
О.М. Царенко Н.О. Бей О.Д. Мартиненко І.В. Сало

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ І ФОНДОВИЙ РИНОК

Підручник



Суми
«Університетська книга»
2005

УДК 336.76(075.8)
ББК 65.262.2я73
К68

Рекомендовано до друку вченою радою Сумського національного аграрного університету МінАПК України. Протокол № 1 від 30.08.04 р.

Рецензенти:

В.П. Бабич, доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України;

О.В. Васюренко, доктор економічних наук, професор;

Є.В. Мішенін, доктор економічних наук, професор

К68 Царенко О.М., Н.О. Бей, О.Д. Мартиненко, І.В. Сало
Корпоративне управління і фондовий ринок: Підручник /
За ред. д.е.н., проф. І.В. Сала. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. – 334 с.

ISBN 966-680-177-9

У підручнику розкриваються процеси розвитку ринкової економіки на засадах приватної власності, підприємництва, відкритих і закритих акціонерних та інших господарських товариств, корпоративного управління, ринку цінних паперів в Україні і на їх основі – формування фондового ринку та реалізації його функцій, описано його інструменти та особливості, проблеми та перспективи становлення корпоративного управління і фондового ринку України.

Розрахований на науковців, студентів вищих навчальних закладів, коледжів, шкіл бізнесу та всіх, хто не байдужий до розвитку економіки України.

ББК 65.262.2я73

ISBN 966-680-177-9

© О.М. Царенко, Н.О. Бей, О.Д. Мартиненко, І.В. Сало, 2005

© ТОВ «ВТД «Університетська книга», 2005

ЗМІСТ

Вступ	6
-------------	---

Розділ І

ТЕОРЕТИЧНІ І МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ РОЗВИТКУ РИНКУ

Глава 1. Ринок. Складові його ефективного розвитку	10
§ 1. Від командно-адміністративної до ринкової економіки	10
§ 2. Ринок як ефективний механізм поступального розвитку економіки	12
§ 3. Ціна – одна з найголовніших категорій ринкового господарювання	27
§ 4. Формування і розвиток ефективного ринку	30

Глава 2. Організаційно-економічні основи приватизації, підприємництва і створення акціонерних товариств	40
§ 1. Приватизація в зарубіжних країнах	40
§ 2. Приватизація власності	44
§ 3. Методологічні засади підприємництва і господарських товариств	50

Глава 3. Розвиток виробництва, інвестиційної діяльності – запорука економічного зростання	61
§ 1. Поступальний розвиток виробництва – основа економічного зростання	61
§ 2. Теоретичні і методологічні аспекти розвитку інвестиційної діяльності	70
§ 3. Економічні засади розвитку підприємств усіх форм власності	80

Розділ ІІ

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ, МОДЕЛІ ТА ПРИНЦИПИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Глава 1. Теоретичні основи та моделі корпоративного управління	94
§ 1. Теоретичні і методологічні основи корпоративного управління ..	94
§ 2. Три моделі корпоративних відносин	98
§ 3. Розвиток корпоративного управління	103

Глава 2. Принципи корпоративного управління і механізм реалізації	108
§ 1. Принципи корпоративного управління та система їх удосконалення	108
§ 2. Тенденції розвитку корпоративного управління	121
§ 3. Статус і механізми реалізації положень корпоративного управління	124
§ 4. Спостережна рада і виконавчі органи акціонерного товариства	133
§ 5. Прозорість діяльності акціонерного товариства	146

Розділ III

ФОНДОВИЙ РИНОК, РЕГУЛЮВАННЯ І МЕХАНІЗМ ЙОГО ДІЇ

Глава 1. Фондовий ринок і механізм його дії	156
§ 1. Сутність фондового ринку, його типи і види	156
§ 2. Розвиток фондового ринку України	163
§ 3. Цінні папери, їх види і методи випуску	166
Глава 2. Вексель – необхідний захід поліпшення фінансово-господарських відносин	173
§ 1. Вексель – цінний папір	173
§ 2. Вексель як засіб розрахунково-кредитних відносин	176
§ 3. Врахування векселів	182
§ 4. Авалювання векселів	189
Глава 3. Державне регулювання фондового ринку	195
§ 1. Державна система України регулювання та контролю за фондовим ринком	195
§ 2. Система обліку прав власників іменних цінних паперів	199
§ 3. Система звітності акціонерних товариств	205
§ 4. Порядок реєстрації акцій і облігацій підприємств та інформація про їх випуск	212

Розділ IV

ФОНДОВА БІРЖА І МЕХАНІЗМ ЇЇ ДІЇ

Глава 1. Структура і операційний механізм фондової біржі	230
§ 1. Первинні (позабіржові), біржові і позабіржові ринки обігу в торгівлі цінними паперами	230
§ 2. Організаційна структура фондової біржі	238
§ 3. Операційний механізм фондової біржі	242
§ 4. Національні особливості фондових бірж	252
§ 5. Комп'ютеризація ринку цінних паперів	263
Глава 2. Операції з цінними паперами	267
§ 1. Цінні папери як інструмент залучення коштів	267
§ 2. Управління операціями з цінними паперами	271

Глава 3. Операції на відкритому ринку	277
§ 1. Національний банк у регулюванні ринку цінних паперів.....	277
§ 2. Депозитний сертифікат Національного банку України	292
§ 3. Депозитарій НБУ з обслуговування розміщення та обігу державних цінних паперів	297
§ 4. Рефінансування комерційних банків через операції репо	307
§ 5. Класифікація цінних паперів банків та її критерії	312
Висновки	323
Література	330

ВСТУП

У підручнику розкриваються процеси розвитку приватної власності, підприємництва, відкритих і закритих акціонерних товариств, корпоративного управління, ринку цінних паперів в Україні і на їх основі формування фондового ринку та реалізації його функцій, описано його інструменти та особливості, проблеми й перспективи становлення корпоративного управління і фондового ринку України.

