



КУРС ЛЕКЦІЙ

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

ТЕМА 3. ОБ'ЄКТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

- 3.1. Базові принципи формування корпоративних структур управління. Види господарських товариств як організаційно-правових форм підприємницької діяльності. Передумови та цілі формування господарського товариства. Особливості установчих документів. Порядок створення господарських товариств. Учасники і їх права. Зобов'язання і відповідальність учасників корпоративного управління. Склад і правовий режим майна.
- 3.2. Створення та функціонування публічних та приватних акціонерних товариств. Типи розміщення акцій. Переваги та недоліки залучення акціонерного капіталу шляхом первинного публічного розміщення цінних паперів (IPO). Феномен стадної поведінки на фінансових ринках і виникнення фінансових бульбашок.
- 3.3. Державні корпоративні права як об'єкт корпоративного управління. Державна політика щодо управління ДКП. Законодавчий захист ДКП. Органи виконавчої влади та представники органів виконавчої влади, уповноважені з управління ДКП: загальна характеристика та функції. Підготовка уповноважених з управління ДКП.
- 3.4. Діяльність депозитарної системи України щодо ведення обліку цінних паперів і прав за цінними паперами. Особливості здійснення депозитарної діяльності у зв'язку із проведенням АТО. Функції фінансових посередників в системі корпоративного управління

3.1. БАЗОВІ ПРИНЦИПИ ФОРМУВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ СТРУКТУР УПРАВЛІННЯ.

Таблиця 4. Динаміка формування акціонерних товариств, асоціацій, корпорацій інших об'єднань юридичних осіб в Україні у 1997 – 2012рр. (на початок року)*

Назва показника	Роки								
	1997	2001	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Акціонерні товариства	30922	34942	34571	33084	31993	31100	30169	28748	26568
Асоціація	1902	2516	2679	2841	2953	3057	3125	3180	3222
Корпорації	332	609	798	842	849	862	866	872	862
Консорціум	51	57	77	84	84	89	92	92	94
Концерн	353	380	397	403	400	396	30	387	373
Інші об'єднання юридичних осіб	1194	2123	2061	1880	1774	1717	1634	1598	1532

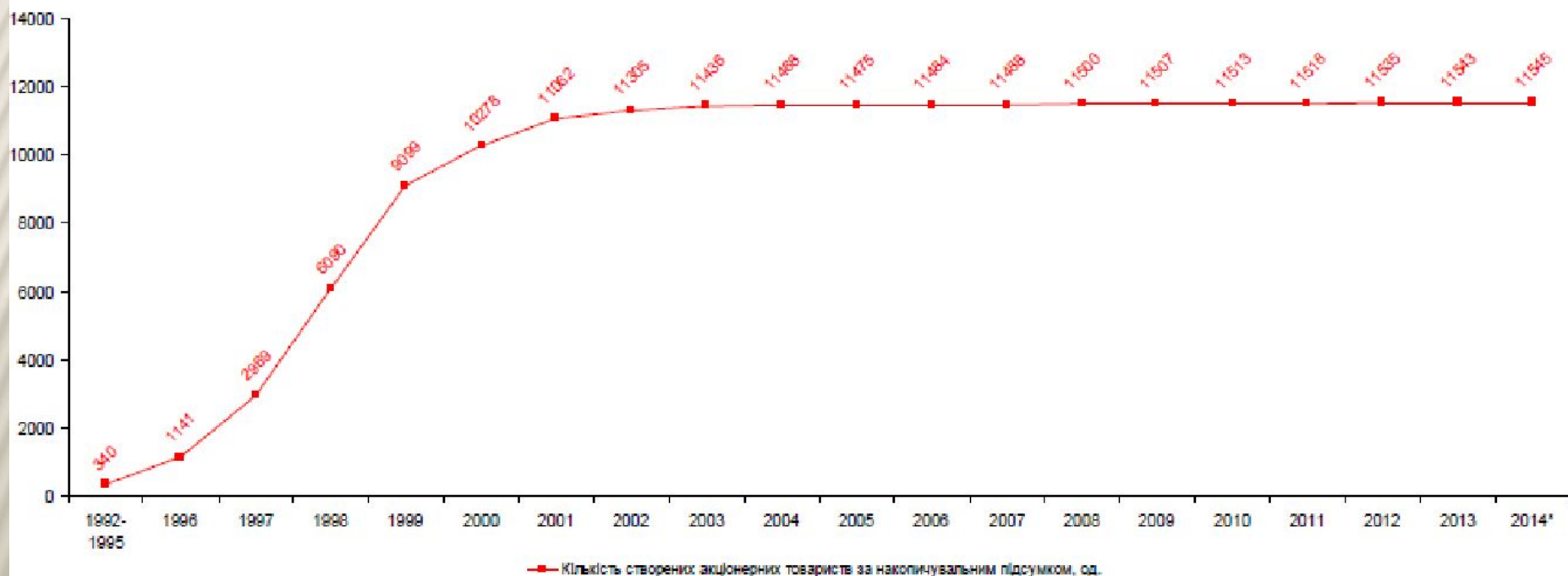
Петленко, Юлія Володимирівна.

Інституційний аналіз фінансів вертикально-інтегрованих структур в Україні /

Ю. В. Петленко // Вісник Київського нац. університету ім.Тараса Шевченка:

сер.: Економіка . – 2014 . – Вип. 1(154) . – С. 69-77.

Створення акціонерних товариств у 1992 – 2014 роках



* – урахування даних по Автономній Республіці Крим та по місту Севастополю

ВИДИ ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ ЯК ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВИХ ФОРМ ПІДПРИЄМНИЦЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

формами господарювання

	Станом на			
	01.04.2014	01.07.2014	01.10.2014	01.01.2015
Усього	284464	287502	291955	294475
у тому числі				
акціонерне товариство	8006	7976	7958	7952
товариство з обмеженою відповідальністю	172602	175212	179032	183632
товариство з додатковою відповідальністю	323	333	341	347
повне товариство	247	251	249	255
командитне товариство	66	66	66	66
асоціація	948	953	957	959
корпорація	255	255	254	255
консорціум	40	41	41	42
концерн	104	103	103	102
товарна біржа	95	98	102	103

-
- За статистичними даними, наразі (2014) в Україні зареєстровано 24610 акціонерних товариств, серед них: ті, що мають акції в обігу, - 15,5 тисяч акціонерних товариств, ще менша кількість тих, що подають звітність до НКЦПФР, - лише 8 тисяч акціонерних товариств. При цьому інших товариств - товариство з обмеженою відповідальністю - 520228, товариство з додатковою відповідальністю - 1591, повне товариство - 2038, командитне товариство - 626.
 - На 1 вересня 2015 р. В Україні зареєстровано 15872 акціонерних товариств, з них ПАТ 4204, ПрАТ – 3492, ТОВ – 458882, ТДВ – 1315, повне товариство – 1340, командитне товариство – 386.

