений, которая предусматривает и принцип учета интересов мелких акционеров при принятии решений, является необходимым ее элементом.

Корпоративное управление в Украине имеет четыре уровня. Первый и наиболее важный – общее собрание акционеров. Три остальных – это наблюдательный совет, правление и ревизионная комиссия.

От того, как распределены функции между правлением и наблюдательным советом, зависит успех деятельности акционерного общества. Работа большинства наблюдательных советов в Украине сегодня неэффективна.

Во-первых, в силу того, что большинство из них созданы в процессе приватизации и состоят из участников, которые только формально заинтересованы в деятельности акционерного общества. В Украине пока не сформированы классические советы директоров, как в западных компаниях. К тому же материальное стимулирование работы членов наблюдательных советов в самих акционерного общества, как правило, не предусмотрено.

Во-вторых, украинское законодательство пока не дает возможности сформировать действенные советы. Они состоят в основном из лиц, не являющихся акционерами или служащими компаний. Наблюдательные советы или советы директоров большинства международных компаний состоят из числа исполнительных директоров, руководителей отделов компаний. Т.е., в основном, аффилированных лиц.

Сегодня отечественные акционерные общества вынуждены реформировать структуру управления. Практика показывает, что члены наблюдательных советов не могут решать вопросы стратегического управления. Поэтому собственники акционерных обществ пытаются сузить полномочия наблюдательных советов, передав эти функции правлению. Оперативное управление компанией чаще всего остается за генеральной дирекцией или за тем же правлением.

Уровень корпоративного управления как фактор риска для отечественных и иностранных инвесторов требует постоянного внимания со стороны государства, акционеров и менеджеров акционерных обществ.

Наиболее частыми нарушениями законодательства о ценных бумагах являются злоупотребления в части информирования акционеров: не предоставление данных, несвоевременное уведомление, подача заведомо неверных данных, сокрытие отчетов, балансов, протоколов общих собраний. Практикуется ограничение прав акционеров в управлении акционерным обществом путем недопуска на общие собрания и нарушение сроков созыва собраний.

По данным Украинской ассоциации инвестиционного бизнеса (УАИБ), которая постоянно проводит детальный анализ типовых корпоративных конфликтов, несмотря на положительные изменения в экономике Украины, количество корпоративных конфликтов с каждым годом растет. Экспертный опрос профессионалов отечественного рынка ценных бумаг, представителей органов государственного управления и негосударственных организаций показывает, что *основными причинами корпоративных конфликтов в Украине являются:*

- 1) принятие решений об отчуждении собственности компаний;
- 2) нарушения, связанные с раскрытием информации об эмитентах;
- 3) участие в контроле над контрактами на значительные суммы;
- 4) представительство в наблюдательных советах акционерных обществ;
- 5) отсутствие возможности для мелких инвесторов влиять на формирование повестки дня общих собраний;
- 6) вопросы получения части прибыли акционерных обществ в форме дивидендов;
- 7) неурегулированность процесса перерегистрации прав собственности на именные ценные бумаги;
- 8) раскрытие информации о собственниках крупных (контрольных) пакетов акций;
- 9) способы приобретения крупных (контрольных) пакетов акций;
- 10) расширение прав наблюдательного совета акционерного общества;
- 11) расширение круга вопросов, которые относятся к исключительной компетенции общих собраний акционеров.

Собственники относительно больших пакетов акций (10-40%) часто не участвуют в общих собраниях акционеров и тем самым их просто срывают. К тому же корпоративные конфликты часто возникают и в силу того, что собственник крупного (контрольного) пакета акций является также и председателем правления акционерного общества.

В процессе управления акционерными обществами возникают проблемы и в связи с усложненной процедурой доступа к протоколам общих

собраний и другим документам акционерных обществ, регистрацией акционеров на общее собрание и даже самим допуском на собрание.

На сегодняшний день нет гарантий первоочередного права акционеров на приобретение акций дополнительной эмиссии, хотя эта норма предусмотрена в Законе Украины «О хозяйственных обществах». Даже сама информация о дополнительной эмиссии акций мелким акционерам не всегда доступна.

Механизмы правовой защиты, в том числе в судебном порядке, часто не работают. По мнению экспертов, первоочередными проблемами, которые нужно решить на законодательном уровне, являются пропорциональное представительство акционеров в наблюдательных советах, раскрытие информации о владельцах крупных пакетов акций и защита мелких акционеров.

4.4. Корпоративные конфликты в Украине.

За последние годы корпоративные конфликты превратились в столь частое явление, что можно говорить о сложившихся методах нападения при ведении корпоративной войны.

Специалисты выделяют *типичные признаки корпоративных конфликтов*:

- 1) как правило, в борьбе за влияние на акционерное общество принимают участие две группы лиц – местный менеджмент (занимающий обычно ключевые позиции в правлении) и внешний инвестор (интересы которого отстаивает наблюдательный совет);
- 2) обычно менеджмент ведет оборонительную тактику, пытаясь ограничить деятельность внешнего инвестора;
- 3) трудовой коллектив выступает в таких конфликтах «разменной монетой», руководимый сиюминутными интересами.

Как показывает практика подобных конфликтов, чаще всего они возникают при попытке внешнего инвестора получить пакет акций бывших государственных предприятий, выпускающих конкурентоспособную (пусть даже только на внутреннем рынке) продукцию, которые прошли приватизацию и стали открытыми акционерными обществами. Часть акций этих открытых акционерных обществ передается руководству (менеджменту), часть – трудовому коллективу. Оставшиеся акции приобретаются финансовыми посредниками, партнерами, кредиторами или конкурентами предприятия.

Новые инвесторы обычно применяют одни и те же методы «завоевания» открытых акционерных обществ.

Прежде всего, предпринимаются попытки договориться о совместном управлении предприятием и соответствующем разделении прибыли. В случае отказа представители инвестора начинают активно скупать акции, укрупняя портфель. Чтобы сделать это быстро, инвестору нужен реестр акционеров, который можно получить либо у инвестора, либо у регистратора. Иногда регистраторы продают внешним инвесторам реестр, нарушая этим законодательство. Если же регистратор не предоставляет информацию, представители инвестора начинают самостоятельный поиск акционеров (с помощью публикаций в прессе, скупки у представителей трудового коллектива и т.д.). Скупка может происходить быстро, т.к. мелкие акционеры предпочитают получить деньги сейчас, чем ожидать дивиденды когда-нибудь. Этому может способствовать распространение слухов о слабом финансовом состоянии предприятия.

В такой ситуации руководство «атакуемых» акционерных обществ (АО) прибегает к неэффективным методам защиты: уклоняется от встреч с инвестором под видом болезни или командировки. Популярным является и недопуск новых акционеров в офис предприятия (конфликт в АО «Финансовая Украина», ЗАО «Украинские радиосистемы» между украинскими и корейскими учредителями).

Пост-приватизационное перераспределение собственности является нормальным и эффективным механизмом корпоративного управления и контроля за менеджерами в рамках цивилизованных процедур, если итогом такого перераспределения становится эффективность компании на микроуровне, экономический рост в рамках национальной экономики.

В условиях украинской специфики этот механизм в значительной степени направлен на обеспечение контроля финансовых потоков в интересах узкой группы лиц. Тенденции перераспределения собственности (как в силу объективных процессов переходной экономики, так и с учетом многих субъективных факторов) сохранятся в ближайшие годы, что может усилить нестабильность прав собственности и потребует ужесточения политики защиты интересов акционеров (инвесторов).

Задачи защиты прав акционеров (инвесторов) и усиления государственного регулирования в данной области приобретают особую актуальность.

В феврале 2002 г Украинская ассоциация инвестиционного бизнеса (УАИБ) завершила очередное исследование, посвященное анализу развития корпоративного управления. Исследование основывается на результатах экспертного опроса, в котором приняли участие около 40 отечественных компаний и предприятий. Как свидетельствуют результаты опроса, первоочередного урегулирования на законодательном уровне требуют следующие проблемы корпоративного управления:

- раскрытие информации о деятельности ОАО — 37,9%;
- приобретение крупных, (контрольных) пакетов акций - 48,3%;
- раскрытие информации о владельцах крупных пакетов акций - 31%;
- расширение прав наблюдательного совета — 37,9%;
- пропорциональное представительство акционеров в наблюдательном совете — 10,3%;
- применение механизма кумулятивного голосования 17,2%;
- расширение круга вопросов, относящихся к исключительной компетенции общего собрания — 0%;
- усовершенствование процедуры принятия решений на общем собрании — 55,2%;
- проблема консолидации акций (обратный сплит) -17,2%.

Большинство собственников крупных отечественных предприятий продолжают скрываться за ширмой номинальных держателей, различных обществ с ограниченной ответственностью, закрытых акционерных обществ, оффшоров и т.д. Достаточно посмотреть на информацию об эмиссии акций, где очень редко можно увидеть в списках собственников — реальных физических лиц.

В зарубежной практике с развитым фондовым рынком нераскрытие элементарной информации об товариществах — просто нонсенс. Для любого инвестора иметь дело с непрозрачными компаниями означает — взять на себя дополнительный риск. Трудно найти крайнего и в случае банкротства таких компаний. Реальные собственники - акционеры могут не понести никакой ответственности, хотя она и предусмотрена законом.

Собственники в Украине почти никогда формально не оформляют на свое имя и контрольный пакет акций. Исходя из этого, мелкому рядовому акционеру очень тяжело проследить всю цепочку аффилированных лиц. К тому же в законодательстве отсутствует понятие аффилированного лица. Поэтому, чтобы вычислить реальных собственников, требуется провести целое расследование. Непрозрачность наших акционерных обществ прямо влияет и на их хозяйственную деятельность. И как результат этого - большой объем теневого сектора в Украине. В этом случае говорить о реальном привлечении капитала через фондовый рынок даже не приходится.

Развитие корпоративных отношений в Украине становится все более актуальным вопросом реформирования экономики. Это связано с тем, что большинство акционерных товариществ в Украине пока не выполняет свою главную роль привлечения как внутреннего, так и внешнего капитала для своего развития. К тому же большое число миноритарных акционеров не может реализовать свои права в полном объеме, свидетельством чему — большое количество корпоративных конфликтов в крупных украинских

компаниях.

Главными направлениями развития корпоративного управления в Украине являются:

- усовершенствование системы защиты прав, интересов и равноправия акционеров;
- усовершенствование системы раскрытия информации и обеспечение прозрачности деятельности общества;
- разграничение полномочий между органами управления общества;
- учет интересов всех заинтересованных лиц (работников предприятия, менеджмента, кредиторов и т.д.).

Вопросы для самоконтроля.

1. Перечислите преимущества акционерной формы собственности.
2. Назовите способы приватизации, используемые в Украине.
3. Кто может быть покупателем государственного имущества в Украине?
4. Назовите главные характерные черты эффективного корпоративного управления.
5. Кто может быть акционером в Украине?
6. Что является высшим органом управления акционерного общества?
7. Как часто проводится общее собрание акционеров?
8. Какая основная цель акционерного общества?
9. Назовите основные причины корпоративных конфликтов в Украине.

5. Уставный фонд и ценные бумаги акционерного общества.

Ключевые слова: ценные бумаги, паевые ценные бумаги, долговые ценные бумаги, производные ценные бумаги, приватизационные бумаги, сроки выплаты дивидендов, стоимостная оценка акций, облигация, вексель

5.1. Уставный фонд акционерного общества.

Уставный фонд – это зафиксированная учредительными документами и оцененная участниками в национальной валюте Украины (а в случаях, предусмотренных законом также и в иностранной валюте) совокупность вкладов, объединенных участниками при создании хозяйственного общества для обеспечения его деятельности.

Хозяйственное общество может свободно распоряжаться вкладами участников – имущество может потребляться в процессе производства, переносить свою стоимость на производимую продукцию и др., при этом величина уставного фонда, зафиксированная в учредительных документах,

остаётся неизменной. Направления использования имущества, внесенного в уставный фонд, отображаются в документах бухгалтерского учета.