Актуальним у наш час є питання про роль і місце ринку в економіці країни та ставлення до ринкової економіки. Ринкова економіка є панівною у світовому суспільстві. Але завжди слід пам'ятати й розуміти, що цей перехід не самоціль, а лише засіб для підвищення ефективності суспільного виробництва. Цей перехід здійснюється поступово і обов'язково супроводжується постійним зростанням життєвого рівня народу.

Проблема розвитку ринкової економіки нерозривно пов'язана з розумінням суті тих перетворень, які відбуваються в суспільстві, та використанні можливостей особистості в цьому процесі. Досвід розвитку світової економіки беззаперечно свідчить, що ринок – це ефективно діючий механізм, який вирішує складні економічні проблеми і базується на приватній власності.

Адже перехід до ринкової економіки, заснованій на багатокладній економіці, пройшов у нашій країні шлях роздержавлення і приватизації.

Мета роздержавлення полягає в децентралізації управління суспільним виробництвом, у наданні підприємствам економічної свободи, у перетворенні підприємств у конкуруючі між собою суб'єкти господарювання, які визначають без вказівок зверху, що виробляти, скільки витратити, кому і за якою ціною продавати. В умовах командно-адміністративної системи всі ці функції були зосереджені в руках держави.

Приватизація – це процес набуття громадянами прав власності на державні, акціонерні та інші підприємства.

Мета полягає у тому, щоб шляхом поєднання власності і праці підняти відповідальність виробників, підвищити ефективність суспільного виробництва, зрозуміло, через державне регулювання.

Під державним регулюванням ринкової економіки слід розуміти вплив держави на процеси відтворення в економіці за допомогою прямого інвестування, правових та економічних регуляторів, з метою орієнтації господарських суб'єктів та окремих громадян на дослідження цілей та пріоритетів державної соціально-економічної політики.

До державного регулювання належать індикативне планування, прогнозування, бюджетно-податкова політика, грошово-кредитне і цінове регулювання економіки, антимонопольне законодавство, розвиток фондового ринку та його функції.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, її територіальні органи та інші державні органи, які контролюють діяльність учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень.

Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку прийнято понад 600 нормативних актів щодо діяльності на фондовому ринку. Основними законами України, які регулюють діяльність акціонерних товариств, є Закон «Про господарські товариства», «Про цінні папери та фондову біржу», «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». До цього часу знаходяться на розгляді проекти Законів «Про акціонерні товариства», «Про похідні цінні папери» та інші.

Процес формування культури корпоративного управління на вітчизняних підприємствах знаходиться на початковій стадії. Його розвиток відбувається досить важко, що спричинює різноманітні корпоративні конфлікти в багатьох акціонерних товариствах.

Замість налагодження нормальної виробничої діяльності, розробки стратегії розвитку та виходу на нові ринки збуту продукції, власники підприємств вимушені з'ясувати, хто є справжнім господарем акціонерного товариства і чи мають акціонери права щодо участі в управлінні товариством. Найчастіше суперечності виникають між керівництвом підприємств, яке за старою звичкою вважає себе головним власником, та інвесторами, які вклали великі гроші у підприємство і розраховують на відповідну участь у корпоративному управлінні.

Як наслідок, основний акціонер не має можливості ефективно й оперативно керувати товариством, так як він вважає за потрібне. Адже керівник виконавчого органу тримає у своїх руках всі основні важелі управління товариством, згідно зі статутом

представляє товариство без доручення, виконує функції управління персоналом, розпоряджається коштами та майном товариства, укладає угоди. Акціонери ж в умовах конфлікту з виконавчим органом мають практично лише одну можливість опору та захисту своїх інтересів – переобрання керівництва на засіданні вищого органу.

Діяльність акціонерних товариств значною мірою залежить від ефективної роботи органів управління, від уміння керівників товариства працювати в нових ринкових умовах розвитку економіки, а відповідно і підприємств. Крім того, економічна некомпетентність і необізнаність керівників акціонерних товариств стримує процес залучення інвестицій у розвиток виробництва.

Серед найбільш проблемних питань діяльності акціонерних товариств – труднощі, які виникають під час скликання та проведення загальних зборів акціонерів, голосування з питань виборів керівних органів товариства, придбання, реалізації та анулювання власних акцій, прийняття рішень про додатковий випуск цінних паперів та забезпечення прав акціонерів.

Сутність корпоративного управління полягає у вирішенні цих та інших питань, а також у регулюванні відносин між інвесторами – власниками товариства, його менеджерами, а також зацікавленими особами з метою забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин.

Перехід від системи централізованого державного планування та керівництва до ринкових механізмів управління підприємствами потребує принципово нового розуміння завдань та методів управління, передусім розвитку корпоративних відносин і корпоративного управління, без яких неможливо увявити перебудову економічної моделі на ринкових засадах.

Розділ I

ТЕОРЕТИЧНІ
І МЕТОДОЛОГІЧНІ
АСПЕКТИ
РОЗВИТКУ РИНКУ

Ринок. Складові його ефективного розвитку

§ 1. Від командно-адміністративної до ринкової економіки

Проблема розвитку ринкової економіки нерозривно пов'язана з розумінням суті тих перетворень, які відбуваються в суспільстві, та використанні можливостей особистості – підприємця – у цьому процесі.

Унаслідок масової приватизації в Україні утворився найширший прошарок власників-акціонерів, а державні підприємства перейшли у приватну власність і як такі повинні використовувати вільні фінансові ресурси шляхом залучення інвестицій, відповідно з держави знято тягар фінансової підтримки.

Таким чином, суть економічних реформ в Україні полягала у переході від одного способу організації економічного життя до іншого, тобто від адміністративно-командної економіки, яка діяла раніше, до сучасної ринкової економіки. Характерними ознаками зазначених систем є:

1. Командно-адміністративна економіка:

- директивне планування;
- централізоване керування підприємствами;
- адміністративне їх утворення;
- державна власність на засоби виробництва;
- монополія держави в ціновій, розподільчій діяльності;
- регламентування на ринку праці і заробітної плати;
- монополія держави в зовнішній торгівлі.