3.2. СТВОРЕННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ПУБЛІЧНИХ ТА ПРИВАТНИХ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ.

- Акціонерне товариство (АТ) - господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість часток однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями (Закон України «Про акціонерні товариства» N° 514-VI від 17.09.2008).

ПРАВА АКЦІОНЕРІВ ЗГІДНО ПРАВОВОГО СТАТУСУ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

Права акціонерів

До АТ та його органів не можуть застосовуватися будь-які санкції, що обмежують їх права, у разі вчинення акціонерами протиправних дій

АТ не відповідає за зобов'язаннями акціонерів

До акціонерів не можуть застосовуватися будь-які санкції, що обмежують їх права, у разі вчинення протиправних дій АТ або іншими акціонерами

Акціонери не відповідають за зобов'язаннями АТ і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю АТ, тільки в межах належних їм акцій

Акціонери, які не повністю оплатили акції, у випадках, визначених статутом товариства, відповідають за зобов'язаннями АТ у межах неоплаченої частини вартості належних їм акцій

АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО

- може бути створене шляхом заснування або злиття, поділу, виділу чи перетворення підприємницького (підприємницьких) товариства, державного (державних), комунального (комунальних) та інших підприємств у акціонерне товариство.
- Товариство створюється без обмеження строку діяльності, якщо інше не встановлено його статутом.
- Товариство вважається створеним і набуває прав юридичної особи з дати його державної реєстрації в установленому законодавством порядку.
- Акціонерні товариства за типом поділяються на **публічні акціонерні товариства та приватні акціонерні товариства.**

Основні вимоги	Публічні АТ	Приватні АТ
1. Кількісний склад	не обмежений	не більше 100 акціонерів
2. Розміщення акцій	публічне та приватне	виключно приватне
3. Ціна розміщення або продажу акцій	не нижча за ринкову (номінальну) вартість	
4. Купівля-продаж цінних паперів на фондовій біржі	обов'язкова	не може здійснюватись
5. Переважне право акціонерів на придбання акцій	Відсутнє	може бути передбачено статутом
6. Придбання значного пакета акцій товариства	особа зобов'язана не пізніше ніж за 30 днів подати товариству письмове повідомлення про свій намір та оприлюднити його	
7. Голосування на загальних зборах акціонерів	виключно використання бюлетенів	з можливе шляхом відкритого голосування, використання бюлетенів
8. Обрання членів наглядової ради та ревізійної комісії	виключно шляхом кумулятивного голосування	пропорційно або кумулятивним голосуванням
9. Зобов'язання щодо наявності власної web-сторінки в мережі Інтернет	Має	не має
10. Перевірка незалежним аудитором річної звітності	обов'язкова	не обов'язкова
11. Кворум загальних зборів	за умови реєстрації 50 % акціонерів + 1 акція	

ЗАКОН УКРАЇНИ «ПРО АТ» ВИЗНАЧАЄ НАСТУПНІ ОСОБЛИВОСТІ:

- акції товариства посвідчує корпоративні права акціонера щодо цього акціонерного товариства;
- усі акції товариства є іменними;
- акції товариств існують виключно в бездокументарній формі;
- товариство не може встановлювати обмеження щодо кількості акцій або кількості голосів за акціями, що належать одному акціонеру;
- прості акції товариства не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства;
- частина привілейованих акцій у розмірі статутного капіталу акціонерного товариства не може перевищувати 25 відсотків;
- АТ здійснює розміщення або продаж кожної акції, яку воно викупило, за ціною, не нижчою за її ринкову вартість, що затверджується наглядовою радою, крім випадків: розміщення акцій під час заснування товариства; розміщення акцій під час злиття, приєднання, поділу, виділу товариства;
- АТ не має права розміщувати акції за ціною, нижчою за їх номінальну вартість;
- акції публічного акціонерного товариства можуть купуватися та продаватися на фондовій біржі;
- ПАТ зобов'язане пройти процедуру включення акцій до біржового списку хоча б однієї фондової біржі;
- акції ПрАТ не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону.
- АТ не має права приймати в заставу власні цінні папери.

ЕМІТЕНТ

- – держава в особі уповноважених нею органів державної влади, органи місцевого самоврядування, юридичні особи, які здійснюють встановлений законодавством порядок дій щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів та несуть від власного імені зобов'язання перед інвесторами згідно з умовами випуску та проспекту емісії цінних паперів та виконують інші обов'язки відповідно до законодавства.
- В світовій практиці, як правило, лише частина акціонерних товариств має право залучати капітал шляхом відкритої (публічної) підписки. У Великій Британії це Public Limited Company (PLC), у США – Public Corporation, а в Україні – Публічні акціонерні товариства (ПАТ).

ПРИЗНАЧЕННЯ ОКРЕМИХ ТИПІВ РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ

Розміщення акцій			Призначення
Публічне	Первинне	основної емісії	- отримання доступу до фондового ринку, як джерела отримання довгострокового капіталу; - забезпечення ліквідності акцій компанії; - підвищення кредитного рейтингу, престижу та загального статусу компанії, економічної безпеки її власників; - отримання ринкової вартості компанії; - можливість виходу частини власників з бізнесу та отримання відповідної винагороди.
		додаткової емісії	- підвищення капіталізації компанії та залучення інвестицій при збереженні суттєвого контролю за прийняттям управлінських рішень.
	вторинне		- отримання довгострокових фінансових ресурсів на підтримку свого розвитку.
Приватне			- запобігання консолідації значних пакетів акцій в руках окремих інвесторів.

IPO (INITIAL PUBLIC OFFERING)

- У розвинених країнах первинне публічне розміщення акцій є одним з найбільш ефективних шляхів залучення коштів, яким фінансується близько 10–15% всіх інвестицій в основний капітал національної економіки.
- За офіційним визначенням Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) IPO (**Initial Public Offering**) – це випуск нових акцій, що здійснюється приватними підприємствами з метою залучення коштів у зовнішніх інвесторів.
- Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» **первинне публічне розміщення цінних паперів** трактує як їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь невизначеної кількості осіб.

ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ ЗАЛУЧЕННЯ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ ШЛЯХОМ IPO

Переваги залучення акціонерного капіталу

об'єктивна
оцінка
вартості
підприємства

залучення
фінансових
ресурсів на
довгий термін

підвищення
кредитного
рейтингу
підприємства

відкриття
дешевих
фінансових
ресурсів

відсутність
боргового
тягаря

підвищення
престижу
підприємства

Недоліки залучення акціонерного капіталу

ризик втрати
контролю над АТ

акції на IPO можуть
продаватися нижче
реальної вартості

втрата гнучкості в
прийнятті рішень

обов'язкове
розкриття
інформації АТ

значні витрати на
IPO

ПСИХОЛОГІЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

- **Концепція раціонального покупця** — інвестора показує, як фінансові менеджери або трейдери повинні приймати рішення. Насправді прийняті рішення далекі від раціональності. Поведінкова психологія описує, як насправді фінансові менеджери і трейдери приймають рішення з торгівлі цінними паперами. Як пише дослідник психології фінансового ринку Ларс Твід, сучасна торгівля акціями з армією її новітніх технологій і законів не надто відрізняється від тієї, з якої все й починалося. З огляду на всі чудеса і дивацтва ринку не можна не побачити, що психологія — чинник формування ринкових рухів.
- Нобелівські премії з економіки за 2002 р. здобули Даніель Канеман і Вернон Сміт за дослідження ірраціональності прийнятих економічних рішень.

ФАКТОРИ КРИЗ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

Основні фактори, що пояснюють сучасні ринкові кризи на фінансових ринках

Фактор	Негативний вплив на фінансовий ринок
Комп'ютерний трейдинг	Недосконалість алгоритмів програмного трейдингу призвела до масового автоматичного генерування великого обсягу заявок на продаж активів на основі аналізу поточних трендів
Похідні цінні папери	Активне використання фінансових деривативів (ф'ючерсів, опціонів, свопів) для підвищення прибутковості призвело до збільшення ризику й нестійкості на ринках акцій
Низька ліквідність	Масове збільшення продавців призвело до їх суттєвого переважання над покупцями, що надало значний ефект на падіння цін внаслідок переоцінки обсягу попиту на активи
Торговий і бюджетний дефіцит	Значний і зростаючий дефіцит державного бюджету і торговельного балансу країни сформував масові очікування інвесторів про можливе падіння вартості активів
Переоцінка ринку	У передкризовий період ціни акцій на ринках були завищені. Коефіцієнти ціна / прибуток і ціна / дивіденди знаходилися на своїх історично максимальних значеннях
Висока частка позикових коштів	Зниження процентних ставок і збільшення доступності кредитних ресурсів призвело до збільшення частки позикових коштів у портфелях активів, що підвищило інвестиційні ризики

ФІНАНСОВІ КРИЗИ ТА ЇХ ПРИЧИНИ

- ❑ Фінансові кризи містять елемент психологічних аномалій прийняття інвестиційних рішень на фінансових та інших ринках. Початковий ажіотаж спекулятивного розміщення ресурсів після краху ринків замінюється панікою, втечею залишків капіталу з організованих ринків, закриттям рахунків і загальним падінням довіри.
- ❑ Співробітники Міжамериканського банку розвитку М. Джевін і Р. Хаусман дуже образно виокремлюють кілька основних причин банківських криз:
 - ❑ **1.«мотузка для власної шиї»;**
 - ❑ **2.«одне єдине гниле яблуко може зіпсувати весь кошик»;**
 - ❑ **3.«хороші часи є поганим часом для навчання».**
- ❑ **Перша група причин** обґрунтовує той факт, що поява та розвиток нових видів фінансового посередництва підштовхує недосвідчені банки займатися сферами бізнесу, відмінними від традиційних, і це, у свою чергу, зумовлює ірраціональність у прийнятті інвестиційних рішень та погіршення якості кредитного портфелю.
- ❑ Під **другою групою чинників** слід розуміти деструктивну конкуренцію на ринку депозитів, яку можна описати «стадною» поведінкою банків. Наполегливе змагання за депозити клієнтів, як правило, призводить до того, що виграє не «хороший», а «поганий» банк. «Поганий» банк не контролює належним чином своїх вкладень і, відповідно, є високоризиковим, а «хороший» - навпаки. «Поганий» банк, підвищуючи проценти по депозитах, породжує проблему морального ризику й ставить «хороший» банк перед несприятливим вибором: банк або змириться з різким зменшенням своїх пасивів або всупереч здоровому глузду підвищить процентні ставки по депозитах і продовжить змагання.
- ❑ **Третя група чинників** пов'язана із загальновідомою ситуацією, коли під час стрімкого економічного зростання обсяг кредитування населення значно розширюється, а у банкірів виникають інформаційні проблеми:
 - ❑ •по-перше, їм не вистачає часу об'єктивно оцінити кредитоспроможність позичальника;
 - ❑ •по-друге, під час економічного зростання позичальники демонструють високі прибутки, а сам факт оформлення позики у іншого кредитора є «підтвердженням» півквідності та