По своему назначению уставный фонд должен отображать не наличие имущества или денежного средства, а источник их формирования. Величина уставного фонда показывает обязательство общества перед участниками. Эти обязательства имеют бессрочный характер и прекращаются только в случае ликвидации общества или выхода из него.

Имущество, которым на определенный момент времени владеет общество, называется активами общества. Активы отображают как общую стоимость всего имущества общества, так и его натуральные характеристики. По методике расчета различается балансовая стоимость активов и их рыночная стоимость.

В законодательстве многих стран содержатся нормы, направленные на установление реального соотношения между уставным фондом и чистыми активами общества – устанавливается, что размер чистых активов хозяйственного общества на конец финансового года должен быть не меньше уставного фонда. Если это требование не выполняется, то применяется ряд специальных мероприятий: запрещается распределять прибыль между участниками общества или размер уставного фонда подлежит уменьшению. Если и после этого стоимость чистых активов не достигнет величины уставного фонда, то общество может быть ликвидировано в принудительном порядке.

Уставный фонд используется также как инструмент для определения доли каждого участника. Доля участника общества с ограниченной ответственностью и общества с дополнительной ответственностью рассчитывается как соотношение стоимости его вклада к величине уставного фонда, а доля акционера – соотношением количества его акций к общему количеству акций.

Доля в уставном фонде – это не объект права собственности, а условная величина, которая отражает факт участия лица в хозяйственном обществе и степень такого участия. Переход корпоративных прав к другому лицу всегда отражается в передаче ему доли в уставном фонде общества.

Порядок формирования уставного фонда определяется Законом “О хозяйственных обществах” и учредительными документами хозяйственного общества.

Изменение уставного фонда относится к компетенции высших органов хозяйственного общества: общего собрания акционеров или собрания участников. Голосование по этому вопросу принимается

квалифицированным большинством (в акционерном обществе) или единогласно (в обществе с ограниченной ответственностью и обществе с дополнительной ответственностью).

Законом определены условия, при которых допускаются изменения уставного фонда:

- увеличение уставного фонда может быть осуществлено лишь после внесения полностью всеми участниками своих вкладов;
- уменьшение уставного фонда при наличии возражений кредиторов общества не допускается.

Законом также установлено, что в акционерных обществах запрещено выпускать новые акции для покрытия убытков связанных с его хозяйственной деятельностью.

5.2. Ценные бумаги акционерного общества.

Общество может привлекать необходимые финансовые ресурсы путем выпуска и реализации ценных бумаг на фондовом рынке.

Ценные бумаги - это денежные документы, которые удостоверяют право владения или отношения займа, определяют взаимоотношения между выпустившим их лицом и их собственником и предусматривают, как правило, выплату дохода в виде дивидендов или процентов, а также возможность передачи денежных и иных прав, вытекающих из этих документов, другим лицам.

В хозяйственном обороте ценные бумаги обладают определенной стоимостью и наряду с деньгами служат средством обращения и платежа, выполняют роль кредитного инструмента и обеспечивают упрощенную передачу прав на различные блага.

Ценные бумаги подразделяются на следующие группы:

- паевые ценные бумаги* (акции);
- долговые ценные бумаги* (облигации, векселя, сберегательные сертификаты и т.п.);
- производные ценные бумаги* (фондовые деривативы);
- приватизационные бумаги* (приватизационные имущественные сертификаты, жилищные чеки, земельные бонусы).

Акционерное общество (АО) *выпускает акции в следующих случаях:*

1. создание АО;
2. преобразование предприятия или организации в АО;
3. слияние двух или нескольких АО;

4. мобилизация денежных средств при увеличении существующего уставного капитала.

Акция обладает следующими *свойствами*:

1. держатель акции является совладельцем АО;
2. акция не имеет срока существования, то есть права её держателя сохраняются до тех пор, пока существует АО;
3. акционер не отвечает по обязательствам АО;
4. совместное владение акцией не связано с делением прав между собственниками, то есть все они выступают как одно лицо.

Акция может быть документарной и бездокументарной.

При документарной форме возможна замена акций сертификатом, который представляет собой свидетельство о владении названным в нём лицом определенным количеством акций.

Акции можно разделить на размещённые (уже приобретённые акционерами) и объявленные (которые АО может выпустить дополнительно к размещённым).

Различаются акции открытого акционерного общества (ОАО) и закрытого акционерного общества (ЗАО).

Акции ОАО могут продаваться их владельцами без соглашения акционеров этого общества в отличие от акций ЗАО.

В зависимости от объёма прав, существует два *основных вида акций*:

1. обыкновенные;
2. привилегированные.

Номинальная стоимость размещённых привилегированных акций не должна превышать 25% от уставного капитала общества.

Держатели привилегированных акций имеют преимущественное право на получение дивидендов, которые определены в твердой сумме, в процентах или в ином порядке.

Владельцы обычных акций фиксированной ставки дивиденда не имеют, его величина зависит от деятельности эмитента. Собственники этих акций имеют право голоса на собрании акционеров, в то время как держатели привилегированных акций имеют право голоса лишь в случае, предусмотренном законом или уставом при решении вопросов:

- реорганизация и ликвидация общества;
- внесение изменений и дополнений в устав общества;

- ограничение и изменение права акционеров-владельцев привилегированных акций;
- принятие решения о невыплате или неполной выплате установленных дивидендов.

Привилегированные акции могут быть:

- кумулятивные - любые причитающиеся, но не выплаченные, дивиденды накапливаются и выплачиваются впоследствии. Кроме того владелец получает право голоса в течение того времени, когда он не получал дивиденды;
- участвующие - дают право на получение дивидендов сверх суммы, если дивиденды по обыкновенным акциям выше;
- конвертируемые - могут быть обменены на любое количество обыкновенных акций или иных типов привилегированных за определенный период;
- с плавающей ставкой дивиденда - она ориентирована на доходность общепризнанных ценных бумаг;
- выкупные - оговаривается право эмитента отозвать акции, т.е. выкупить их по цене с надбавкой к номиналу, если же такое право закреплено за инвестором, то они называются – возвратными.

Осуществляя инвестиции, вкладчик надеется на получение дохода. Если он приобрел акции, то его доходом будет **дивиденд** - это доход, который акционер может получить за счёт чистой прибыли текущего года АО, которая распределяется между держателями акций в виде определенной доли их номинальной стоимости.

Дивиденд может быть выплачен:

1. деньгами;
2. собственными акциями;
3. имуществом в рыночной оценке.

Сроки выплаты дивидендов (они определяются законом страны):

1. годовые;
2. промежуточные (ежеквартальные или раз в полгода). Размер промежуточных дивидендов не может превышать размер годовых.

Решение о выплате годовых дивидендов по каждой категории принимает общее собрание акционеров по рекомендации совета директоров (наблюдательного совета), а решение о выплате промежуточных дивидендов принимается советом директоров самостоятельно.

Дивиденд рассчитывается только на те акции, которые находятся на руках у держателей. Акции, которые выкуплены у держателей или не

размещены и находятся на балансе АО, в расчёт при установлении дивидендов не принимаются. Размер годового дивиденда не может быть больше того, который рекомендован советом директоров. Общее собрание в праве принять решение о частичной выплате дивидендов, а также о невыплате.

К выпуску акций эмитента привлекают следующие положения:

1. АО не обязано возвращать инвесторам их капитал, вложенный в покупку акций (кроме некоторых случаев);
2. выплата дивидендов не гарантируется;
3. размер дивиденда может устанавливаться произвольно, независимо от прибыли.

Инвесторов акций привлекает следующее:

1. право голоса в обмен на вложенный капитал;
2. право на доход;
3. прирост капитала, связанный с возможным ростом цены акции на рынке;
4. дополнительные льготы, которые может предоставить АО своим акционерам (скидки на продукцию);
5. право преимущественного приобретения новых выпусков акций;

Обязательные реквизиты, которые должна иметь акция:

1. фирменное наименование АО и его местонахождение;
2. наименование ценной бумаги – акция;
3. её порядковый номер;
4. дата выпуска;
5. вид акции – обыкновенная или привилегированная;
6. номинальная стоимость;
7. имя держателя;
8. размер уставного капитала на день выпуска акций;
9. количество выпускаемых акций;
10. срок выплаты дивидендов и их ставка (только для привилегированных акций);
11. подпись председателя правления АО.

Кроме того, возможно указание регистратора и его местонахождение и банка агента, производящего выплату дивидендов.

Стоимостная оценка акций:

1. Номинальная – определяется путем деления суммы уставного капитала на количество выпущенных акций. На основе номинальной стоимости определяется эмиссионная и рыночная стоимость акции и дивиденды. По номинальной стоимости определяется сумма, выплачиваемая акционеру в случае ликвидации общества. При первом выпуске акции номинальная стоимость может быть принята как рыночная. Как правило, это связано с

первичным размещением акций среди подписчиков. Во всех остальных случаях номинальная стоимость акции, как правило, отличается от их “реальной” стоимости.

2. Эмиссионная – это цена акции, по которой её приобретает первый держатель. По существующему законодательству эмиссионная цена акции едина для всех первых покупателей, она превышает номинальную стоимость или равна ей. Превышение эмиссионной цены над номинальной называется эмиссионным доходом.

3. Рыночная - это цена, по которой акция продаётся и покупается на вторичном рынке. Рыночная цена обычно устанавливается на торгах на фондовой бирже и отражает действительную цену акции при условии большого объёма сделок. Биржевой курс как результат биржевой котировки определяется равновесным соотношением спроса и предложения.

4. Балансовая - определяется делением стоимости собственных активов на количество акций.

5. Ликвидационная - по привилегированным акциям определена уставом. По обыкновенным акциям она считается как стоимость собственных активов (по возможной цене их реализации) минус затраты на ликвидацию и минус все задолженности и то, что останется делить на количество обыкновенных акций.

Облигация - ценная бумага, свидетельствующая о внесении ее владельцем денежных средств и подтверждающая обязательство возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный в ней срок с выплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями их выпуска).

Облигации выпускаются по следующим причинам:

1. способ привлечения дополнительного капитала без уменьшения существующих долей акционеров;
2. возможность получить капитал при более низких процентах, чем предоставляют банки и другие финансовые источники;
3. обеспечение долгосрочного предоставления фиксированного процента;
4. эффективная и доступная форма получения кредита непосредственно у потенциальных кредиторов;
5. расширение и разнообразие кредитных ресурсов Общества;
6. установление кредитного рейтинга общества, свидетельствующего об уровне его кредитоспособности (платежеспособности).

Облигации могут быть именованными и на предъявителя, процентными и беспроцентными (целевыми), свободно обращающимися и с ограниченным кругом обращения.

В соответствии с действующим законодательством акционерные общества могут выпускать облигации только после полной оплаты всех ранее выпущенных акций. При этом сумма выпущенных облигаций не может

превышать 25 % от размера уставного фонда. Для всех без исключения видов предприятий не допускается выпуск облигаций для формирования и пополнения уставного фонда эмитента, а также для покрытия убытков, связанных с его хозяйственной деятельностью.

Вексель - безусловное денежное обязательство одной стороны уплатить другой стороне определенную сумму денег в определенном месте и в определенный срок.

Вексель представляет собой универсальный финансовый инструмент, используемый как удобное средство оформления кредитно-расчетных отношений. Вексельное обращение ускоряет расчеты и расширяет возможности кредитования.

Вопросы для самоконтроля.

1. Дайте определение понятию «уставный фонд».
2. Для чего используется уставный фонд?
3. Что зависит от размера доли участника в уставном фонде?
4. В каких случаях проводится выпуск акций?
5. Перечислите свойства акций.
6. Особенности простых и привилегированных акций.
7. Как определяется стоимостная оценка акций?
8. Дайте определение и объясните причины выпуска облигаций.

6. Участники акционерных обществ.