2. Ринкова економіка:

- вільний доступ людей до будь-якої господарської діяльності;
- повна самостійність учасників економічного процесу, їх матеріальна відповідальність за результати діяльності;
- конкуренція господарських суб'єктів;

- застосування капіталу;
- формування економічних процесів під впливом динаміки цін і конкуренції;
- встановлення рівноваги цін в результаті взаємодії попиту і пропозиції;
- функціонування прямих виробничих зв'язків між підприємствами і споживачами їхньої продукції.

Суть управління командно-адміністративною економікою полягає в державному керівництві, адже при такій системі сигнали від споживачів продукції йдуть у центр. Центр (Держплан або інший орган) видає команду виконавцям – підприємствам – на виготовлення продукції, одночасно вирішуючи проблему забезпечення їх необхідними ресурсами. Така жорстка система прийняття рішень приводить до того, що замовлення, не передбачене планом, виконуватись не може, а отже, стримує ініціативу виробника.

У таких умовах жорсткої централізації управління, за оцінками спеціалістів, навіть на основі запровадження інформаційних технологій практично неможливо вирішувати поставлені життям проблеми, а тим більше нагальні проблеми. Збитки від такої системи управління в економіці колишнього СРСР вимірювались сумою у 20 млрд. крб., що складало 40% національного доходу.

Натомість закономірність механізму функціонування ринку зумовлюється дією таких його складових елементів, як попит, пропозиція, якість, ціна, конкуренція. Надамо визначення цих понять.

Попит – це головний стимул виробництва, потреба, яка забезпечується коштами при реалізації. Потреби людини, суспільства в принципі безкінечні, але ринок реагує лише на ті з них, які споживачі в змозі оплатити.

Пропозиція – це сукупність продуктів, послуг, товарів, виробів, які знаходяться на ринку або можуть бути доставлені на нього.

Якість – категорія, яка нерозривно пов'язана з ціною: чим вище якість товару, тим він дорожчий.

Ціна – грошове вираження вартості у товарі праці товаровиробників. Слід пам'ятати про роль закону вартості і ринкової ціни в економіці. Вони є одними із найважливіших важелів. Саме тут проходить головна межа між централізованою плановою і ринковою економікою.

Говорячи про складові елементи механізму функціонування ринку, не можна не розкрити і зміст таких понять, як ринок, маркетинг.

Ринок – це сукупність економічних відносин у питаннях обміну товарів за цінами, які встановлюються на основі взаємодії попиту і пропозиції в ході конкуренції, в результаті чого здійснюється суспільна оцінка товарів та послуг. Відповідно вільний ринок ґрунтується на наявності вільної конкуренції, а регульований ринок контролюється державою за допомогою ринкового механізму, тобто механізму взаємозв'язку основних елементів ринку: попиту, пропозиції, ціни, якості, конкуренції.

Маркетинг – комплекс взаємопов'язаних форм і методів господарювання за умов цивілізованої ринкової економіки, що охоплює всі стадії руху товарів – від вивчення потреб і попиту, виробництва товарів і послуг, доведення їх до кінцевого споживача і до організації післяпродажного обслуговування. У свою чергу, маркетингове дослідження ринку – це визначення об'єктивних економічних тенденцій його розвитку: попиту, пропозиції, ціни, стану конкуренції.

§ 2. Ринок як ефективний механізм поступального розвитку економіки

Питання про роль і місце ринку в економіці країн є одним із найбільш важливих і також потребує наукового дослідження.

Категорія «ринок» тривалий час в економічній літературі сприймалась критично. Це пояснювалось переважно тим, що К. Маркс і Ф. Енгельс вважали соціалізм несумісним з ринком. У працях основоположників марксизму поняття «експлуатація», на якому ґрунтувалася вся економічна теорія, пов'язувалося з двома категоріями – з приватною власністю на засоби виробництва й самою категорією ринку.

Перехід до ринкових відносин має супроводжуватися відпрацюванням суспільної свідомості, але не як самоціль, а лише як засіб для підвищення ефективності суспільного виробництва, адже ринкова економіка тривалий період функціонує в десятках країн, але лише в найбільш розвинених вона забезпечила процвітання. Для країн третього світу, як і раніше, характерні економічна відсталість та зубожіння народних мас, тобто, як свідчить досвід, «миттєвий» перехід до ринку неможливий. Діє закономірність: чим швидше відбувається перехід від практично феодалізму до ринкової економіки, тим більші страждання народу. Цей перехід повинен здійснюватися поступово, обережно і обов'язково супроводжуватися постійним зростанням життєвого рівня населення. Зміна, наприклад, суспільного ладу зумовлює

поступову зміну форм, методів і термінів ринкових перетворень, а прискорення цього процесу викликає необхідність платити непомірну ціну – зубожіння народу. Очевидно, що в Україні перехід до ринку означає рух до «дикого» капіталізму, епохи першого нагромадження капіталу.

Нині, як відомо, Китай методом проб і помилок успішно впроваджує ринкові відносини. Перехід до ринку в цій країні проходить без розвалу економіки шляхом державного регулювання ринкових перетворень.

Дійсність сьогодення така, що не всі навіть молоді розбудовники ринкової економіки уявляють собі сутність ринку, механізм його дії, умови, необхідні для його нормального функціонування. До сьогодні ми маємо лише окремі елементи ринкової економіки, які відповідають різним стадіям розвитку ринкових відносин.

Отже, ринок виник у процесі становлення товарного виробництва. З розвитком виробництва розвиваються також ринкові відносини, змінюється і зміст цього поняття. Адже суспільне виробництво структурно складається з самого виробництва, розподілу, обміну і споживання.

У більшості визначень ринку виходять з того, що ринок являє собою сферу товарного обігу, органічно пов'язаного з обміном, тобто ринок – це «сукупність економічних відносин з приводу купівлі та продажу товару»; «сукупність наявних і потенційних покупців товару»; «організована для даного виду економічного блага зустріч попиту і пропозиції»; «механізм, який зводить до купи продавців і покупців окремих товарів і послуг».