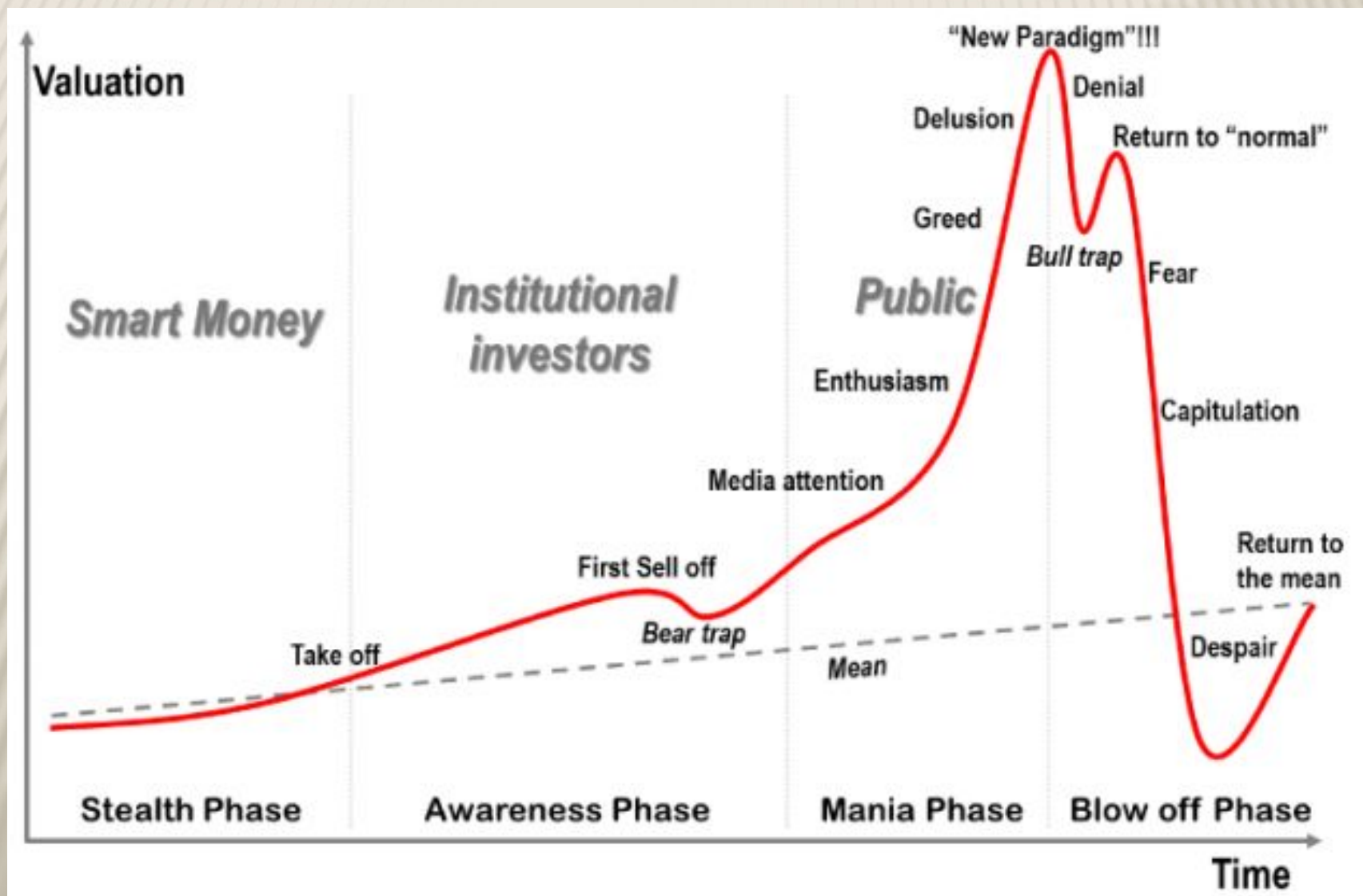
СТАДНА ПОВЕДІНКА ТА ВИНИКНЕННЯ ФІНАНСОВИХ ПУЗИРІВ

Вплив стадної поведінки агентів на виникнення фінансових пузирів

Період	Вплив стадної поведінки
1929 р.	Зростаючий попит на акції на фінансових ринках закінчився масовою панікою, що призвела 29 жовтня 1929 р. до падіння акцій на 10 млрд доларів і розорення мільйонів людей
1987 р.	Скасування держконтролю за ринками призвело до масової торгівлі деривативами, що в сукупності з асиметрією ринку заявок на продаж активів породило різке падіння ринкових індексів у всьому світі
1998 р.	Очікування реалізації інвестиційних можливостей в Росії призвело до спекуляцій на ринках валюти і державних облігацій, у результаті чого Урядом РФ 17 серпня 1998 р. був оголошений технічний дефолт, що спричинило девальвацію російського рубля в кілька разів, значний спад виробництва та рівня життя населення, різкий стрибок інфляції
2000 р.	Очікування від телекомунікацій та Інтернет спричинили надування та руйнування «бульбашки» доткомів (акцій високотехнологічних компаній), у результаті чого багато ІТ-компанії збанкрутували, а фондовий ринок у 2000 – 2002 рр. втратив 5 трильйонів доларів США ринкової вартості
2007 – 2012 рр.	Ряд очікувань: іпотечної активності в США, доступності кредитних ресурсів, значних темпів зростання ВВП, споживчого попиту, високих цін на ресурси та енергоносії для країн-експортерів призвели до масштабних кризових явищ на глобальному рівні – банкрутства компаній, знищення добробуту населення, різкого погіршення основних макроекономічних показників, рецесії в більшості країн світу



ФЕНОМЕН СТАДНОЇ ПОВЕДІНКИ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ І ВИНИКНЕННЯ ФІНАНСОВИХ БУЛЬБАШОК



«ЛЮДИ БОЖЕВОЛІЮТЬ НАТОВПАМИ, А ПОВЕРТАЮТЬСЯ ДО ЗДОРОВОГО ГЛУЗДУ ПОВІЛЬНО Й ПО ОДНОМУ»

- ❑ **Фінансовий пузир виникає** в результаті ажіотажного попиту на який-небудь товар або групу товарів, або, найчастіше, на цінні папери, що приводить, в остаточному підсумку, до кризи.
- ❑ Ніхто дотепер толком і не знає, **чому виникає фінансовий пузир** в економіці. Економісти лише висувають різні гіпотези причин виникнення пазирів: внаслідок визначення несправедливої вартості на товар, у результаті нечистоплотної спекуляції, у випадку невинправданого ажіотажу з боку покупців. Існує також і припущення, що пазирі можуть виникати в результаті змови великих підприємств на предмет монополізації ціни.
- ❑ **Схибність передбачення виникнення фінансових пазирів** пов'язана з тим, що в ринковій економіці складно заздалегідь визначити справедливу вартість товарів, тому пузир виявляють уже тільки після його виникнення.
- ❑ **Шкідливість фінансових пазирів** для економіки характеризується не рівномірним розподілом ресурсів, що сприяє фінансовій кризі, обвалу кількості капіталу.

ПРИЧИНИ ВИНИКНЕННЯ ФІНАНСОВИХ БУЛЬБАШОК

- Досліджуючи причини виникнення фінансових пузирів, потрібно згадати про теорії великого дурня. Відповідно до постулатів цієї теорії, пузири виникають у результаті поведінки занадто позитивно настроєних учасників ринку (або дурнів), які якимсь дивом купують уже занадто дорогі активи в надії нажитися на їхньому продажі іншим «дурням» за ціною вище, ніж купили вони самі. Пузири існують доти, поки одні «дурні» знаходять інших «дурнів» і перепродують один одному заздалегідь дорогі активи. Гра закінчується, як завжди, кризою: коли залишаються тільки «найбільші дурні», які віддали за актив найбільшу ціну й більше ніхто інший за такою ціною цей актив купувати не хоче.
- Так, *австрійська школа економіки* думає, що пузири виникають у результаті присутності в економіці високого рівня інфляції й малих процентних ставок.