***Ключевые слова:** имущественные права, личные неимущественные права, имущественные обязанности, личные неимущественные обязанности*

6.1. Права и обязанности участников акционерных обществ. Средства их защиты.

Стать акционером можно двумя путями:

- 1) в результате учреждения акционерного общества;
- 2) в результате приобретения акций уже созданного акционерного общества .

Приобретая акции акционерного общества, акционеры рассчитывают на получение доли в его прибыли, дохода в результате возрастания стоимости акций акционерного общества, а также на участие в управлении делами акционерного общества.

Работники и руководители приобретают акции акционерного общества с целью повышения своего влияния на принятие решений относительно деятельности акционерного общества.

Внешний инвестор может приобретать акции с целью получения контроля над деятельностью акционерного общества.

Участие в акционерном обществе приводит к возникновению у лица совокупности прав и обязанностей, которые называются корпоративными. В зависимости от содержания корпоративные права делятся на имущественные и личные неимущественные.

К *имущественным правам* участников акционерного общества относятся:

1. Право принимать участие в формировании уставного фонда (капитала) хозяйственного общества. Участник имеет право вкладывать свое имущество в капитал общества не только на стадии формирования этого капитала, но и впоследствии, после принятия участниками решения об увеличении уставного фонда (акционеры при реализации данного права покупают акции дополнительного выпуска).

2. Право принимать участие в распределении прибыли хозяйственного общества и получать ее долю (дивиденды). Это право участники могут реализовать лишь при выполнении двух условий: наличия у общества чистой прибыли по результатам финансового года и принятия участниками общества решения о распределении между ними части прибыли. Решение о порядке распределения прибыли, размерах дивидендов принимается только высшим органом общества (или его участниками - в полном и коммандитном обществах). Участники могут отказаться от распределения между ними части прибыли, направив ее на увеличение уставного фонда (капитала) общества (процесс капитализации) или на другие хозяйственные нужды.

3. Право распоряжаться своими корпоративными правами. Участники хозяйственного общества могут распоряжаться своими корпоративными правами – акциями, долями в уставном фонде – любым не запрещенным законом способом. Это может быть: продажа, уступка, дарение, залог и прочее распоряжение этими правами с учетом ограничений, предусмотренных законом и учредительными документами общества.

4. Право на выделение доли в имуществе при выходе или исключение участника из общества. При выходе или исключении участника из хозяйственного общества его доля в имуществе общества может быть возвращена в денежном выражении, а с согласия общества возвращена в натуральной форме.

Акционеры, по общему правилу, не имеют права выхода из общества с выделением своей доли, они лишь могут продать акции или распорядиться ими иным образом.

5. Право на получение средств и имущества, которые остались после расчетов со всеми кредиторами при ликвидации общества. Это право относится к категории потенциальных. Для его выполнения нужно осуществление целого ряда условий:

- а) выполнение установленной законом процедуры ликвидации;
- б) погашение обществом задолженности перед всеми кредиторами;
- в) наличия после расчетов с кредиторами денежных средств или имущества, которые могут распределяться среди участников.

Порядок распределения между участниками имущества определяется Законом “О хозяйственных обществах” и учредительными документами общества. Собственники привилегированных акций в акционерных обществах и вкладчики в коммандитных обществах имеют право на первоочередное получение своей доли.

Участникам хозяйственного общества присущи также личные неимущественные права (хотя неимущественными их можно называть лишь условно, так как реализация этих прав помогает участникам достичь своей основной цели – получить доход).

К личным неимущественным правам относятся:

1. **Право участников на управление** делами хозяйственного общества. Это право участник может реализовать непосредственно – путем личного участия в работе общего собрания, вхождение в состав избирательных органов общества или опосредованно – через представителей, выбранных им в органы управления обществом. Но для реализации своего права на управление участник должен не только сам предложить какое-то решение, но и склонить к нему большинство участников.

Решения могут приниматься от имени органа общества (высшего, исполнительного, контролирующего) или от имени участников общества. Например, общее собрание акционеров может созываться по решению правления общества или на основании решения акционеров, владеющих более чем 10% голосов. В полном и коммандитном обществах решения принимаются непосредственно участниками (потому, что в таких обществах не создаются специальные органы управления).

Существуют категории участников обществ, которые не имеют права руководить делами общества. В акционерных обществах собственники привилегированных акций не имеют права принимать участие в управлении обществом, если другое не предусмотрено уставом. В коммандитном обществе управление делами осуществляют только участники с полной ответственностью, а вкладчики такого права не имеют. Учредительными документами не могут устанавливаться другие ограничения по отношению прав участников управлять делами общества.

2. Право участника общества на получение информации о деятельности общества. Это право - одно из важнейших прав участников, так как участник не сможет реализовать большинство своих имущественных и неимущественных прав без владения информацией о деятельности общества (так, нельзя реализовать свое право на участие в управлении общества, если неизвестно, когда и где проводятся общие собрания; нельзя получить свои дивиденды, если неизвестно когда и где они будут платиться).

Действующим законодательством предполагается, что общество обязано предоставлять участнику годовые балансы, отчеты общества про его деятельность, протоколы собраний. Кроме того, ст. 9 Закона “Об аудиторской деятельности” закрепляет право участников обществ знакомиться с бухгалтерской отчетностью и результатами аудиторских проверок.

Законом в отдельности предусмотрено право участников обществ на своевременное получение информации о проведении общего собрания; информации, необходимой для принятия решений на общем собрании; сообщение об изменениях размера уставного фонда акционерного общества, которые планируются и о дополнительной эмиссии акций.

Все документы, которые имеют необходимую участнику информацию, должны предоставляться:

1. по требованию участников (в устной или письменной форме);
2. по месту нахождения исполнительного органа;
3. с правом делать копии и выписки.

Законодательство предусматривает специальные правила, которые регулируют раскрытие информации о деятельности акционерного общества.

Ст. 24 Закона “О ценных бумагах и фондовой бирже” закрепляет, что акционерные общества должны не менее одного раза в год информировать общественность о своем финансово-хозяйственном состоянии и результатах деятельности.

Годовой отчет публикуется в средствах массовой информации, которые имеют тираж не менее 10 000 экземпляров или в официальном издательстве Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (в сокращенном варианте) и рассылаются держателям именных акций (полный вариант).

Перечень сведений, который должен публиковаться эмитентом в печатных изданиях, тоже законодательно закреплён.

К таким сведениям относятся:

- 1) основные сведения об акционерном обществе;
- 2) сведения о ценных бумагах эмитента;
- 3) описание бизнеса;
- 4) информация об имущественном состоянии и финансово-хозяйственной деятельности эмитента.

Также Законом “О ценных бумагах и фондовой бирже” установлено, что акционерное общество обязано в течение двух дней опубликовать в официальной газете фондовой биржи информацию об изменениях, которые возникли в его хозяйственной деятельности и могут повлиять на стоимость ценных бумаг или размер прибыли по ним (особая информация об эмитенте).

К таким изменениям относятся:

- 1) изменение прав на ценные бумаги;
- 2) изменения в персональном составе должностных лиц;
- 3) арест банковских счетов;
- 4) начала действий по санированию эмитента;
- 5) реорганизации или прекращении деятельности эмитента;
- 6) уничтожение не менее 10 % имущества общества вследствие чрезвычайных обстоятельств;
- 7) иск к эмитенту в размере, который превышает 10 % уставного фонда или стоимости основных и оборотных средств эмитента.

Вся эта информация подлежит к категории публичной и предоставляется всем заинтересованным лицам через средства массовой информации.

3. Право выйти в установленном порядке из общества. Это право может быть ограниченным для участников акционерных обществ, полных обществ и коммандитных обществ и неограниченным для обществ с ограниченной ответственностью и обществ с дополнительной ответственностью.

Выход из общества сопровождается выделением доли участника в имуществе и выплатой ему части прибыли общества на момент выхода. Выход участника из общества приводит к уменьшению размера уставного фонда (капитала) общества, зафиксированного в учредительных документах и уменьшению общей стоимости имущества общества, которое находится на балансе.

В акционерном обществе акционер не имеет права выхода из общества. Акционер может лишь продать свои акции или уступить их другому лицу, что не приведет к уменьшению имущества самого акционерного общества – изменится лишь состав акционеров. В случаях, прямо предусмотренных действующим законодательством, акционер имеет право требовать у акционерного общества выкупа своих акций. Такое право называется “правом акционера на несогласие” (акционер, который не согласен с принятым общим собранием решением, имеет право выйти из общества путем продажи последнему своих акций). Речь идет не обо всех решениях, принятых на общем собрании, а лишь о наиболее важных – продажа значительной части активов общества, заключение крупного соглашения, реорганизация, значительные изменения уставного фонда и т.д.

Нарушенные права участников защищаются в судебном или несудебном порядке. Участники обществ могут обращаться в хозяйственный суд с исками:

- об устранении препятствий в осуществлении права;
- о восстановлении положения, существовавшего до нарушения права (включая отмену незаконно принятых решений или признание недействительными операций, проведенных обществом);
- о возмещении убытков от нарушения корпоративных прав.

Кроме того, акционеры, права которых нарушены, могут обращаться в Государственную комиссию по ценным бумагам и фондовому рынку.

Обязанности участников хозяйственных обществ.

Согласно ст. 11 Закона «О хозяйственных обществах», участники обществ обязаны:

- 1) соблюдать учредительные документы общества и выполнять решения общего собрания и других органов управления общества;
- 2) исполнять свои обязанности перед обществом, в том числе связанные с имущественным участием, а также вносить вклады (оплачивать акции) в размере, порядке и средствами, предусмотренными учредительными документами;
- 3) не разглашать конфиденциальную информацию о деятельности общества.

Этот перечень не является исчерпывающим. Он дополняется обязанностями, предусмотренными в учредительных документах и внутренних нормативных актах общества.

Обязанности участников обществ могут быть имущественными и неимущественными. Объем обязанностей участников отличается в зависимости от вида общества.

К *имущественным обязанностям* относится обязанность участников общества вносить свои вклады (оплатить акции). Кроме того, участники обязаны вносить дополнительные взносы, если это предусмотрено учредительными документами. Такие взносы отличаются от вкладов – они не влияют на размер уставного фонда (капитала) и доли любого из участников. Дополнительные взносы поступают обществу как безвозвратная финансовая помощь и идут на покрытие его текущих затрат.

Личные неимущественные обязанности участников зависят от формы общества. Акционеры не имеют ни одной неимущественной обязанности. Похожим является положение вкладчиков в командитном обществе, которым закон прямо запрещает принимать участие в управлении обществом.

Участники общества с ограниченной ответственностью и общества с дополнительной ответственностью должны принимать участие в управлении обществом, поскольку ряд вопросов, отнесенных к компетенции собраний участников, должен решаться единогласно. На практике участники этих обществ могут выполнять и другие личные обязанности, если это предусмотрено учредительными документами.

В отношении участников полных обществ и участников с полной ответственностью в командитных обществах законом предусмотрено общее ведение ими предпринимательской деятельности от лица общества. Участники данных обществ уже не только руководят обществом, но и должны вести непосредственно предпринимательскую деятельность от лица общества.

Обязанности участников общества, которые входят в состав органов управления обществом (исполнительный орган, ревизионная комиссия, наблюдательный совет), имеют более широкий характер. Участник может быть включен в состав органов общества только на добровольной основе, поэтому он по собственной воле возлагает на себя дополнительные обязанности по управлению обществом.

Участники хозяйственного общества обязаны не разглашать конфиденциальную информацию (коммерческую тайну) о деятельности общества. Участники хозяйственного общества имеют разную степень доступа к информации о деятельности общества.

Конфиденциальная информация (коммерческая тайна) может быть известна:

- а) участникам, которые входят в состав избранных органов управления обществом;
- б) участникам, которые находятся с обществом в трудовых отношениях;
- в) участникам, получившим доступ к данной информации на других законных основаниях (например, если такая информация предоставлена в связи с проведением общего собрания).