Усі наведені визначення, на наш погляд, не висвітлюють найголовнішої сутності ринку, особливостей його механізму, а також того, що ринок не просто сфера обміну. Обмін може відбуватися, і в багатьох випадках відбувається, не ринковим шляхом (наприклад, бартерні операції).

Якщо спробувати розкрити у визначенні ринку його сутність та найбільш важливі елементи ринкового механізму, тобто те, що, власне, і відрізняє ринкову економіку від адміністративно-командної, то *ринком* – це сукупність економічних відносин у питаннях обміну товарів за цінами, які встановлюються на основі взаємодії попиту і пропозиції в ході конкуренції, в результаті чого здійснюється суспільна оцінка товарів і послуг.

У цьому визначенні підкреслюються два основних моменти. По-перше, ринок – це не тільки засіб та сфера обміну. Він – унікальний механізм вимірювання праці, співвідношення витрат і результатів, а також зведення індивідуальних витрат до

суспільно необхідних, як буде показано далі, це – незамінний механізм. По-друге, зафіксовані найважливіші елементи ринкового механізму: попит, пропозиція, ціна і конкуренція.

Сьогодні термін «ринок» вживається у вузькому і широкому розумінні. У вузькому розумінні ринок розглядають як сферу обігу будь-якого товару. У широкому – це спосіб організації економічного життя, заснований на певних принципах.

Характерними ознаками ринкової економіки є:

- вільний доступ людей до будь-якої господарської діяльності;
- певна самостійність учасників економічного процесу, їх матеріальна відповідальність за результати діяльності;
- конкуренція господарських суб'єктів за гроші покупця, ресурси, використання капіталу;
- формування економічних процесів під впливом динаміки цін і конкуренції;
- встановлення рівноваги цін в результаті взаємодії попиту і пропозиції;
- функціонування прямих виробничих зв'язків між підприємствами і останніх зі споживачами.

На ранніх етапах розвитку капіталізму виробник спочатку виробляв товар, а потім шукав покупця. Тому виробничі зв'язки були непередбачувані, суто ринкові. На сучасному етапі їх характер змінився. Головний принцип таких зв'язків полягає в тому, що виробник спочатку вивчає кон'юнктуру ринку, отримує інформацію, якої продукції недостатньо, визначає потенційних покупців продукції і лише тоді розпочинає виробництво.

Кожна угода щодо реалізації продукції оформляється контрактом, у якому заздалегідь зазначаються питання кількості, якості, ціни, термінів постачання і т.ін.

По суті контракт – це бізнес-план, який дозволяє спланувати виробництво, забезпечити його сировиною, устаткуванням, робочою силою тощо.

Отже, на рівні підприємства виробництво стає передбачуваним, тобто планованим. Притому багато процесів вказує на те, що тенденція організованості, свідомого контролю, планованості, виникнувши в рамках окремих підприємств, потім переростає їх і починає діяти між ними, перетворюючись на закономірність розвитку економічної системи.

Зміцнення цієї тенденції відбиває, з одного боку, дію загального закону пропорційного розвитку, а з іншого – специфічного закону планованого розвитку. Його специфіка полягає в тому, що він діє тільки на стадії зрілого, розвиненого капіталізму.

Не випадково західна економічна наука називає сучасну ринкову економіку «контрактною», «організованою», «планомірною». При цьому підприємці мають свободу і в зовнішньоекономічній діяльності.

Якщо господарство організоване вищезазначеним способом, то головною рушійною силою, механізмом, що приводить у рух його економіку і забезпечує основні умови процесу відтворення, є не план, не директива зверху, а ринок з лише йому притаманною мотивацією трудової діяльності.

Командно-адміністративна економіка ґрунтується на інших засадах. Це директивне планування, централізоване управління підприємствами та монополією держави у зовнішній торгівлі.

До речі, складові ринку можна зобразити схематично, як це подано на рис. 1.



Рис. 1. Види ринків

Розглядаючи види ринку, ми повинні перш за все визначити ті критерії, які лежать в основі їх класифікації. Такий підхід необхідний тому, що сучасна економіка – це синтез великої кількості взаємодіючих ринків, які відрізняються між собою, і тому неможливо одночасно їх класифікувати за їх основними елементами.

Досить умовно ринок можна поділити за такими ознаками:

1. За кількістю суб'єктів та умовами їх діяльності – вільний, або ринок досконалої конкуренції, монополійний, олігополістичний, монополістичної конкуренції.

Вільний ринок ґрунтується на наявності вільної конкуренції. На ринку діють безліч продавців і покупців, що зумовлює незначний сегмент окремого суб'єкта господарства. Усі вони мають однаковий доступ до інформації про попит, пропозицію, ціну продукції та ін. Характерною ознакою такого ринку є вільне ціноутворення і відсутність штучних бар'єрів для проникнення на нього нових товарів. Слід відзначити, що різноманітні державні заборони та обмеження на той чи інший вид діяльності, відсутність необхідних ресурсів, комерційна таємниця і недостатня кількість каналів передачі інформації, інфляція, що перекручує картину ринку, нарешті, діяльність монополій, які контролюють ціни і переміщення капіталів, – усе це певною мірою гальмує роботу ринкового механізму, обумовлює значну відмінність між реальним і вільним ринком. Вільний ринок є науковою абстракцією, що дозволяє досліджувати закономірності даного типу економіки в «чистому» вигляді (аналогічно, наприклад, до того, як вивчають фізичні чи хімічні явища з допомогою дослідів у вакуумі або при оптимальних температурах).

Монополійний ринок характеризується тим, що один суб'єкт виробляє товар і визначає ціну, а іншим підприємцям місця на ринку нема.

Олігополістичний – відрізняється від інших тим, що на ньому діє невелика кількість продавців, кожен з яких може впливати на ціну товару.

Ринок монополістичної конкуренції, або ринок диференційованого товару, поєднує в собі риси вільного ринку і монополістичного.

2. За ступенем регулювання розрізняють організовані та неорганізовані ринки.