Американський економіст Р. Шиллер визначає наступні причини виникнення фінансових пузирів:

- ❑ Стрімке зростання капіталізму й власності.
- ❑ Культурний і політичний ріст у суспільстві, що впливають на бізнес.
- ❑ Розвиток нових інформаційних технологій.
- ❑ Економічне благополуччя в країні.
- ❑ Підйом або спад народжуваності населення;
- ❑ Занадто багатообіцяючі прогнози аналітиків.
- ❑ Розвиток взаємних інвестиційних фондів.
- ❑ Падіння інфляції й створення ефекту наявності в країні вільних грошей.
- ❑ Створення умов для розвитку азартних ігор.

ВИДИ БУЛЬБАШОК

- спекулятивна, раціональна, комісійна і внутрішня.
- **Спекулятивний** або ринковий. Ринковий пузир відбувається у випадку відсутності достатньої кількості пропозиції активів для інвестицій на противагу божевільному попиту грошей. Активів мало, а грошей багато, що приводить до надування пузиря й кризи.
- **Раціональний вид пузиря** базується на економічних працях Лукаса, що в 1972 р. розробив теорію раціональних пазирів. Лукас уважав, що пузир являє собою різницю ринкової ціни на товар і ціни, що складається на підставі фундаментальної оцінки її вартості. Як тільки фундаментальна оцінка вартості товару не збігається з її ринковою ціною, відразу виникає пузир і криза.
- **Комісійний вид пузиря** характеризується мотивацією портфельного менеджера по інвестиціях здійснювати за рахунок клієнтів безлічі угод з метою одержання більшого розміру винагород. Як ви розумієте, менеджер постійно купує й продає різні активи, щоб нагнати обсяг операцій і за кожну одержати собі належне йому комісійну винагороду.
- **Внутрішній вид пузиря** пов'язаний із залежністю пузиря від дивідендних виплат по акціях. Передбачається, що якщо на підприємстві - емітенті всі добре, то пузир не роздувається, зате, як тільки відбувається переоцінка активів підприємства, це відразу відображається на розмірі дивідендів акціонерів, і пузир роздувається. Ця обставина веде економіку до кризи.

ПРИКЛАДИ НАЙБІЛЬШИХ БУЛЬБАШОК

- ◦Пузырь на цены луковиц тюльпанов в Нидерландах в 1636 г.
- ◦Финансовый пузырь на акции компании Южных морей в 1720 г.
- ◦Рост стоимости акций компании Миссисипи в 1720 г.
- ◦Финансовый пузырь «Большой депрессии» на фондовом рынке в 1929 – 1933 гг.
- ◦Банковский пузырь в Мексике в 1970 г.
- ◦Пузырь на рынке недвижимости в Финляндии, Швеции и Норвегии в 1958 – 1989 гг.
- ◦Финансовый пузырь на рынке недвижимости в Японии в 1990 г.
- ◦Рыночный пузырь, который охватил рынок недвижимости в Индонезии, Малайзии и Таиланде в 1992 – 1997 гг.
- ◦Бум инвестиций в экономику Мексики в 1990 – 1993 гг.
- ◦Пузырь доткомов в США, который надувался с 1995 г. по 2000 г.

«Дотком» (dotcom, dot-com, dot.com) — компанія, чия бізнес-модель цілком ґрунтується на роботі в рамках мережі Інтернет. Бурхливий розвиток таких компаній розпочався наприкінці 90-х рр.. ХХ століття. Назва походить від англійського dot-com" («крапка-com») — домену верхнього рівня .com, в якому зареєстровані переважно комерційні організації.

ІНВЕСТИРИ ТА ОЦІНЮВАННЯ АКТИВІВ

- На фінансовому ринку діють два типи інвесторів. Перший тип - це ірраціональні (їх ще називають «шумовими трейдерами» - noise traders, або feedback traders), або, попросту говорячи, «чайники»; другий тип - це раціональні, тобто професіонали, або «розумні гроші» (smart money).
- Ірраціональні на розбираються у вартості активів і сильно можуть загнати їхню ціну нагору в порівнянні з її справедливою вартістю.
- Раціональні ж здатні адекватно оцінити справедливую вартість й у якийсь момент розуміють, що ринкова ціна завищена, але мало що можуть зробити.
- Американський вчений-фінансист, автор ряду дуже оригінальних ідей Едвард Міллер (Edward Miller) в 1977 році в статті «Ризик, невизначеність і розкид думок» («Risk, Uncertainty, and Divergence of Opinions») указує на те, що ціни активів можуть відхилятися від справедливих тем більше, ніж більший розкид думок має місце в співтоваристві щодо справедливої ціни активу. Із приводу активів, які сутужніше всього оцінити, розкид думок буде більше.

3.3. ДЕРЖАВНІ КОРПОРАТИВНІ ПРАВА ЯК ОБ'ЄКТ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

- ▣ **Корпоративні права** - права особи, частка якої визначається у статутному фонді (майні) господарської організації, що включають правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку (дивідендів) даної організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами (Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI)
- ▣ **Управління державними корпоративними правами** здійснюється згідно Постанови Кабінету міністрів України № 678 від 30 жовтня 2014 р. «Про деякі питання управління корпоративними правами держави».

ОСНОВНІ НАПРЯМКИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ КОРПОРАТИВНИМИ ПРАВАМИ



УПРАВЛІННЯ ОБ'ЄКТАМИ ДЕРЖАВНОЇ ВЛАСНОСТІ

- Згідно Закону України «Про управління об'єктами державної власності» № 185-V від 21.09.2006 р. управління об'єктами державної власності здійснюється Кабінетом Міністрів України та уповноваженими ним органами, іншими суб'єктами, визначеними цим Законом, повноважень щодо реалізації прав держави як власника таких об'єктів, пов'язаних з володінням, користуванням і розпоряджанням ними, у межах, визначених законодавством України, з метою задоволення державних та суспільних потреб.