Ответственность за разглашение конфиденциальной информации может устанавливаться не только действующим законодательством, но и учредительными документами (или специальными нормативными актами общества – Положением о порядке ознакомления участников с информацией о деятельности общества, Положением о конфиденциальности информации, Положением об ответственности должностных лиц общества и др.). Обязанности по неразглашению коммерческой тайны и ответственность за их нарушение могут быть закреплены непосредственно в трудовом договоре (контракте).

К участнику, который разгласил конфиденциальную тайну, могут применяться меры дисциплинарной и материальной ответственности, закрепленной КЗоТ Украины, меры специальной корпоративной ответственности, предусмотренные Законом “О хозяйственных обществах” и внутренними нормативными актами общества. Также он может привлекаться к гражданско-правовой ответственности (в виде возмещения убытков, нанесенных обществу от разглашения коммерческой тайны) и к уголовной ответственности.

Ответственность за нарушение участниками своих обязанностей устанавливается законом или учредительными документами.

Она может быть:

- 1) корпоративной (исключение участника из общества, досрочное прекращение полномочий члена выборного органа общества и др.);
- 2) гражданско-правовой (возмещение убытка и пр.);
- 3) административной;
- 4) уголовной.

6.2. Конфликты в акционерных компаниях.

Система управления акционерным обществом (АО) призвана решать противоречия, характерные только для корпораций.

В постсоциалистических странах, как и во всем мире, акционерной форме организации капитала присущи **конфликты, которые можно классифицировать таким образом:**

- 1) конфликты между акционерами и менеджерами;
- 2) конфликты между акционерами и нанимаемыми работниками предприятий;
- 3) конфликты между акционерами и лицами, которые стремятся получить контроль над акционерным обществом;
- 4) конфликты между отдельным акционером и группой акционеров (в том числе между государством – акционером и другими акционерами).

Интересы акционеров и менеджеров расходятся, поскольку последние, как правило, заинтересованные в возрастании размера корпорации, власти и престижа. Менеджеры часто имеют фиксированное жалование, и их будущее зависит от стабильности компании, поэтому они стремятся минимизировать рискованные инвестиции (которые могут принести наибольшие прибыли). Большинство акционеров – «люди риска», они стремятся к получению больших дивидендов, поэтому часто согласны на рискованные капиталовложения.

По аналогичной причине возникает конфликт между внешними акционерами и работниками предприятий (даже если работники являются акционерами): работники предпочитают получать более высокую заработную плату, другие доходы за счет социальных фондов (которые формируются из прибыли АО), а не дивиденды. Работники акционерных обществ практически лишены самостоятельности из-за зависимости от руководства и председатели правлений обычно манипулируют такими акционерами в своих интересах.

Стратегические инвесторы покупают значительные пакеты акций с целью получения контроля над предприятием. Вмешательство в оперативную деятельность со стороны таких собственников часто происходит за счет интересов других акционеров.

Особое место в корпоративных отношениях в постсоциалистических странах занимают отношения государства–акционера с другими держателями акций. В государственной собственности ныне закрепляются пакеты акций размером 50% + 1 акция и 25% + 1 акция (главным образом это касается стратегически важных предприятий). Эффективный механизм реализации функций государства как акционера еще до конца не отработан, в результате чего на предприятиях с государственной долей собственности существует великое множество разногласий.

Акционеры занимают центральное место в корпоративных конфликтах. Государство-акционер, менеджеры-акционеры, работники-акционеры, инвесторы-акционеры, граждане-акционеры и претенденты в акционеры имеют разные интересы. Только в том случае, если найден компромисс или достигнуто соглашение между участниками акционерных обществ возможно избежать корпоративных конфликтов. В противном случае акционерное общество долго будет лихорадить, прибыльность уменьшится, акции со временем упадут в цене, а от этого пострадают акционеры.

При всем этом, мелкие акционеры, а в Украине это основная прослойка акционеров (более 19 млн.) редко в чем заинтересованы и не влияют на принятие решений.

В процессе управления акционерным обществом могут нарушаться следующие права акционеров:

- усложнен доступ к протоколам общих собраний и других документов;
- регистрация акционеров на общее собрание и даже сам допуск на собрание.

Особенно нарушаются права акционеров при операциях с активами компании. Это и продажа имущества по сниженным ценам, получение кредитов по невыгодным процентным ставкам, надуманная реструктуризация с целью выведения активов компании.

Часто нарушаются права акционеров относительно доступа к отчетам о финансовых результатах обществ. Вообще эти конфликты являются естественными для акционерной формы собственности, но для их цивилизованного решения должна существовать соответствующая законодательная база.

Сегодня важнейшей с точки зрения корпоративного управления является проблема защиты прав акционеров. Причем это актуально как для больших инвесторов, так и для мелких, как для посторонних, так и для работников предприятий. К сожалению, много аспектов деятельности акционерных обществ относятся к внутренним документам общества (устава, внутренних положений и т.п.). В уставах обществ эти элементы не всегда находят свое полноценное отображение, или же отображаются в дискриминационном виде.

Многочисленные конфликты возникают в результате слияний и приобретений. Самой примечательной чертой мировой экономики на современном этапе стала глобализация, которая происходит в форме слияний и приобретений международных компаний в огромных масштабах, которые подтвердили стирание границ не только между странами, но и между целыми континентами. В последние 20-30 лет в мировой экономике наблюдались достаточно мощные стимулы к централизации капитала, к слиянию и приобретению одних фирм другими, особенно в рамках крупного бизнеса. Волна слияний и приобретений капиталов буквально захлестнуло экономик развитых стран.

Современная волна слияний и приобретений практически не выходит за рамки крупного бизнеса. Так, наибольшее количество слияний и приобретений наблюдается в отраслях, на рынке которых господствует наибольшая группа гигантов. Проблема их жизнеспособности решалась за счет вытеснения не мелких, а крупных компаний. Активизации «мегаслияний» способствовало также явное ослабление действий антимонопольного законодательства в некоторых странах.

В США в первой половине 80-х годов произошла серия миллиардных слияний и приобретений активов, начавшись с нефтяной промышленности, она захватила всю экономику. Сейчас волна слияний и приобретений выплеснулась на международную арену. В результате глобализации происходят слияния крупных национальных и иностранных компаний. Такая тенденция получила бурное развитие и приобрела практически массовый характер: в 1999 году слияний было на 50% больше, чем в 1998 году и на 100% больше, чем в 1997 году. Слияния и приобретения происходят во всех отраслях мировой экономики. Главной причиной слияний является захват новых рынков, укрепление своих позиций на глобальном рынке.

В стратегии ТНК приобретение действующих компаний рассматривается как наиболее эффективный способ закрепления на зарубежном рынке. Предпочтение отдается крупным национальным и транснациональным фирмам или их филиалам. В последние годы происходит быстрое и широкое переплетение активов компаний различной принадлежности. Американская фирма «Крайслер» приобрела часть активов «Пежо», «Форд» владеет частью активов «Тое коге», компания «Дженерал моторс» – фирм «Исудзу» и «Судзуки». Западногерманские, французские и японские фирмы, свою очередь, покупают предприятия американской химической, металлургической, автомобильной и других отраслей.

В новой обстановке заметно изменились сложившиеся соотношения между тремя видами слияний и приобретений: горизонтальными, вертикальными и конгломератами.

Под горизонтальной интеграцией понимается увеличение доли крупной компании в определенной отрасли, сосредоточения у нее все большего удельного веса отраслевого производства.

Под вертикальной интеграцией понимается распространение крупных компаний в другие отрасли, находящиеся по отношению к их основной отрасли как последовательные ступени производства или обращения.

Конгломераты – слияния компаний из разных отраслей, не находящихся в прямой производственной связи с их основной деятельностью.

Особенностью же 1998-2002 годов стало наличие большого количества горизонтальных слияний. Компании объединяются в одной отрасли со своими конкурентами, заключая огромные по суммам сделки и образуя огромные по размерам компании, тем самым, пытаясь устранить растущую конкуренцию.

Крупные промышленные предприятия, которые приносят прибыль, всегда будут объектом для недружелюбного поглощения. Даже овладев контрольным или блокирующим пакетом акций, инвестор не всегда может контролировать компанию. Начинаются отработанные в отечественной практике корпоративные конфликты. К примеру, раздвоение собраний акционеров, когда старое руководство предприятия, став собственником акций в процессе приватизации, начинает проводить свое внеочередное общее собрание, а новый собственник, скупивший пакет на вторичном рынке, проводит свое. В этом случае оба не могут набрать нужного числа участников для кворума общего собрания и начинаются судебные процессы.

Реестр акционеров тоже стал хорошо проверенным способом для невнесения ненужных акционеров. Еще один способ защиты от номинального собственника – дополнительные эмиссии для «своих» акционеров.

На сегодняшний день нет гарантии первоочередного права акционеров на приобретение акций дополнительной эмиссии, хотя эта норма предусмотрена в законе Украины «О хозяйственных обществах». Нарушения в корпоративном секторе часто связаны с подпиской на акции дополнительной эмиссии. Собственники больших пакетов акций (10–40 %) чтобы не размывать свою долю, часто не участвуют в общих собраниях акционеров и тем самым их срывают. (Собрания являются полномочными при присутствия на них более 60 % акционеров). К тому же собственник контрольного пакета акций часто является и председателем правления акционерного общества.

Таким образом, большое количество конфликтов и слабый уровень защиты интересов акционеров является препятствием для развития отечественных компаний и притока как внутренних, так и внешних инвестиций.

Вопросы для самоконтроля.

1. Как можно стать акционером?
2. Что относится к имущественным правам участников акционерного общества?
3. Что относится к личным неимущественным правам акционерного общества?
4. Что входит в перечень сведений, который должен публиковаться эмитентом в печатных изданиях?
5. Обязанности участников хозяйственных обществ.
6. Какая ответственность предусмотрена за разглашение конфиденциальной информации?
7. Какие конфликты наиболее распространены в акционерных обществах?

7. Управление хозяйственными обществами.

Ключевые слова: высший орган хозяйственного общества, исполнительный орган, контролирующий орган, должностные лица органов управления обществом, виды голосования, конфликт интересов, государственные корпоративные права, государственная акционерная компания

7. 1. Схемы управления хозяйственными обществами.

Управление хозяйственными обществами может осуществляться по двум схемам в зависимости от типа общества.

Хозяйственные общества – объединения капиталов (акционерные общества, общества с ограниченной ответственностью, общества с дополнительной ответственностью) имеют сложную структуру управления, которая состоит из системы органов: высшего, исполнительного и контролирующего.

Хозяйственные общества – объединения лиц, к которым относятся полные общества и коммандитные общества, имеют упрощенную организацию управления – в этих обществах отсутствуют органы, они действуют через своих участников. Каждый участник и все они в совокупности выполняют функции органов юридического лица – принимают решение от имени общества, представляют общество в отношениях с третьими лицами, непосредственно осуществляют предпринимательскую деятельность от имени общества.

Организация управления в акционерных обществах, обществах с ограниченной ответственностью, обществах с дополнительной ответственностью осуществляется соответственно нормам действующего законодательства.

В соответствии со ст. 29 Гражданского Кодекса Украины, юридическое лицо получает гражданские права и принимает на себя гражданские обязанности через свои органы, действующие в пределах прав, предоставленных им по закону или уставу (положению). Органы юридического лица служат для формирования и выражения извне его воли, осуществление действий правового характера от имени юридического лица. Органы являются неотъемлемой частью юридического лица, между юридическим лицом и его органом отсутствуют любые правоотношения. Орган юридического лица не может рассматриваться как его законный представитель. Деятельность органа всегда признается деятельностью самого юридического лица.

Высший орган хозяйственного общества не является выборным, его состав определяется непосредственно участием в обществе. В состав высшего органа входят все участники хозяйственного общества. Основное назначение высшего органа состоит в формировании воли общества, решении основных вопросов его деятельности. В акционерных обществах высшим органом является **общее собрание акционеров**.