Організовані ринки – це, наприклад, біржова й аукціонна торгівля, яка регулюється чітко визначеними, заздалегідь встановленими нормами. Якщо такі норми відсутні, ринки вважаються *неорганізованими*.

3. За сферою територіальної діяльності ринки можна поділити на місцеві, національні, світовий.

4. За відношенням до існуючого законодавства розрізняють легальний і тіньвий ринки.

5. Залежно від об'єктів купівлі-продажу виділяють ринки засобів виробництва товарів народного споживання, послуг, фінансової, науково-технічної інформації, робочої сили, житла і т.д.

6. Слід розрізняти ринки з обмеженим доступом. Наприклад, у всіх цивілізованих країнах для діяльності на ринку медичних послуг та юридичних консультацій потрібна ліцензія, тобто спеціально оформлена згода уряду.

Кожний із названих ринків у свою чергу поділяється за об'єктами купівлі-продажу на більш вузькі. Наприклад, ринок споживання – на харчовий, швейних виробів, косметики і т.д.; ринок засобів виробництва – на ринок кольорових металів, ринок нафтопродуктів; фінансовий – на ринки акцій, валют, кредитних ресурсів.

Зазначені види ринків існують не ізольовано один від одного. Вони взаємозалежні і взаємозумовлені самою природою суспільного виробництва. Незважаючи на те що кожному з них відповідає окрема організація, специфічна інфраструктура (банки, біржі, компанії і т.д.), у своїй сукупності ринки утворюють єдину систему. Саме тому недоліки хоча б в одній ланці відбиваються на функціонуванні всієї системи. Наприклад, практична відсутність розвинутого ринку цінних паперів гальмує збільшення пропозиції на товарних ринках, посилює попит на товари споживання, сприяє зберіганню високого курсу іноземної валюти – відносно до національної грошової одиниці, зменшує доступ широкого кола економічних агентів до ринкової інформації.

Навіть теоретично неможливо створити орган управління, який би ефективно регулював суспільне виробництво. Такому органу для виконання поставленого завдання довелося б враховувати суспільні потреби, що постійно змінюються, забезпечувати ефективну оцінку результатів праці колективів та окремої людини; визначати ціни, які б урівноважували попит і пропозицію, усувати надлишки та дефіцити; безперервно здійснювати порівняння результатів витрат і виконувати сотні інших регулюючих функцій.

За оцінками спеціалістів, навіть за допомогою сучасних ЕОМ не можна розв'язати навіть частину зазначених вище проблем. Усі ці завдання може вирішити унікальний інститут, ім'я якому ринок.

У зв'язку з цим це питання настільки важливе, що потребує спеціального розгляду. Перш за все зупинимось на економічних функціях цін.

Тривалий час в радянській економічній науці вважалось, що найгірший план кращий за найліпшу ринкову економіку. Тому план був однією з незаперечних переваг соціалізму.

Досвід розвитку економіки в колишньому СРСР свідчить, що відсутність нормальної ринкової ціни зробила неможливим функціонування механізму еквівалентного обміну на основі закону вартості, що завдало народному господарству величезних збитків, зумовило виникнення в економіці глибоких диспропорцій між виробництвом і споживанням, заощадженнями і інвестиціями, матеріальною і нематеріальною сферами, платоспроможним попитом і його реальним забезпеченням і т.д. Так, у 1991 році, до проголошення незалежності України, на один карбованець заробітної плати наповнення товарами народного споживання становило 12 копійок.

Такий стан речей в економіці і призвів до гіперінфляції й кризи. Україна саме в цих умовах розпочала створення національної економіки та рух до ринку шляхом ліквідації диспропорцій та ризикуючи повністю зруйнувати господарство, що й спровокувало соціальне збурення.

Важливо зрозуміти, що будь-який тип ринку існує завдяки саморегуляції ціни на основі попиту і пропозиції.

Ефективний розвиток ринкової економіки, прогрес суспільства передбачає безперервні зміни таких її параметрів, як продуктивність праці, структура витрат виробництва, доходи, попит та багатьох інших.

Завдання ринкової ціни полягає в тому, щоб, по можливості, фіксувати ці зміни, вимірювати їх шляхом визначення пропорцій обміну товарного еквівалента на грошовий. Саме тому ринкова ціна постійно коливається, виражаючи співвідношення між витратами індивідуальної праці та суспільною потребою.

Встановлення планових незмінних цін позбавляє акт купівлі-продажу його сутнісного елементу – протиставлення інтересів виробника і споживача. У цьому випадку зміни багатьох параметрів економіки з боку попиту неминуче призведуть до «дефіциту», спекуляції та їх супутника – «чорного» ринку. Якщо такі зміни накопичуються з боку пропозиції, то результатом цього є нагромадження неліквідів. Наприклад, в економіці колишнього СРСР запаси товаро-матеріальних цінностей досягли 1,5 трлн. крб., або 2,5 національного доходу.

Протягом тисячолітньої історії розвитку товарного виробництва і ринку під впливом численних причин ціни на окремі товари то періодично, то систематично коливались вгору чи вниз відносно вартості. Якщо такі відхилення були надмірними, вони

мали руйнівний характер, що виявлялось у періодичних економічних кризах.

На всіх етапах розвитку ринку його суб'єкти використовували ці відхилення з метою отримання прибутку. Це явище має назву *комерція*. В умовах панування адміністративної економіки, як правило, під комерцією розумілась спекуляція, хоча за своїм економічним змістом це не одне й те ж.

У ринковій економіці комерція – це посередницька діяльність, яка узгоджує економічні інтереси. Вона базується на принципі «купити якнайдешевше – продати якнайдорожче», у процесі чого і складається ринкова ціна. Отже, комерція – породження ринкових сил.

Спекуляція – рідне дитя монополії та планових цін, що встановлюються поза опосередкуванням їх конкуренцією. Адміністративні заходи боротьби зі спекуляцією малоєфективні, тому що закони ринку сильніші за них. Проте це не означає, що не можна впливати на зближення ціни й вартості. Сучасна економічна наука розробила методики впливу з допомогою економічних важелів, що знаходяться в розпорядженні держави, з метою недопущення руйнівних відхилень ціни від вартості.