ОБ'ЄКТАМИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНОЇ ВЛАСНОСТІ Є:

- ❑ майно, яке передане казенним підприємствам в оперативне управління;
- ❑ майно, яке передане державним комерційним підприємствам (далі - державні підприємства), установам та організаціям;
- ❑ майно, яке передане державним господарським об'єднанням;
- ❑ корпоративні права, що належать державі у статутних капіталах господарських організацій (далі - корпоративні права держави);
- ❑ державне майно, що забезпечує діяльність Президента України, Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України;
- ❑ державне майно, передане в оренду, лізинг, концесію;
- ❑ державне майно, що перебуває на балансі господарських організацій і не увійшло до їх статутних капіталів або залишилося після ліквідації підприємств та організацій;
- ❑ державне майно, передане в безстрокове безоплатне користування Національній академії наук України, галузевим академіям наук;
- ❑ безхазяйне та конфісковане майно, що переходить у державну власність за рішенням суду.

ШЛЯХИ СТВОРЕННЯ ДЕРЖАВНИХ АКЦІОНЕРНИХ КОМПАНІЙ



ДЕРЖАВНА ПОЛІТИКА ЩОДО УПРАВЛІННЯ ДКП

- **Особливості управління корпоративними правами** згідно Закону України «Про управління об'єктами державної власності»:
- 1. Від імені держави засновником і акціонером державної акціонерної компанії є створений Кабінетом Міністрів України орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності.
- 2. У випадку, якщо державі належать всі акції державної акціонерної компанії, повноваження загальних зборів здійснює відповідний орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності.
- 3. Якщо державна акціонерна компанія створена шляхом акціонування державних підприємств, які відповідно до законодавства України не підлягають приватизації, недержавні інвестори можуть здобувати право власності на акції додаткової емісії, що здійснюється за рахунок прямих інвестицій.
- 4. Акції державних акціонерних компаній можуть бути передані в управління уповноваженим особам. Під час такої передачі Кабінет Міністрів України може визначити особливі умови здійснення управління і обов'язковий розмір дивідендів від прибутку компанії, які направляються в державний бюджет. Порядок і умови передачі в управління уповноваженим особам акцій державних акціонерних компаній визначаються урядом.

ЗАКОНОДАВЧИЙ ЗАХИСТ ДКП

- Законодавство про управління об'єктами державної власності складається з цього Закону, Господарського кодексу України (436-15), Закону України "Про захист економічної конкуренції" (2210-14), інших законів України, якими можуть бути встановлені особливості управління окремими об'єктами державної власності або їх видами, та інших нормативно-правових актів з питань управління об'єктами державної власності.

ПРЕДСТАВНИКИ ОРГАНІВ ВИКОНАВЧОЇ ВЛАДИ, УПОВНОВАЖЕНІ З УПРАВЛІННЯ ДКП

- Суб'єктами управління об'єктами державної власності є:
- Кабінет Міністрів України;
- центральний орган виконавчої влади, що забезпечує реалізацію державної політики у сфері управління об'єктами державної власності;
- центральний орган виконавчої влади, що забезпечує формування та реалізує державну політику у сфері економічного розвитку;
- міністерства, інші органи виконавчої влади та державні колегіальні органи (далі - уповноважені органи управління); { Абзац п'ятий частини першої статті 4 в редакції Закону N 1323-VII (1323-18) від 05.06.2014 }
- Фонд державного майна України;
- органи, що забезпечують діяльність Президента України, Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України;
- органи, які здійснюють управління державним майном відповідно до повноважень, визначених окремими законами;
- державні господарські об'єднання, державні холдингові компанії, інші державні господарські організації (далі - господарські структури);
- Національна академія наук України, галузеві академії наук.

СИСТЕМИ УКРАЇНИ ЩОДО ВЕДЕННЯ ОБЛІКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ І ПРАВ ЗА ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

- Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI «Про депозитарну систему України» визначає правові засади функціонування депозитарної системи України, встановлює порядок реєстрації та підтвердження прав на емісійні цінні папери та прав за ними у системі депозитарного обліку цінних паперів, а також порядок проведення розрахунків за правочинами щодо емісійних цінних паперів.
- **Депозитарна діяльність** - діяльність професійних учасників депозитарної системи України та Національного банку України щодо *надання послуг із зберігання та обліку цінних паперів, обліку і обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках (далі - Розрахунковий центр), депонентів, а також надання інших послуг, які відповідно до цього Закону мають право надавати професійні учасники депозитарної*

Види депозитарної діяльності

депозитарна діяльність Центрального депозитарію

депозитарна діяльність депозитарної установи

депозитарна діяльність Національного банку України

діяльність із зберігання активів пенсійних фондів

діяльність із зберігання активів інститутів спільного інвестування

ДЕПОЗИТАРНА СИСТЕМА УКРАЇНИ

- - сукупність учасників депозитарної системи та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, прав на цінні папери і прав за цінними паперами та їх обмежень, що встановлюються в системі депозитарного обліку цінних паперів, у тому числі внаслідок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів

**Учасники
Національної
депозитарної
системи України**

Національний банк України, професійні учасники депозитарної системи України, депозитарії-кореспонденти, фондові біржі, клірингові установи, Розрахунковий центр, емітенти, торговці цінними паперами, компанії з управління активами, депоненти

ОСОБЛИВОСТІ ЗДІЙСНЕННЯ ДЕПОЗИТАРНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ У ЗВ'ЯЗКУ ІЗ ПРОВЕДЕННЯМ АТО

- У зв'язку із соціально-політичною ситуацією, що склалась у Донецькій та Луганській областях, що призводить до виникнення загрози заволодіння сторонніми особами документами та майном учасників фондового ринку, з метою забезпечення захисту прав інвесторів і запобігання та уникнення ризиків у діяльності професійних учасників фондового ринку НКЦПФР прийняла рішення від 11.11.2014 року N°1511 «Щодо запобігання порушенням прав інвесторів та уникнення ризиків професійних учасників».