Общее собрание акционеров может быть:

- **Очередное** - проводится не реже одного раза в год - по результатам работы акционерного общества в течение года;

• **Внеочередное** - созывается в случае необходимости в любое время с соблюдением определенных условий.

К вопросам компетенции высшего органа отнесенные все наиболее важные вопросы деятельности общества, а именно:

- определение основных направлений деятельности общества;
- утверждение его планов и отчетов про их выполнение;
- внесение изменений в учредительные документы общества;
- формирование органов общества;
- утверждение годовых результатов деятельности общества, порядка распределения прибылей или покрытие убытков;
- утверждение внутренних документов общества;
- принятие решений о прекращении деятельности общества, назначение ликвидационной комиссии и утверждения ликвидационного баланса и другие организационные и имущественные вопросы.

Компетенция вышестоящего органа определяется также и в учредительных документах общества.

Порядок подготовки общего собрания акционерного общества.

Законом «О хозяйственных обществах» предусмотрено, что объявление о проведении общего собрания акционеров не позднее, чем за 45 дней до проведения собрания, обязательно публикуется в одном из официальных печатных изданий Верховной Рады («Голос Украины»), Кабинета министров («Урядовий кур'єр») или ГКЦБФР («Украинская инвестиционная газета», «Деловая Украина», «Цінні папери України»), а также размещается в прессе по местонахождению АО.

В объявлении указывают:

1. Дату и время проведения собрания (по общему правилу местом проведения является местонахождение общества);
2. Повестку дня. Формулировка вопросов должна давать возможность акционерам спрогнозировать, о чем будет идти речь;
3. Время регистрации акционеров;
4. Перечень документов, которые необходимо иметь для регистрации;
5. Контактный телефон;
6. Порядок и сроки внесения предложений в повестку дня.

Повестку дня разрабатывают и утверждают на заседании правления АО. В ходе собрания правление не имеет право корректировать утвержденную повестку. Такие действия можно обжаловать в суде.

Помимо публичного сообщения о созыве общего собрания, каждый акционер – собственник именных акций должен быть персонально уведомлен

о созыве способом, определенным в уставе (заказным письмом, курьером или под расписку).

Изменения повестки дня после опубликования возможны только при условии поступления от акционеров соответствующих предложений не позднее, чем за 30 дней до проведения собрания.

Правление наделено правом отклонять предложения акционеров по повестке дня, за исключением предложений акционеров, владеющих в совокупности более чем 10%. Предложения этих акционеров вносятся в повестку в обязательном порядке. Окончательный вариант повестки дня доводится до сведения акционеров предусмотренным уставом способом не позднее, чем за 10 дней до начала собрания.

Общее собрание акционеров не наделено правом изменять или дополнять повестку непосредственно в ходе собрания (это положение направлено на защиту прав акционеров, не присутствующих на общем собрании).

Подготовка Общего собрания начинается с принятия соответствующего решения на заседании правления. На заседании, которое обычно проводится за 56 дней до запланированного собрания, принимаются решения:

1. О дате, месте и времени проведения общего собрания, а также про время регистрации акционеров и их представителей. Рекомендуются определить время регистрации акционеров и их представителей. Обычно во внутренних документах АО предусмотрено, что акционеры, прибывшие после регистрации к участию в общем собрании не допускаются.

2. О повестке дня общего собрания.

3. О дате переписи акционеров для сообщения им о созыве общего собрания.

4. О назначении оргкомитета. (Не является обязательным, рекомендуется для АО с большим количеством акционеров).

5. О назначении мандатной (регистрационной) комиссии. Основной функцией мандатной (регистрационной) комиссии является регистрация акционеров и их представителей. Создание такой комиссии не является обязательным. Регистрацию может проводить правление или регистратор.

6. О месте публикации (если это первое собрание и в документах общества не предусмотрено конкретное издание).

7. О способе извещения акционеров про изменения, которые произошли в повестке дня (если в документах АО такой способ не предусмотрен).

8. Об утверждении бюджета расходов на проведение общего собрания.

После принятия решения про проведение общего собрания рекомендуется приступить к подготовке документов, касающихся повестки дня. Среди документов, которые необходимо подготовить:

- внутренние положения АО;
- изменения устава;
- отчет о финансово-хозяйственной деятельности АО;
- отчет ревизионной комиссии.

После уведомления акционеров о проведении общего собрания (не позже, чем за 45 дней до него; собственники именных акций уведомляются персонально; остальные – через СМИ), они имеют право внести предложения по изменению повестки дня. Такое право предусмотрено только для акционеров, а не для членов органов управления. Вносить предложения можно не позже 30 дней до даты проведения собрания.

Основные права акционеров:

1. право принимать участие в управлении делами товарищества. Это право предусматривает: право требовать созыва внеочередных собраний акционеров; право принимать участие в общем собрании акционеров (это право они имеют с момента внесения в реестр акционеров);
2. право быть уведомленным про проведение общего собрания; право вносить предложения об изменении повестки дня и быть уведомленным об изменениях в повестке дня;
3. право на ознакомление с документами, касающихся повестки дня;
4. право назначать своих представителей для контроля за регистрацией акционеров, которые прибыли на собрание (это право имеют акционеры с более 10% голосов);
5. принимать участие в собрании лично или через представителя (физические лица - выдав ему доверенность, заверенную нотариально, регистратором или правлением; доверенности юридических лиц подписываются руководителем и удостоверяются печатью юридического лица);
6. право избирать и быть избранным в органы управления общества;
7. право свободно распоряжаться акциями: продавать, дарить, передавать по наследству, под залог и т.д.;
8. преимущественное право на приобретение дополнительно выпущенных акций;
9. право принимать участие в распределении прибыли товарищества и получении части его прибыли (дивидендов) – если по результатам деятельности получена прибыль. Решение о выплате или невыплате дивидендов принимается общим собранием на основании рекомендации наблюдательного совета;

10. право получать информацию о деятельности общества. Информация бывает публичная, открытая и с ограниченным доступом (конфиденциальная и секретная);

11. право на участие в распределении имущества при ликвидации товарищества.

Исполнительный орган общества формируется высшим органом. В состав исполнительного органа могут входить лица, которые не являются участниками общества. Задачами исполнительного органа является реализация решений высшего органа и руководство текущей деятельностью общества. Исполнительный орган представляет общество в отношениях с третьими лицами, заключает сделки, выполняет другие действия правового характера от имени общества. Исполнительный орган решает все вопросы деятельности общества, за исключением тех, которые относятся к компетенции высших органов. Закон не перечисляет подробно все вопросы, которые относятся к компетенции исполнительного органа общества – он только устанавливает правило, что исполнительному органу можно принимать любые решения (нормативного и оперативно-управленческого характера) за исключением тех, правом принятия которых обладает высший орган.

Контролирующий орган формируется из числа участников общества его высшим органом. В хозяйственных обществах функции контролирующего органа выполняет ревизионная комиссия, а в акционерных обществах – также наблюдательный совет.

Ревизионная комиссия:

- осуществляет контроль за финансово-хозяйственной деятельностью исполнительного органа хозяйственного общества;
- проводит периодические проверки деятельности исполнительного органа хозяйственного общества;
- дает заключение по годовым отчетам и балансам.

Учредительными документами хозяйственного общества могут быть изменены наименование и компетенция его органов, такая возможность определена Законом «О хозяйственных обществах».

Практика функционирования хозяйственных обществ показывает, что чаще всего изменяется наименование исполнительных органов общества. Так, в соответствии с законодательством, исполнительный орган акционерного общества называется правлением. На практике данный орган довольно часто носит другое наименование: дирекция, генеральная дирекция, совет директоров, совет менеджеров и др. Председатель правления часто именуется президентом.

По решению высшего органа часть его функций может быть передана исполнительному органу, а в акционерных обществах – наблюдательному совету. Однако в законодательстве закреплен ряд полномочий, которые относятся к исключительной компетенции высшего органа (эти полномочия не могут быть переданы другим органам общества):

- внесение изменений в устав;
- утверждение годовых результатов деятельности общества, отчетов и выводов ревизионной комиссии;
- порядка распределения прибылей и покрытие убытков;
- создание, реорганизация и ликвидация дочерних предприятий, филиалов и представительств;
- принятие решений о прекращении деятельности общества и некоторые другие.

Понятие исключительной компетенции высшего органа хозяйственного общества служит для защиты интересов ее участников, которые под нажимом исполнительного органа могут быть совсем устранены от управления обществом. Кроме этого, вопросы, которые прямо или косвенно касаются имущественных интересов участников, не должны решаться исполнительным органом.

7.2. Должностные лица органов управления обществом.

Должностными лицами органов управления хозяйственного общества являются лица, избранные или назначенные на соответствующие должности в порядке, предусмотренным действующим законодательством Украины и уставом общества, выполняющие в обществе организационно - распорядительные, контролирующие или представительские функции.

Должностными лицами органов управления обществом считаются председатель и члены исполнительного органа, председатель ревизионной комиссии, а в обществах, где создается совет общества (наблюдательный совет) – председатель и члены общества (наблюдательного совета).

Действующее законодательство Украины имеет ряд ограничений относительно возможности лиц быть избранными (назначенными) в состав органов управления хозяйственного общества:

- а) не могут быть избраны (назначены) в состав органов управления обществом следующие категории лиц:
- члены Кабинета Министров Украины;
 - руководители центральных и других органов исполнительной власти;
 - военнослужащие;
 - должностные лица органов прокуратуры, суда, государственной безопасности, внутренних дел, хозяйственного суда, государственного нотариата;

- должностные лица органов государственной власти, кроме случаев, если государственные служащие осуществляют функции по управлению акциями (долями, паями), которые принадлежат государству и представляют интересы государства в совете общества (наблюдательном совете) или ревизионной комиссии общества;

- лица, которым суд запретил заниматься определенной деятельностью, не могут быть должностными лицами тех обществ, которые осуществляют этот вид деятельности;

- лица, которые имеют непогашенную судимость за хищения, взяточничество и другие корыстные преступления, не могут занимать в обществах руководящие должности и должности, связанные с материальной ответственностью.

б) состав ревизионной комиссии и наблюдательного совета может формироваться только из числа участников хозяйственного общества;

в) запрещается совмещение должностей в выборных органах управления – лицо может быть членом только одного выборного органа управления – исполнительного органа, ревизионной комиссии или наблюдательного совета.

Уставом хозяйственного общества могут предусматриваться дополнительные требования к членам органов управления обществом (образование, специальность, стаж работы и пр.).

Законом “О хозяйственных обществах” не определен количественный состав органов управления. Только в отношении общества с ограниченной ответственностью отмечено, что состав ревизионной комиссии не может быть менее трех человек.

Количественный состав органов управления обществом должен быть обязательно определен уставом или иным внутренним нормативным актом хозяйственного общества. В обществах со значительным количеством участников (в основном в акционерных обществах) рекомендуется наряду с действующими членами органов управления избирать параллельно кандидатов на замещение должности члена органа управления, которые смогут заменить досрочно выбывшего члена органа управления. В случае выбытия какого-либо из действующих членов, кандидат, избранный высшестоящим органом общества, заменяет выбывшее лицо без дополнительной процедуры избрания. Если кандидатов несколько, то избрание (назначение) происходит в упрощенном порядке, определенном уставом (без созыва общего собрания).

Порядок выдвижения лиц в органы управления общества и механизм их избрания должны быть четко определены в уставе или других нормативных актах хозяйственного общества.

Действующее законодательство разрешает использовать разные **виды голосования**:

- открытое или тайное;
- всем пакетом акций за каждого кандидата;
- пропорциональное (голоса, которые принадлежат акционеру, распределяются им между кандидатами).

Разновидностью пропорционального голосования является кумулятивное голосование, когда голоса, которые принадлежат акционеру, умножаются на количество кандидатов, включенных в бюллетень для голосования, а потом распределяются акционером между кандидатами.