За образним висловом С.В. Брагінського та Я.О. Певзнера, відхилення ціни від вартості схожі на ті, що на електрокардіограмі людського організму відображають синусоїдальний характер кривої. Перетворення кривої в пряму означає смерть.

Конкуренція. Це процес суперництва, економічного змагання між окремими виробниками або постачальниками товарів і послуг за найбільш вигідні умови виробництва і збуту.

Залежно від методів здійснення конкуренція поділяється на цінову, нецінову і недобросовісну.

Цінова конкуренція передбачає продаж товарів чи послуг за цінами, нижчими, ніж у суперників.

Нецінова конкуренція наявна тоді, коли перевага досягається за рахунок нецінових факторів: пропонуються товари більш високої якості, екологічно чисті, більш продуктивні, забезпечуються більш досконалі методи збуту, обслуговування, гарантії і т.д.

Недобросовісна конкуренція ведеться методами, які суперечать прийнятним на ринку правилам і нормам. До цих методів належать демпінг – продаж за цінами, нижчими собівартості; брехлива інформація та реклама; недобросовісна імітація товару і продукції конкурента і т.д.

Така конкуренція в більшості країн із ринковою економікою заборонена спеціальними законами.

Залежно від режиму конкурентної боротьби розрізняють конкуренцію досконалу (чисту) і недосконалу.

Досконала конкуренція спостерігається у разі наявності багатьох продавців і покупців, однорідної продукції, досконалого знання агентами господарської діяльності, її характеристик, вільного доступу фірм на ринок. У цих умовах жоден продавець чи покупець не в змозі впливати на ринкову ціну товару. Цей вид конкуренції є найбільш сприятливим для оптимальної роботи ринкового механізму.

Недосконала конкуренція виступає у формі монополістичної та олігополістичної.

Монополістична конкуренція наявна тоді, коли є широка диференціація продукту, зумовлена якістю, маркою, упаковкою або особливими послугами, пов'язаними з продажем товару. У цьому випадку продавець має певну владу над попитом.

Олігополістична конкуренція – це конкуренція, за якої однорідну продукцію реалізують кілька продавців. Кожний з них здійснює свою ринкову стратегію.

Конкурентна боротьба зникає, коли який-небудь товар виробляє і продає одна фірма. У цьому разі виникає монополія.

Для країн із розвинутою ринковою економікою характерна чиста або різноманітна недосконала конкуренція. Для економічного життя нашої країни типова монополія. Наприклад, у машинобудуванні більшість підприємств є монополістами. Тому демонополізація народного господарства, яка проведена в Україні, є одним із найактуальніших завдань на шляху створення ефективно функціонуючого ринку.

На ринку взаємодіють різноманітні суб'єкти-виробники, споживачі, посередники, держава. Результатом цієї взаємодії є певна кон'юнктура, під якою розуміють співвідношення між попитом і пропозицією.

У реальній економіці на залежність між попитом і пропозицією впливає комплекс численних факторів. До них належать цінові та нецінові фактори.

Цінові фактори – це:

- ціна товару;
- ціна товарів-замінників (субститів);
- ціни товарів, які доповнюють даний товар у споживанні (комплементарних благ).

Нецінові:

- поточні доходи домашніх господарств і накопичене ними багатство;

- смаки споживачів;
- об'єктивні умови споживання (наприклад, попит на одяг залежить від клімату);
- національні та релігійні традиції й культурно-історичні звичаї;
- очікування споживачів (вирішуючи щось купити, покупець замислюється про зміну подібних факторів у майбутньому). Наприклад, купуючи машину, квартиру, покупець оцінює свої майбутні доходи з метою визначення можливості віддачі залучених грошей. Він надає перевагу придбанню якоїсь речі сьогодні, якщо бачить, що в майбутньому це обійдеться дорожче (найбільш прозоро це виявляється в інформаційній економіці).

Слід звернути увагу на те, що серед численних факторів, які впливають на попит, найбільша питома вага належить коливанню цін. Суть цієї залежності полягає ось у чому: якщо ціни на товари зростають, то попит на них зменшується, оскільки за більш високу ціну купується менше товарів, і навпаки, чим нижча ціна, тим більшу кількість даного блага за інших однакових умов готові придбати споживачі.

Таку стійку обернену залежність між ціною та кількістю благ, на які є попит, називають *законом попиту*. Проте описаний взаємозв'язок буде таким лише в тому випадку, коли інші фактори, які впливають на споживання, не будуть змінюватись одночасно з ціною даного товару. Це виражається коротким формулюванням: «за інших однакових умов».

Зазначену залежність за умови, що всі фактори, які впливають на попит, крім ціни даного товару, залишаються незмінними, можна представити у вигляді функції попиту так:

$$Q^D = F(P),$$

де Q^D – величина попиту, або кількість благ, на які є попит; P – ціна даного блага.

Цю ж залежність зображено на рис. 2.

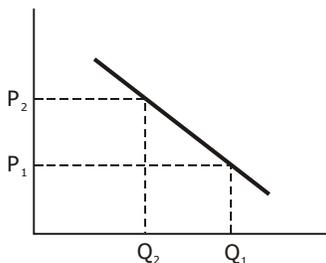


Рис. 2. Функція попиту

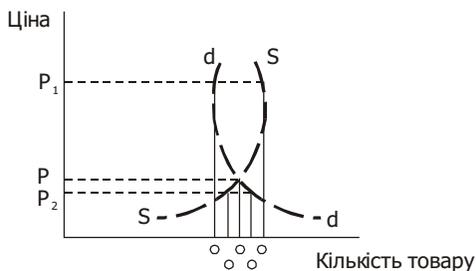


Рис. 3. Попит, пропозиція, ціна рівноваги

Економічною наукою встановлено, що залежність пропозиції від ціни обернена: з ростом цін пропозиція збільшується. Пояснюється це тим, що кожна одиниця додатково виробленої і проданої продукції приносить виробнику додатковий прибуток. І навпаки, якщо ціни знижуються, то виробництво продукції стає менш вигідним і скорочується. Відповідно зменшується пропозиція.