ВІДПОВІДНО ДО РІШЕННЯ:

- 1. Встановлено обов'язок депозитарних установ, що здійснюють провадження професійної діяльності на фондовому ринку - депозитарної діяльності депозитарної установи на території проведення антитерористичної операції (далі - ДУ) **не пізніше 5 робочих днів з дня набрання чинності цим рішенням повідомити у спосіб, доступний ДУ** (у формі паперового документа поштовим відправленням або за допомогою кур'єрської служби, електронного документа, засобами факсимільного зв'язку або електронної пошти тощо), **НКЦПФР та Центральний депозитарій цінних паперів про неможливість (у разі такої неможливості) в установленому законодавством порядку виконання будь-яких функцій депозитарної установи** із зазначенням дати, з якої ДУ, та/або її спеціалізованим структурним підрозділом, та/або відокремленим підрозділом зупинено виконання функцій депозитарної установи.,
- У разі неотримання НКЦПФР зазначеного повідомлення від будь-якої ДУ протягом 15 робочих днів з дня набрання чинності цим рішенням, зокрема у разі відсутності у неї можливості відправити таке повідомлення, датою, з якої цією ДУ, та/або її спеціалізованим структурним підрозділом, та/або відокремленим підрозділом зупинено виконання функцій депозитарної установи, вважається дата першого робочого дня, що настає за робочим днем, коли ця ДУ останній раз виходила на зв'язок з інформаційною системою Центрального депозитарію цінних паперів і не підтримувала його протягом 5 та більше

- 2. Рекомендовано ДУ протягом 5 робочих днів з дня набрання чинності цим рішенням:
- вчинити дії щодо тимчасової зміни місцезнаходження ДУ, та/або її спеціалізованого структурного підрозділу, та/або відокремленого підрозділу, ~~яка (який) здійснює депозитарну діяльність на території проведення~~ антитерористичної операції (далі - Окрема територія), на іншу територію України поза межами Окремої території, території Автономної Республіки Крим та міста Севастополя на період до завершення проведення антитерористичної операції та створення умов, необхідних для відновлення провадження професійної діяльності на фондовому ринку за місцезнаходженням, зазначеним у Єдиному державному реєстрі юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців та ліцензії;
- у разі знаходження депозитарної установи поза межами Окремої території, а її спеціалізованого структурного підрозділу/відокремленого підрозділу - у межах Окремої території вчинити дії, передбачені абзацом другим цього підпункту, або дії щодо тимчасової організації виконання функцій з провадження депозитарної діяльності спеціалізованого структурного підрозділу/відокремленого підрозділу структурним підрозділом депозитарної установи за місцезнаходженням депозитарної установи на період до завершення проведення антитерористичної операції та створення умов, необхідних для відновлення провадження професійної діяльності відповідним спеціалізованим структурним підрозділом/відокремленим підрозділом;
-
- у разі знаходження ДУ в межах Окремої території, а її спеціалізованого структурного підрозділу/відокремленого підрозділу поза межами Окремої території вчинити дії, передбачені абзацом другим цього підпункту, або дії щодо тимчасової організації виконання функцій з провадження депозитарної діяльності структурного підрозділу ДУ за місцезнаходженням спеціалізованого структурного підрозділу/відокремленого підрозділу ДУ на період до закінчення проведення антитерористичної операції та створення умов, необхідних для відновлення провадження професійної діяльності структурним підрозділом ДУ.

-
- **3. Якщо ДУ вчинила дії, передбачені:**
 - абзацом другим підпункту 2 пункту 1 Рішення, **протягом 5 робочих днів з дати зміни місцезнаходження надати до НКЦПФР та Центрального депозитарію цінних паперів відповідне письмове повідомлення про ці зміни** (із зазначенням нового місцезнаходження та графіка роботи) відповідно до підпункту 1 пункту 1 Рішення **та протягом 15 робочих днів з дати виникнення таких змін надати до НКЦПФР копію договору** (крім випадку, коли тимчасова зміна місцезнаходження не буде перевищувати 30 календарних днів, про що зазначається у відповідному повідомленні), що підтверджує право тимчасового користування приміщенням, яке повинно відповідати вимогам щодо приміщення ліцензіата, установленим для цього виду діяльності, та **копію публікації про ці зміни в офіційному друкованому виданні НКЦПФР;**
 - абзацом третім або четвертим підпункту 2 пункту 1 Рішення, протягом 5 робочих днів з дати початку виконання функцій підрозділу ДУ, що знаходиться в межах Окремої території, за місцезнаходженням підрозділу ДУ, що знаходиться поза межами Окремої території, надати до НКЦПФР та Центрального депозитарію цінних паперів відповідне письмове повідомлення.

4. Центральний депозитарій зобов'язаний:

- з дня приймання від ДУ баз даних депозитарного обліку або отримання від ДУ повідомлення, передбаченого підпунктом 1 пункту 1 Рішення, але **не пізніше 10 робочого дня з дня набрання чинності цим рішенням припинити за рахунками у цінних паперах всіх ДУ, які не вчинили дії, передбачені підпунктом 2 пункту 1 Рішення, проведення облікових операцій, у тому числі щодо проведення розрахунків у цінних паперах за правочинами щодо цінних паперів, про що негайно повідомити** Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках та **депозитарні установи**. За рахунками таких ДУ дозволяється проведення корпоративних операцій емітентів (крім розміщення, викупу та продажу раніше викуплених цінних паперів) та безумовних операцій на підставі розпорядження уповноваженої особи реєструвального органу про скасування реєстрації випуску цінних паперів;
- опублікувати на своєму офіційному сайті контактні дані особи, уповноваженої на прийняття від ДУ інформації, необхідної для отримання доступу до баз даних депозитарного обліку, що передаються згідно з підпунктом 4 пункту 1 Рішення;
- з дати набрання чинності цим Рішенням **не приймати до виконання для скликання та проведення загальних зборів акціонерних товариств розпорядження на складання реєстрів власників іменних цінних паперів, переліків акціонерів**, яким надсилатиметься письмове повідомлення про проведення загальних зборів акціонерного товариства, переліків акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах акціонерного товариства емітентів, **якщо проведення загальних зборів акціонерів відбуватиметься на Окремій території**.

□ 5. 3 дня отримання депозитарними установами від Центрального депозитарію цінних паперів повідомлення щодо припинення облікових операцій за рахунками у цінних паперах ДУ, які не вчинили дії, передбачені підпунктом 2 пункту 1 Рішення, депозитарним установам припинити проведення облікових операцій на рахунках у цінних паперах власників цінних паперів щодо списання прав на цінні папери власників на рахунки у цінних паперах цих самих власників/інших осіб, відкритих у ДУ, щодо яких отримано повідомлення від Центрального депозитарію.