По мнению некоторых специалистов, кумулятивное голосование не может использоваться в Украине, поскольку нарушается принцип голосования “одна акция – один голос”. Однако в данном случае речь идет о соединенном голосовании по нескольким кандидатурам – если выдвигается семь кандидатур, то акционер, который имеет одну акцию, имеет право проголосовать (за или против) по каждому кандидату – поэтому он условно наделен семью голосами.

При выдвижении все кандидаты должны выразить свое согласие на занятие предложенной должности в случае избрания. Выдвижение кандидата в члены органа управления общества без его согласия не допускается.

Отношения с членами органов управления общества, после их избрания в определенном законом порядке, могут оформляться с помощью:

- 1) контракта;
- 2) срочного трудового договора;
- 3) гражданско-правового договора (договора подряда, найма).

Контракт используется для оформления трудовых отношений с руководителем исполнительного органа (председателем правления, директором или генеральным директором общества).

С членами исполнительного органа могут заключаться контракты или срочные трудовые договоры.

С членами других органов управления рекомендуется заключать гражданско-правовые соглашения.

В контракте, трудовом договоре или гражданско-правовом соглашении должны быть четко сформулированы основания досрочного расторжения контракта (договора). В качестве одного из таких оснований обязательно следует указать принятие уполномоченным органом управления общества решения о досрочном отзыве члена органа управления. В

противном случае отозванный член органа управления может быть восстановлен на работе в судебном порядке.

Решение о размере и форме оплаты труда (зарботной плате, вознаграждении) должностных лиц органов управления принимается высшим органом управления общества.

В акционерном обществе наблюдательному совету решением общего собрания могут быть делегированы функции по определению размера и формы оплаты труда председателя и членов правления. При определении размера и формы заработной платы должностным лицам, работающим на основании трудовых договоров (контрактов), необходимо придерживаться требований, установленных Кодексом законов о труде Украины и Законом “Об оплате труда”.

Положением об ответственности должностных лиц перед обществом и акционерами открытого акционерного общества, рекомендованным к использованию распоряжением Фонда государственного имущества Украины от 05.05.1996г. № 71-р, предусматривается ряд ограничений, которые целесообразно закрепить во внутренних нормативных актах общества в отношении должностных лиц его органов управления. Нарушение таких ограничений является основанием для расторжения контракта.

Одним из необходимых ограничений является установление для должностного лица специальных правил поведения в случаях, если между ним и обществом появляется конфликт интересов.

Конфликт интересов – это ситуация, когда должностное лицо органа управления обществом имеет личную заинтересованность (отличную от интересов общества) в принятии тех или иных решений (единолично или в рамках коллегиального органа общества) или совершении определенных действий, которые входят в его должностные полномочия.

О наличии личной заинтересованности в отношении сделки, стороной которой является или намеревается стать общество, должностное лицо органа управления должна сообщить последнему в установленном порядке.

Должностное лицо, которое имеет конфликт интересов с обществом, может отстраняться от голосования по вопросам, связанным с этой сделкой. Ответственность должностных лиц органов управления за ненадлежащее выполнение своих обязанностей устанавливается действующим законодательством Украины, уставом и другими внутренними нормативными актами общества.

7.3. Управление государственными корпоративными правами.

Государственные корпоративные права – это акции, доли в уставном фонде хозяйственных обществ, которые принадлежат государству.

Государственные корпоративные права создаются в результате:

- закрепления за государством акций открытых акционерных обществ, созданных во время приватизации;
- корпоратизации государственных предприятий;
- участия в созданных хозяйственных обществах.

Особое место занимают общества, которые имеют статус государственных (национальных) акционерных компаний. Они возникают главным образом вследствие корпоратизации государственных предприятий или приватизации их имущества с закреплением за государством контрольного пакета акций.

Государственная акционерная компания – это открытое акционерное общество (ОАО), в котором государству принадлежит пакет акций, который согласно законодательству обеспечивает правомерность общего собрания акционеров (п. 10 Указа Президента Украины “Об урегулировании некоторых вопросов, связанных с процессом управления объектами государственной собственности”). Такие компании не являются государственными, государство через уполномоченные им органы имеет право управлять деятельностью такого общества, решать наиболее важные вопросы как лицо, которое владеет контрольным пакетом акций.

Специальная система органов управления государственными корпоративными правами находится в Украине на стадии формирования и включает несколько уровней:

1) Верховная Рада Украины – принимает законы, которые регулируют отношения, связанные с управлением объектами государственной собственности, включая государственные корпоративные права.

2) Президент Украины - издает нормативные акты по вопросам управления государственными корпоративными правами.

3) Кабинет Министров Украины - является высшим органом управления объектами государственной собственности. Во исполнение законов Украины и указов Президента принимает нормативные акты по вопросам управления государственными корпоративными правами. Своими решениями назначает органы, которые уполномочены управлять государственными корпоративными правами. Принимает решение о передаче корпоративных прав из государственной в коммунальную собственность, дает согласие на передачу прав из коммунальной в государственную собственность.

4) Фонд государственного имущества Украины. Управляет корпоративными правами, которые возникли при проведении процессов приватизации и корпоратизации государственных предприятий. Управляет акциями, которые согласно плану приватизации подлежат продаже. Передает органам, уполномоченным управлять объектами государственной собственности, акции, которые согласно плану приватизации остаются в государственной собственности. Выполняет функции по управлению государственными корпоративными правами в послеприватизационный период:

- принимает участие в определении стратегии развития хозяйственных обществ, корпоративные права которых закреплены за государством;
- проводит контроль и анализ их хозяйственной деятельности;
- вносит предложения по продаже государственных корпоративных прав и реализует их;
- ведет реестр государственных корпоративных прав;
- проводит оценку стоимости государственных корпоративных прав;
- назначает своих представителей и других лиц, уполномоченных управлять государственными корпоративными правами;
- контролирует эффективность их деятельности и пр.

5) Органы исполнительной власти. Полномочия по управлению государственными корпоративными правами передаются органам государственной исполнительной власти на основании решения Кабинета Министров Украины и генерального соглашения с Фондом государственного имущества Украины. Орган государственной исполнительной власти назначает из своего штата ответственного представителя, который непосредственно выполняет функции участника хозяйственного общества от имени государства.

6) Ответственный представитель. Представителем может быть назначен штатный сотрудник органов исполнительной власти, который отвечает требованиям Положения о представителе органа, уполномоченного управлять соответствующими государственными корпоративными правами в органах управления хозяйственных обществ, утвержденному постановлением Кабинета Министров Украины от 15.05.2000 г. № 791. Между органом, уполномоченным управлять государственными корпоративными правами и ответственным представителем, заключается договор поручения, в котором определяются:

- объем полномочий ответственного представителя;
- условия и степень ответственности;
- порядок отзыва ответственного представителя.

Фонд государственного имущества проводит анализ деятельности ответственного представителя.

7) Лица, уполномоченные на управление государственными корпоративными правами – это негосударственные юридические и физические лица, которые управляют государственными корпоративными правами на основании договора поручения, заключенного с соответствующим органом приватизации. Лица, уполномоченные управлять государственными корпоративными правами, определяются органом приватизации в соответствии с «Порядком проведения конкурса по определению уполномоченного лица на исполнение функций по управлению государственными корпоративными правами», утвержденному постановлением Кабинета Министров Украины от 15.05.2000 г. № 791.

Представители не несут личную имущественную ответственность перед обществом за свои действия, ответственность несет государство (за счет государственных средств).

Объемы государственной корпоративной собственности в Украине.

Общее количество открытых акционерных обществ, в уставных фондах которых есть государственный пакет акций, на 1. 01. 02. составляло 2 588 обществ, из них:

- 514 обществ, государственный пакет акций которых – свыше 50%, что дает возможность блокировать принятие общими собраниями акционеров решений по любым вопросам;

- 1 162 общества с пакетами от 25 до 50%, что дает возможность блокировать принятие общими собраниями акционеров:

- решений по вопросам внесения изменений в устав акционерных обществ;
- создания и ликвидации дочерних предприятий, филиалов и представительств;
- принятие решений про прекращение деятельности акционерных обществ;
- 912 обществ с государственным пакетом акций, меньшим 25%, что дает возможность:
 - блокировать принятие общими собраниями акционеров решений по вопросам созыва внеочередных собраний;
 - обязательного включения предложенных вопросов в повестку дня;
 - обязательного выполнения требований по проведению ревизионной комиссией проверки финансово-хозяйственной деятельности правления;
 - назначения своих представителей для контроля за регистрацией акционеров для участия в общих собраниях.

Государственная программа приватизации на 2000-2002 г. устанавливает принципы и порядок закрепления в государственной собственности пакетов акций открытых акционерных обществ.

Закрепление пакета акций в размерах 25 или 50% уставного фонда может происходить только в открытых акционерных обществах, созданных на

базе объектов группы «Г» («цілісні майнові комплекси підприємств або пакети акцій ВАТ, які на момент прийняття рішення про приватизацію займають монопольне становище на загальнодержавному ринку відповідних товарів і послуг чи мають стратегічне значення для економіки і безпеки держави»). Срок закрепления пакета акций в государственной собственности составляет 3 года. После его окончания Кабинет Министров может принять решение про закрепление, но не более чем на 3 года.

Вопросы для самоконтроля.

1. Что является высшим органом хозяйственного общества?
2. Что относится к компетенции высшего органа хозяйственного общества?
3. Перечислите функции исполнительного и контролирующего органов.
4. Должностные лица органов управления обществом.
5. Какие существуют виды голосования?
6. Как оформляются отношения с членами органов управления общества?
7. Что такое «конфликт интересов»?
8. Как создаются государственные корпоративные права?
9. Управление государственными корпоративными правами.

8. Корпоративные финансы.

Ключевые слова: прибыль, балансовая прибыль, валовый доход, резервный фонд, фонд распределяемой прибыли, дивидендная перепись, фонд развития производства, фонд развития персонала, фонд социального обеспечения, фонд участия персонала в прибыли, фонд нераспределенной прибыли

8.1. Прибыль хозяйственного общества и направления ее использования.

Закон «О хозяйственных обществах» дает определение прибыли общества и предусматривает общий порядок ее распределения.

Прибыль – это сумма, на которую доходы превышают расходы.

Балансовая прибыль общества рассчитывается таким образом: из суммы валового дохода вычитают сумму валовых затрат и сумму амортизационных отчислений.

Валовый доход – это общая сумма доходов общества от всех видов деятельности, полученная в течение отчетного периода в денежной,

материальной и нематериальной формах, как на территории Украины, так и за ее пределами.

Доходы общества подразделяются на:

- 1) доходы от реализации товаров (работ, услуг);
- 2) доходы от продажи ценных бумаг;
- 3) пассивные доходы (дивиденды, проценты, роялти, доходы от лизинга);
- 4) иные доходы: финансовая помощь, возвращенная государственная пошлина, возвращенные суммы штрафов и др.

Состав расходов, которые учитываются при определении суммы балансовой прибыли (т.е. включаются в себестоимость продукции) определяется действующим законодательством.

Из балансовой прибыли платятся проценты по банковским кредитам и облигациям, предусмотренные законодательством Украины налоги и иные специальные платежи в бюджет (некоторые платежи осуществляются обществом не из прибыли, а из оборота: НДС, акцизный сбор и др.).

После осуществления всех выплат у общества остается чистая прибыль, использование которой осуществляется в порядке, установленном учредительными документами.

Законодательство не устанавливает для хозяйственных обществ нормативов распределения чистой прибыли (за исключением норматива обязательных отчислений в резервный фонд). Эти вопросы относятся к компетенции хозяйственного общества и закрепляются в его учредительных документах или специальных положениях.

8.2. Фонды хозяйственных обществ.

В хозяйственном обществе могут создаваться:

- 1) резервный фонд;
- 2) фонд распределяемой прибыли (фонд дивидендов);
- 3) фонд развития производства;
- 4) фонд развития персонала;
- 5) фонд социального обеспечения;
- 6) фонд участия персонала в прибылях общества;
- 7) фонд нераспределенной прибыли и прочие фонды.