Після з'ясування сутності закону попиту слід повернутися до аналізу рівноважної ціни, під якою, як вже зазначалося, розуміється ціна, за якої попит дорівнює пропозиції.

Досягнення рівноваги на ринку, сама можливість встановлення рівноважної ціни досягається в результаті коригувальної дії ціни.

На рис. 3 показано, що ціна рівноваги товару відповідає точці перетину кривих попиту dd і пропозиції ss .

Якби в ціні рівноваги не відбувалось автоматичного узгодження попиту і пропозиції, то, природно, виникла б необхідність в адміністративному контролі. Що буде, якщо уряд почне регулювати ціноутворення і фіксуватиме ціну вище чи нижче рівня рівноваги?

На рис. 3 ціна рівноваги дорівнює p . Якщо уряд під впливом продавців установить ціну на рівні p_1 , то кількість продавців, які хотіли б реалізувати продукцію за цією ціною, буде більша, ніж кількість покупців, що бажають її придбати. Маємо перевиробництво продукції (з рівня Q до Q_2). Ціна в такому випадку більше не може виконувати свою функцію й утримувати в рівновазі попит і пропозицію.

Якщо уряд під впливом покупців установить ціну нижче ціни рівноваги, скажімо на рівні p_2 , то виникне дефіцит, бо кількість продуктів зменшиться (з рівня Q до рівня Q_1).

Наведена схема формування ціни рівноваги досить спрощена, тому що, наприклад, точка рівноваги *A* не є чимось сталим. Фактично вона завжди змінюється під впливом змін у комбінації факторів, які теж разом із ціною впливають на попит і пропозицію.

Щоб з'ясувати чутливість попиту до зміни цін, використовують категорію *еластичності попиту за цінами*. Коефіцієнт еластичності виражає ступінь кількісної залежності між ними.

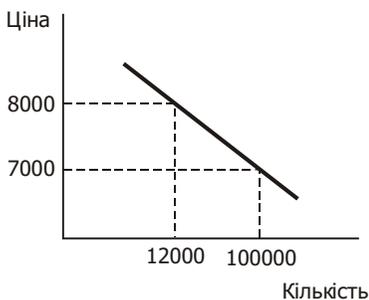
Розглянемо це питання на такому умовному прикладі (рис. 4). Хай за ціною 7 тис. доларів буде продано 100 тис. машин (дохід – 700 млн. дол.). Якщо покупці дуже чутливі до ціни, то її невелике підвищення до 8 тис. дол. приведе до того, що попит зменшиться до 12 тис. одиниць. Прибуток становитиме 96 млн. дол. Попит еластичний тому, що під впливом невеликої зміни ціни він зазнає значних змін (рис. 4а).

Хай за ціною 20 тис. дол. буде продано 20 тис. автомобілів (прибуток – 400 млн. дол.). Різке збільшення ціни до 30 тис. дол. не дуже позначиться на попиті: буде продано 18 тис. автомобілів (прибуток – 510 млн. дол.). Попит нееластичний. Підвищення ціни мало вплинуло на попит (рис. 4б).

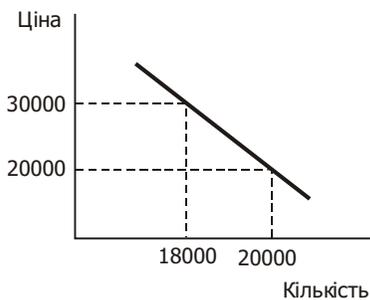
Існують такі типи еластичності попиту:

1. *Випереджаюча*. Наприклад, зменшення ціни товару на 20% зумовило збільшення обсягу попиту на 80%. Отже, еластичність попиту становить 1,5. Коефіцієнт еластичності $E > 1$.

2. *Одинична*. Нееластичність, при якій зростання цін (наприклад, на 10%) викликає збільшення попиту на 10%. Коефіцієнт еластичності $E = 1$.



а)



б)

Рис. 4. Види попиту: а) еластичний попит; б) нееластичний попит

Якщо ж підвищення ціни товару на 10% призвело до зниження продажу, прийнято вважати такий попит нееластичним, оскільки коефіцієнт еластичності $E < 1$.

Автор відомої праці «Основи маркетингу» Ф. Котлер зазначає, що попит буде менш еластичним за таких умов:

- 1 – товару немає; майже немає заміни; відсутні конкуренти;
- 2 – покупці не відразу помічають підвищення цін;
- 3 – покупці повільно змінюють свої купівельні звички і не поспішають шукати дешевші товари;
- 4 – покупці вважають, що підвищена ціна виправдана підвищенням якості товару, природним ростом інфляції і т.д.

Знання залежності попиту і пропозиції від ціни, а також ціни від попиту і пропозиції дає можливість зрозуміти, як досягається ринкова рівновага, як формується ціна рівноваги. А це, у свою чергу, надає суб'єктам ринку можливість глибше пізнавати кон'юнктуру і відповідним чином діяти в тих чи інших умовах.

Отже, *основними складовими ринкового механізму* є попит, пропозиція, ціна, конкуренція. Їх розвиток та взаємодію зумовлюють два об'єктивних економічних закони – закон вартості і закон попиту та пропозиції. Через таку взаємодію вирішуються основні питання будь-якої економіки: що, як і для кого виробляти.

Розглянемо, як вирішується питання, *що* виробляти. На відміну від командно-адміністративної системи в ринковій економіці немає спеціального органу, який би розв'язував це питання. Цю проблему автоматично вирішує ринковий механізм шляхом вибору споживача купувати чи не купувати товар.

Коли товар надходить на ринок, останній «визначає» його ціну, але вона може бути вищою чи нижчою за вартість товару – залежно від співвідношення попиту і пропозиції. Коливання ціни щодо вартості впливає на діяльність товаровиробників. Вища ціна – більший прибуток, виробництво розширюється. Нижча ціна – прибуток зменшується, виробництво скорочується. При цьому високі ціни – це така хвороба ринку, яка за своєю природою є «самовиліковною», тому що під їх впливом виробництво розширюється, отже, ціни знижуються.