□

□ 6. Розрахунковому центру з обслуговування договорів на фінансових ринках з дня отримання від Центрального депозитарію цінних паперів повідомлення щодо припинення облікових операцій за рахунками у цінних паперах ДУ, які не вчинили дії, передбачені підпунктом 2 пункту 1 Рішення, припинити приймання до виконання зобов'язань за договорами щодо цінних паперів, якщо внаслідок проведення розрахунків за такими договорами повинні проводитися облікові операції за рахунками у

ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ ТА ЇХ ФУНКЦІЇ

- ❑ **Фінансові посередники** характеризуються як компанії,
- ❑ що надають своїм клієнтам послуги в області інвестування.
- ❑ Інститути, що організують безпосереднє регулювання попиту й пропозиції на фінансові ресурси в економіці, як основні суб'єкти ринку капіталів.
- ❑ **Функції фінансових посередників** в системі корпоративного управління:
- ❑ Використання фінансових посередників дає можливість підприємству професійно виконувати ряд операцій на фондовому ринку, як наслідок – економія коштів.
- ❑ Залучення вільних інвестиційних ресурсів і направлення їх у корпоративний сектор. Фінансові посередники своєю діяльністю впливають на структурну перебудову й динаміку руху економічних процесів.
- ❑ Зниження рівня ризиків при інвестиційній діяльності.
- ❑ Консультативна функція.
- ❑ Характерною формою фінансового посередництва для України є торговці цінними паперами, які обслуговують рух цінних паперів корпоративних підприємств.

КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ

Ознаки класифікації	Вид посередників
За видами фінансових установ	⇒ суб'єкти банківської системи ⇒ небанківські фінансові та кредитні інститути ⇒ контрактні фінансові інститути ⇒ суб'єкти депозитарно-клірингової системи
Залежно від обслуговування учасників ринку	⇒ систематизовані ⇒ універсальні
Залежно від укладання та виконання угод з фінансовими інструментами	⇒ прамі (безпосередні учасники) ⇒ побічні (формують інфраструктуру)
За сегментами фінансового ринку	⇒ посередники фондового ринку ⇒ посередники ринку позичкових капіталів ⇒ посередники ринку фінансових послуг ⇒ посередники грошового ринку ⇒ посередники валютного ринку та інших сегментів



Рис. 3.1. Посередники за видами фінансових установ

НАЙВАГАТЛИВІШИМ ТА ПОСЕРЕДНІКІВ С РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ, НА ЯКОМУ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ ПОДІЛЯЮТЬ НА ТРИ ГРУПИ:

- 1. "Клієнти" ("користувачі") фондового ринку - це емітенти та інвестори. Їх професійні інтереси часто перебувають поза межами ринку цінних паперів, який для них є одним з елементів сфери фінансових послуг. Емітенти звертаються до фондового ринку тоді, коли їм необхідно залучати довгострокові капітали для фінансування яких-небудь своїх програм, інвестори - для тимчасового вкладення наявних капіталів з метою їх збереження та збільшення.
- 2. Професійні торговці, фондові посередники (брокери, дилери) - це організації, а в деяких країнах і громадяни, для яких торгівля цінними паперами є основною професійною діяльністю; головне їхнє завдання полягає в задоволенні потреб емітентів та інвесторів у виході на фондовий ринок. Професійні торговці пропонують клієнтам ринку широкий спектр фінансових послуг та фінансових інструментів.
- 3. Організації, які спеціалізуються на наданні послуг усім учасникам фондового ринку. Всю сукупність цих організацій називають інфраструктурою фондового ринку. Це фондові біржі та інші організатори торгівлі, клірингові та розрахункові організації, депозитарії та реєстратори тощо.

ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ

Банки

Універсальні

Кредитні

Осередні
(депозитні)

Розрахункові
(клірингові)

Інвестиційні

Безперечно-
імпортні

Емісійні

Інші

Небанківські фінансові інститути

Биржа і біржово-
посередницькі

Брокери, дилери, маклери,
трейдери, жетони тощо

Кредитні

Довідкові, кредитні спілки,
каси взаємодопомоги тощо

Осередні
(депозитні)

Страхові компанії,
пенсійні фонди тощо

Розрахункові
(клірингові)

Розрахункові палати,
клірингові організації тощо

Інвестиційні

Довідчі товариства (трасти),
інвестиційні фонди тощо

У сфері ЗБД

Валютні трейдери, маклери,
брокери тощо

На ринку
інструментів

Інструментальні фонди, інструментальні
кооперативи, реєстри тощо

У сфері
інформації

Консалтингові фірми,
рейтингові агентства, одиторство

Інші

Лизингові, факторингові,
комісійні тощо

ЛІЦЕНЗУВАННЯ ПІДЛІЯЮТЬ НАСТУПНІ ВИДИ ДІЯЛЬНОСТІ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ:

- 1. **Брокерська діяльність** - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи;
- 2. **Дилерська діяльність** - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом;
- 3. **Андеррайтинг** - розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента;
- 4. **Діяльність з управління цінними паперами** - діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб;
- 5. **Діяльність з управління активами** - професійна діяльність учасника фондового ринку - компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від власного імені або на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інституційним інвесторам на праві власності;
- 6. **Діяльність з управління іпотечним покриттям** - діяльність, що здійснюється за винагороду банком чи іншою фінансовою установою згідно з відповідним договором про управління іпотечним покриттям;
- 7. **Депозитарна діяльність депозитарію цінних паперів** - діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів, обслуговування пра-вочинів щодо цінних паперів на рахунках зберігачів цінних паперів, а також операцій емітента щодо випущених ними цінних паперів;
- 8. **Депозитарна діяльність зберігача цінних паперів** - діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів, обслуговування правочинів щодо цінних паперів на рахунках власників цінних паперів;
- 9. **Діяльність із ведення реєстру власників іменних цінних паперів** - збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів і власників;
- 10. **Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку** - діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладання і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі;
- 11. **Розрахунково-клірингова діяльність** - діяльність з визначення взаємних зобов'язань за договорами щодо цінних паперів і розрахунків за ними.

ПРОФЕСІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ, ЩО ПІДЛЯГАЄ ЛІЦЕНЗУВАННЮ

діяльність з
організації
торгівлі на
фондовому ринку

діяльність із
зберігання
активів пенсійних
фондів

діяльність із
зберігання
активів інститутів
спільного
інвестування

депозитарна
діяльність
депозитарної
установи

діяльність з
управління
іпотечним
покриттям

діяльність з
управління
активами

діяльність з
управління
цінними
паперами

андеррайтинг

дилерська
діяльність

клірингова
діяльність

брокерська
діяльність

-
- ЗАКОН УКРАЇНИ «Про управління об'єктами державної власності» // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, N 46, ст.456
 - Полюхович В.І. Окремі питання правового статусу емітентів на фондовому ринку України / В. І. Полюхович // Приватне право і підприємництво . - 2014. - Вип. 13. - С.167-170
 - <http://buklib.net/books/29202/>
 - <http://ru-trade.info/finansovyj-puzyr-i-prichiny-ego-vozniknoveniya/>