Предложения по созданию, пополнению фондов и направлениям использования их средства разрабатываются и подаются исполнительным органом общества высшему органу для принятия соответствующего решения.

Величина фондов может определяться в абсолютном выражении или в процентном соотношении к величине уставного фонда. Размер ежегодных поступлений в фонды определяется в процентном соотношении к размеру чистой прибыли общества, могут устанавливаться верхний или нижний предел отчислений.

Внутренними документами общества должна быть определена очередность формирования фондов – это имеет значение при недостаточности суммы чистой прибыли для отчислений во все фонды.

Распоряжение средствами фондов общества осуществляет исполнительный орган. Контроль за использованием средств возлагается на ревизионную комиссию.

Предложения по распределению и использованию чистой прибыли общества разрабатываются по окончании текущего финансового года исполнительным органом общества и предлагаются для утверждения общему собранию акционеров (собранию участников). В отношении акционерных обществ ст. 9 Закона “О ценных бумагах и фондовой бирже” установлено, что дивиденды по акциям выплачиваются только один раз в год по результатам календарного года. Другие общества могут выплачивать так называемые промежуточные дивиденды – раз в полугодие, квартал или ежемесячно. Промежуточный дивиденд является авансовым платежом, размер которого учитывается при определении дивиденда по результатам года.

В решении высшего органа хозяйственного общества о распределении прибыли общества закрепляется:

- 1) размер чистой прибыли общества;
- 2) часть прибыли, которая подлежит распределению между участниками общества (дивиденды);
- 3) сумма прибыли, отчисляемой на формирование или пополнение фондов общества;
- 4) нераспределенный остаток прибыли.

Решение общего собрания акционеров (собрания участников) оформляется протоколом.

1) **Резервный фонд** создается в размере, установленном учредительными документами, но не менее 25% от уставного фонда. Размер ежегодных отчислений в резервный фонд не может быть меньше 5% суммы чистой прибыли (до тех пор, пока размер резервного фонда не достигнет определенной учредительными документами величины). При полном или частичном использовании средств резервного фонда он должен быть

пополнен путем последующих ежегодных отчислений, пока не достигнет размера, установленного учредительными документами.

Средства резервного фонда используются на:

- 1) покрытие непредвиденных убытков;
- 2) выплату дивидендов по привилегированным акциям и процентов по облигациям при отсутствии или недостаточности у общества чистой прибыли;
- 3) покрытие балансового убытка за отчетный период.

2) **Средства фонда распределяемой прибыли** (фонда дивидендов) направляются на выплату дивидендов участникам общества. Принятие высшим органом общества решения о выплате дивидендов означает, что дивиденд объявлен – с этого момента у участников общества возникает право требовать выплаты дивидендов. Способ извещения участников о выплате дивиденда должен определяться учредительными документами. В обществах с незначительным количеством участников используется персональное сообщение каждому участнику о выплате дивидендов. Акционерные общества, где значительное количество участников, размещают информацию о выплате дивидендов в средствах массовой информации.

В извещении участника о выплате дивидендов указывается:

- дата начала выплаты дивидендов (дата окончания выплаты дивиденда не указывается, т.к. с момента объявления дивиденда участник имеет право получить его в любое время);
- способ выплаты дивидендов;
- место выплаты дивидендов.

Право на получение дивидендов имеют лица, которые являются участниками общества на начало срока выплаты дивидендов. В акционерных обществах существенным является вопрос о круге лиц, которые имеют право на получение дивидендов. Поскольку обращение акций является свободным, то состав общества постоянно изменяется. В объявлении о выплате дивидендов правлением обязательно указывается дата проведения **дивидендной переписи** – это дата, по состоянию на которую определяется перечень акционеров, которые имеют право на выплату дивидендов. Как правило, датой проведения дивидендной переписи является дата проведения годового общего собрания акционеров. Право на дивиденды имеют акционеры, включенные в реестр независимо от срока владения акциями. Дивиденд не начисляется на акции, которые выкуплены обществом у акционеров и находятся на его балансе.

Собственники привилегированных акций получают фиксированный дивиденд, определенный в проспекте эмиссии акций. Выплата дивидендов производится в размере, указанном в акции, независимо от размера полученной обществом прибыли в соответствующем году. Если прибыль

соответствующего года является недостаточной, то выплата дивидендов по привилегированным акциям проводится за счет резервного фонда. Если величина этого дивиденда меньше, чем размер объявленного обществом дивиденда по простым акциям, то общим собранием акционеров может быть принято решение об увеличении размера дивиденда по привилегированным акциям.

Физическим лицам дивиденды выплачиваются путем:

- перечисления на счета в учреждениях банков по их месту жительства;
- выдачи наличности через кассы общества;
- перечислением почтовым переводом и другими средствами.

Юридическим лицам суммы дивидендов переводятся на их счета в учреждениях банков. Способ выплаты дивидендов определяется, как правило, исполнительным органом общества.

3) **Фонд развития производства** создается после формирования резервного фонда и фонда распределяемой прибыли (фонда дивидендов). Средства фонда развития производства направляются на:

- 1) техническое переоборудование, реконструкцию и расширение действующего производства и освоение новых направлений;
- 2) подготовку и освоение выпуска новой или модернизированной продукции (работ, услуг), освоение прогрессивных технологических процессов;
- 3) строительство или приобретение сооружений, зданий, другого движимого и недвижимого имущества производственного назначения;
- 4) проведение научно-исследовательских, конструкторских и проектных работ, приобретение приборов, оборудования и других материальных ценностей, необходимых для проведения этих работ.

4) **Средства фонда развития персонала** используются для повышения квалификации персонала путем его обучения за счет общества, как с отрывом, так и без отрыва от производства.

5) **Средства фонда социального обеспечения** направляются на:

- 1) дополнительные выплаты работникам при их временной нетрудоспособности;
- 2) дополнительные выплаты в связи с причинением вреда здоровью работникам общества при выполнении ими трудовых обязанностей, в случае смерти работника;
- 3) оплату путевок работников и членам их семей в санатории, профилактории и прочие оздоровительные учреждения;
- 4) страхование жизни и здоровья работников общества (кроме случаев обязательного страхования) и прочие социальные мероприятия.

6) **Фонд участия персонала в прибыли** общества используется для премирования и других видов материального поощрения персонала по итогам хозяйственной деятельности общества за год.

7) **Фонд нераспределенной прибыли** включает остаток чистой прибыли, не включенный в другие фонды.

Общим недостатком для всех хозяйственных обществ является “двойное налогообложение”. Проявляется оно в том, что любое общество сначала оплачивает всю совокупность налогов и сборов, которые взимаются с юридических лиц – субъектов предпринимательской деятельности, а потом, при выплате участникам общества соответствующей части прибыли, их доходы также облагаются налогами. Дивиденды облагаются налогами, которые перечисляются обществом в бюджет.

Вопросы для самоконтроля.

1. Дайте определение прибыли и балансовой прибыли.
2. Перечислите платежи, выплачиваемые из балансовой прибыли.
3. Какие фонды могут создаваться в хозяйственном обществе?
4. Как определяется очередность формирования фондов?
5. На кого возлагается контроль за использованием средств фондов?
6. Кто имеет право на получение дивидендов?

9. Прекращение деятельности хозяйственного общества.

Ключевые слова: прекращение юридического лица, реорганизация
Ликвидация хозяйственного общества, банкротство, ликвидационная процедура

9.1. Прекращение юридического лица. Реорганизация и ликвидация.

Прекращение юридического лица – это совокупность юридических фактов, при появлении которых юридическое лицо прекращает свое существование как правовая личность. Законодательством определяются формы, основания и порядок прекращения юридических лиц (ст. 37 Гражданского Кодекса, ст. 8, 11 Закона “О предпринимательстве”, ст. 34-36 “О предприятиях в Украине”, Законом “О восстановлении платежеспособности должника или признании его банкротом”).

Прекращение деятельности общества может проходить добровольно или в принудительном порядке.

Добровольный порядок означает, что вышестоящий орган общества принимает решение о прекращении деятельности общества путем ликвидации или реорганизации.

В случае **принудительного прекращения хозяйственного общества** - решение о его ликвидации или принудительном разделе принимает уполномоченный государственный орган (чаще всего хозяйственный суд).

Прекращение хозяйственного общества может осуществляться в результате его реорганизации или ликвидации.

При **реорганизации** права и обязанности общества, которое прекращается, переходят к другому юридическому лицу, а при **ликвидации** общество лишается прав юридического лица, а его обязанности погашаются в порядке, предусмотренном законом.

Реорганизация может проходить в форме:

- **слияния** – если прекращается деятельность двух или более юридических лиц и вместо них создается новое юридическое лицо, к которому переходят все права и обязанности объединенных юридических лиц;

- **присоединения** – хозяйственное общество включается в другое юридическое лицо, к которому переходят все права и обязанности прекращенного общества;

- **разделения** – хозяйственное общество прекращает свою деятельность, распавшись на два и больше юридических лиц, к которым переходят по разделительному балансу в соответствующих частях права и обязанности реорганизованного общества;

- **преобразования** – хозяйственное общество изменяет свою организационно-правовую форму, название или форму собственности, вследствие чего возникает новое юридическое лицо, к которому переходят все права и обязанности реорганизованного хозяйственного общества.

Основанием для реорганизации могут быть:

- 1) решение высшего органа хозяйственного общества (для акционерных обществ, обществ с дополнительной ответственностью и обществ с ограниченной ответственностью) или единогласное решение участников хозяйственного общества (для полных обществ и коммандитных обществ);

- 2) постановление Антимонопольного комитета о принудительном разделении общества как монопольного образования, принятое согласно ст. 16 Закона “Об ограничении монополизма и недопущении недобросовестной конкуренции в предпринимательской деятельности”;

- 3) определение хозяйственного суда об утверждении плана санации должника, осуществляемой путем реструктуризации (реорганизации) хозяйственного общества-должника согласно ст. 18 Закона “О

восстановлении платежеспособности должника или признании его банкротом”.

Особенности реорганизации акционерных обществ связаны с проведением разнообразных операций с акциями – их аннулированием, выпуском или деноминацией (изменением нарицательной стоимости путем дробления или консолидации). Эти вопросы регулируются Положением о порядке регистрации выпуска акций во время реорганизации обществ, утвержденном решением Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 30.12.1998г. № 221.

С целью защиты прав акционеров акционерное общество, которое приняло решение о реорганизации, должно оценить и выкупить акции тех акционеров, которые этого требуют, в случае, если эти акционеры не голосовали за принятие общим собранием решения о реорганизации и письменно обратились к обществу о выкупе акций. Выкуп акций проводится по цене, которая определяется по договоренности сторон, но не ниже нарицательной стоимости акций.

Продажа акций общества, которое возникло в процессе реорганизации, не проводится. Акции обмениваются, то есть акции прекращенного общества аннулируются, а вместо них выдается письменное обязательство о выдаче акций общества, которое будет создано в процессе реорганизации. После завершения реорганизации общества, регистрации и выпуска новых акций, они выдаются акционерам. При этом номинальная стоимость акций нового акционерного общества определяется с учетом условий неделимости и обмена на целое количество новых акций.

Сама реструктуризация общества должна начинаться с разработки его стратегической концепции, т.е. определения того, что предприятие будет производить в ближайшие годы и в долгосрочной перспективе. Конечно, разрабатывать стратегию имеет смысл для крупных предприятий, имеющих емкие рынки сбыта. Реорганизацию малых и средних предприятий целесообразней начинать с улучшения его текущего состояния.

Чтобы получить значительный результат, иногда достаточно провести небольшие изменения. Но если спад продаж значительный, а путем реструктуризации долгов, снижения затрат, организации профессионального маркетинга, коррекции сбытовой и ценовой политики, изменения схем поставок и др. не удастся улучшить положение предприятия, то расходы приводят в соответствие с доходами. Закупка сырья, зарплата и др. расходы должны сократиться пропорционально сокращению спроса. Производство нерентабельной продукции сокращается, имущество распродается, сдается в аренду, консервируется. Т.е., происходит значительное «обрезание» структур

предприятия, которое позволяет оставить только то, что способно существовать и расти.

Для роста необходимо умение сегментировать рынок и определять потребности покупателей, а также привлекать финансовые средства. Банки и иностранные инвесторы – не единственные источники денег. Есть и более дешевые способы их получения: от эмиссии акций до объединения с финансово стабильным предприятием.

При объединении предприятий необходимо разработать механизм объединения их интересов, проверить совместимость их корпоративных культур и стратегий.

Мировой опыт показывает, что объединения – это не только преимущества, но и риск. Так, продолжительность жизни 50% СП – не больше 4-х лет; несовместимость корпоративных культур является одной из основных причин более 50% промышленных «разводов».

Но наилучшим способом добывания денег во всем мире считается улучшение управления денежными средствами самого предприятия.

Ликвидация хозяйственного общества – это прекращение его деятельности без перехода прав и обязанностей в порядке правопреемства. Основания для ликвидации предусмотрены ч. 4 ст. 19 ЗХО, ч. 1, 2 ст. 34 Закона “О предприятиях в Украине”, ст. 8, 11 Закона “О предпринимательстве”, ст. 32 Закона “О восстановлении платежеспособности должника или признании его банкротом”.

Хозяйственное общество может быть ликвидировано:

1) По окончанию срока, на который общество создавалось, или после достижения цели, поставленной при его создании. (Например, инвестиционные фонды и инвестиционные компании создаются на определенный срок и рассчитываются по инвестиционным сертификатам после окончания срока деятельности).

2) По решению высшего органа общества, а в полных и командитных обществах – по единогласному решению их участников. Для принятия решения о ликвидации акционерного общества необходимо большинство в 3/4 голосов акционеров, которые принимают участие в общем собрании.

3) На основании решения суда или хозяйственного суда о ликвидации (в случаях систематического или грубого нарушения им законодательства).

4) На основании решения хозяйственного суда об отмене государственной регистрации общества как субъекта предпринимательской деятельности (например, если общество проводит деятельность, которая противоречит его учредительным документам и законодательству; несвоевременно сообщает об изменении своего названия и местонахождения; не представляет в течение года в органы государственной налоговой службы налоговых деклараций, документов бухгалтерской отчетности и пр.).

5) На основании определения хозяйственного суда о ликвидации юридического лица – банкрота. **Банкротство** – это признанная судом неспособность должника восстановить свою платежеспособность и удовлетворить признанные судом требования кредиторов не иначе, как через применение ликвидационной процедуры. В ходе этой процедуры деятельность должника приостанавливается, а требования кредиторов удовлетворяются путем продажи всего имущества должника в установленном законом порядке.

6) По иным основаниям, предусмотренным действующим законодательством или учредительными документами. Предполагается, что коммандитное общество заканчивает свою деятельность в случае выбытия из него всех участников с полной ответственностью. Ликвидация полного общества может быть предусмотрена учредительными документами в случае выбытия из него любого из участников. Деятельность фондовой биржи прекращается, если ее членов стало меньше 10.

Порядок ликвидации хозяйственного общества определяется ст. 20, 21 Закона “О хозяйственных обществах”, ст. 35, 36 Закона “О предприятиях в Украине”.

Ликвидация хозяйственного общества включает следующие этапы:

1) высший орган хозяйственного общества (участники общества) или суд (хозяйственный суд) принимает решение о ликвидации общества;

2) орган, который принял решение о ликвидации, назначает ликвидационную комиссию, к которой переходят все полномочия по управлению делами общества, устанавливает порядок и сроки проведения ликвидации, а также срок для заявления претензий кредиторов, который составляет 1-2 месяца с момента объявления о ликвидации;

3) осуществляется ликвидационная процедура;

4) имущество, которое остается после расчетов со всеми кредиторами распределяется между участниками общества;

5) выполняются действия по закрытию счета в банка; снятию с учета в органах государственной налоговой службы; сдачи в архив документов которые подлежат долгосрочному хранению; сдачи печатей и штампов в органы внутренних дел; возвращению в орган государственной регистрации оригиналов учредительных документов и свидетельства о государственной регистрации и прочие необходимые действия;

6) органом государственной регистрации осуществляется отмена государственной регистрации хозяйственного общества и исключение его из Реестра субъектов предпринимательской деятельности;

7) общество исключается из Единого государственного реестра предприятий и организаций Украины.

Важным и обязательным этапом процесса ликвидации является проведение ликвидационной процедуры.

Ликвидационная процедура – это совокупность мероприятий, направленных на погашение долгов общества перед его кредиторами, включая государство, трудовой коллектив и самых участников. Кредиторы имеют право заявить свои имущественные требования должнику в течение месяца со дня публикации объявления о возбуждении дела о банкротстве общества-должника.

Порядок распределения между участниками имущества общества, которое осталось после расчетов со всеми кредиторами, определяется действующим законодательством и учредительными документами общества.

Ликвидационная стоимость – это стоимость имущества, которое оценивается исходя из условий его принудительной продажи в сроки, определенные хозяйственным судом (главная цель – вложиться с продажей в эти сроки, что приводит к снижению цены имущества). Т.о., ликвидационная стоимость чаще ниже рыночной.

Следствием таких действий становится уменьшение поступлений от приватизации в бюджет, потеря рынка портфельных инвестиций, обесценивание контрольных пакетов акций.

9.2. Схема банкротства.

В мировой практике принято считать, что институт банкротства решает проблемы, связанные с экономической недееспособностью компаний.

Мировая практика банкротства в целом направлена на финансовую реструктуризацию компаний, которая состоит из трех основных элементов:

- 1) эффективность, т.е. законодательство позволяет быстро провести реорганизацию или ликвидацию компании;
- 2) производство, т.е. законодательство позволяет создать всю необходимую инфраструктуру с целью эффективного судебного производства;
- 3) мотивация всех рыночных институтов и общественности, направленная на осознание важности проведения процедур банкротства в случае экономической недееспособности компаний.

Главным **критерием эффективности процедуры банкротства** является сохранение компаний, которые еще могут прибыльно работать после финансовой реструктуризации.

С 1. 01. 2000 г. в Украине вступил в силу новый закон «О восстановлении платежеспособности должника или признании его банкротом», который отвечает международным принципам проведения банкротства предприятий. Закон предусматривает три варианта использования механизма банкротства:

- 1) досудебная санация предприятий-должников;

- 2) санация (реорганизация, реструктуризация, продажа целостного имущественного комплекса);
- 3) ликвидация или подписание мирового соглашения между должником и кредиторами.

Однако слабой его стороной стало регулирование процессов банкротства государственных предприятий или частично приватизированных. Иногда в ходе санации руководство предприятий идет на соглашения, в результате которых предприятия переходят к новым собственникам, а государство теряет контроль и деньги от приватизации.

Случаи ликвидации предприятий нормально воспринимаются во всем мире. Так, в США в 1996 г. было создано около 10 тысяч новых предприятий. В течение первого года их существования было ликвидировано около 9 тысяч. И это не отразилось на экономике США. Важно не допускать, чтобы накопленные долги превысили стоимость активов предприятия.

В Украине в 2000 г. начался массовый процесс продажи имущества компаний за долги. Если бы продавались мелкие предприятия, то эта процедура была бы вполне приемлема. Но этой вполне законной схемой начали пользоваться для приобретения стратегически важных крупных предприятий, к примеру, энергетических. Таких как ОАО «Донбасоблэнерго» или «Днепроэнерго».

Схема банкротства.

1. Подача в хозяйственный суд заявления о банкротстве должником или кредитором. К заявлению прилагается решение собственника имущества (органа, уполномоченного управлять имуществом), бухгалтерский баланс, перечень имущества, находящегося в залоге, протокол общего собрания работников компании, другие документы, подтверждающие неплатежеспособность должника.
2. Судья хозяйственного суда принимает постановление о возбуждении дела о банкротстве объекта, оповещает об этом государственные структуры и других лиц, вводит процедуру распоряжения имуществом должника и др.
3. Назначение распорядителя имуществом из числа лиц, зарегистрированных государственным органом по вопросам банкротства (арбитражные управляющие).
4. С целью выявления всех кредиторов и лиц, которые желают провести санацию должника, суд обязывает иницилирующего кредитора или должника дать публикацию в средствах массовой информации (официальных печатных органах).
5. Утверждение реестра требований кредиторов.
6. Проведение собрания кредиторов и создание комитета кредиторов.
7. Проведение санации в случае возможности.

8. Подписание мирового соглашения между кредиторами и должником. Возможно на любой стадии банкротства.

9. Проведение ликвидационной процедуры.

Суд может потребовать проведение экспертизы государственным органом по вопросам банкротства с привлечением специалистов или проведение независимого аудита.

Суд имеет право накладывать арест на имущество, потребовать передачу должником ценных бумаг, валютных ценностей, запретить осуществлять процессы реорганизации, подписание должником соглашений и договоров аренды, залога.

Вопросы для самоконтроля.

1. Что означает термин «прекращение юридического лица»?
2. Что такое реорганизация и какие существуют формы реорганизации?
3. Какие основания необходимы для реорганизации?
4. Что такое ликвидация и как может быть ликвидировано хозяйственное общество?
5. Что такое ликвидационная стоимость и ликвидационная процедура?
6. Что такое банкротство и что является критерием эффективности процедуры банкротства?
7. Приведите схему банкротства.

РЕКОМЕНДУЕМЫЕ ДОКУМЕНТЫ И ЛИТЕРАТУРА..

ОФИЦИАЛЬНЫЕ ДОКУМЕНТЫ

1. Закон України “Про господарські товариства”
2. Закон України “Про підприємництво” (зі змінами та додатками)
3. Закон України “Про підприємства в Україні” (зі змінами та додатками)
4. Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”
5. Наказ Фонду Держмайна України (ФДМУ) № 124 від 7.02.96 р.
6. Розпорядження Фонду Держмайна України № 71-р від 5.05.96 р.

ОСНОВНАЯ ЛИТЕРАТУРА

7. Акціонерні товариства. Організація та діяльність. Збірник законодавчих актів. – К., 1997. – 124 с.
8. Дамб А. Корпоративне управління. – К., 1997. – 143 с.
9. Батлер У. Корпорации и ценные бумаги по праву России и США. – М.: ИНФРА. 1998. – 112 с.
10. Бочаров В.В. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2001. – 253 с.
11. Гончаров В.В. Важнейшие понятия и концепции в современном корпоративном управлении. – М.: МНИИПУ. 1999. – 204 с.
12. Евтушевський В.А. “Основи корпоративного управління”, К., 2002. - 297с.
13. Іренко А.Н. “Корпорація”. К., 1999. – 116с.
14. Кибенко Е.Р. Корпоративное право Украины. Уч. пос. – Х.: Эспада. 2001. – 288с.

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ЛИТЕРАТУРА

15. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов. – М.: Финансы и статистика. 1997. – 298с.
16. Корпоративное управление и права акционеров. – К.: Междунар. центр приватизации. 1997. – 164с.
17. Окомура Х. Корпоративный капитализм в Японии: Пер. с япон. – М.: Мысль, 1996. – 187с.
18. Павлова Л. Операции с корпоративными ценными бумагами. – М. 1997. – 108 с.
19. Пилипенко А.Я., Щербина В.С. Очерки акционерного права Украины. – К.: МАУП. 1995. – 219 с.
20. Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. – 218 с.
21. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: Практическое пособие/Под ред. Е. П. Губина. – М.: Юристъ, 1999. – 198 с.

23. Храброва И.А. Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилированные лица, организационное проектирование, интеграционная динамика: - М.: Издательский Дом «АЛЬПИНА», 2000. – 198 с.
24. Ценные бумаги: Учеб./ Под ред. В.И. Колесникова и В.С. Торкановского. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 234 с.