Очевидно, питання, *що* виробляти, вирішується «голосуванням» з допомогою гаманця споживача того чи іншого товару.

Питання про те, *як і для кого* виробляти, вирішується конкуренцією виробників. В умовах ринкової конкуренції отримати прибуток, не збанкрутувати можна лише шляхом скорочення виробничих витрат, підвищенням продуктивності праці внаслідок впровадження нової техніки, технології. Отже, економічні

закони стимулюють виробників, які економлять витрати минулої і живої праці, і зрештою цей ринковий механізм визначить рівень заробітної плати, ренти, проценту і прибутку, а отже, і розміри доходів різних категорій, можливість купівлі товарів.

Таким чином, у ринковому механізмі вирішальну роль відіграють ціна і конкуренція. Вони ж зумовлюють і основні функції ринкового механізму.

Будь-яке виробництво ефективно і раціональне лише доти, доки воно дає суспільно-необхідну продукцію і доводить її до споживача. Ринок і є найбільш ефективним механізмом такого виробництва і доведення. Реально функціонуючий ринок повинен виконувати такі основні функції:

1) *задоволення потреб споживача.* Якщо ця основна функція не виконується, то решта не має значення. Вони замикаються на собі і не «працюють» на кінцеву мету. Реалізувати цю функцію неможливо без визначення суспільної необхідності виробленої продукції;

2) *зведення індивідуальних витрат до суспільно-необхідних, «визначення» цін,* які б урівноважували попит і пропозицію;

3) *інформативна функція.* Суть її полягає в тому, що ринок рівнем цін «сигналізує» виробникам, що виробляти, якої якості і в якій кількості.

Ринок відіграє ніби роль гігантського суперкомп'ютера, який враховує велику кількість потреб, «подає» команду виробництву для їх задоволення, в ході якого кожний виробник «порівнює» численні умови свого виробництва з ринковими, що надає можливість вжити заходів для зниження затрат живої і минулої праці, підвищення якості, зміни асортименту і т.д.;

4) *регулююча функція.* Як зазначалося, ринковий механізм має забезпечувати і регулювати основні параметри розвинутої економіки, її збалансованість, підтримувати пропорцію між матеріальними, трудовими і фінансовими ресурсами, між виробництвом і споживанням;

5) *оздоровча функція.* Якщо ринковий механізм не зараховує індивідуальні затрати до суспільно-необхідних, то неминуче відбувається диференціація товаровиробників: одні отримують прибуток, розширюють виробництво, інші стають банкрутами.

Так ринок очищає економіку від нежиттєздатних підприємств, господарських одиниць і, навпаки, сприяє зміцненню, розвитку перспективних. У кінцевому результаті ефективність всього народного господарства зростає.

У нашій економічній літературі існує думка, що в другій половині ХХ століття величезний прогрес у капіталістичній

економіці відбувся не стільки в результаті розвитку електроніки, автоматизації, атомної енергетики, агробіології й біотехнології, скільки в результаті радикальних змін у ринкових відносинах, структурі і механізмі ринку разом зі змінами у взаємодії власності й управління.

Чи можна, розглядаючи ринок як величезне досягнення людської цивілізації, стверджувати, що це досконалий механізм, здатний вирішити якщо не всі, то більшість проблем економічного життя суспільства? Де межі дії ринку і чи має він як автоматичний регулятор негативні риси? Це питання можна сформулювати й по-іншому: чи всі відносини в ринковій економіці ринкові?

За своєю природою ринок не вирішує, та й не може вирішувати подібні питання.

По-перше, він не може ліквідувати такі наслідки конкуренції, як невинуватну диференціацію доходів, забруднення навколишнього середовища. Ринок не може забезпечити безперервне підвищення професійного рівня, майстерності працівників, їх медичне обслуговування і т.д.

По-друге, ринок не може врахувати і задовольнити потреби безробітних, непрацевдатних, багатодітних. Не може тому, що потреби цих груп населення не забезпечені грошима.

По-третє, ринок не може забезпечити споживання таких благ і послуг, які за своєю природою використовуються лише на колективній основі (оборона, освіта, управління, охорона правопорядку і т.д.).

По-четверте, ринок задовольняє сучасні потреби суспільства. Як правило, він не може правильно оцінити довготермінові проекти, пов'язані із соціальним забезпеченням, організацією фундаментальних наукових досліджень, використанням невідновних природних багатств. Ці та ряд інших галузей економічної діяльності не можуть регулюватися ринком, тому що вони не гарантують отримання прибутку в найближчому майбутньому.

По-п'яте, ринкові системи розвиваються циклічно: роки піднесення змінюються роками застою або спаду. Безробіття, зростання цін, спекуляція цінними паперами є характерними рисами ринкової економіки.

Таким чином, ринковий механізм має певні межі ефективного функціонування. Натомість він не може вирішувати всі проблеми, зокрема зазначені вище. Це повинна зробити держава і суспільні інститути.

§ 3. Ціна – одна з найголовніших категорій ринкового господарювання

Згідно з марксистською теорією ціну визначають як грошове вираження вартості товару, відповідно вартість – це втілена в товарі праця товаровиробника. Тобто вартість визначається кількістю суспільно необхідного робочого часу, потрібного для виготовлення будь-якої споживчої вартості за наявних суспільно нормальних умов виробництва і середнього в цьому суспільстві рівня продуктивності праці.

Натомість трапляються випадки, коли вартість одного товару, тобто затрати суспільно необхідного часу, перевищує вартість іншого, але ринкова ціна його менша. Це пояснюється співвідношенням попиту і пропозиції на товари. Існують ще й інші фактори, не пов'язані з вартістю, але такі, що впливають на ціну товару.

Отже, ціна є грошовим вираженням вартості товару лише в тому випадку, коли існує рівновага між попитом і пропозицією. Тоді ціна як одна з головних категорій ринкового господарювання – це грошова сума, яку одержують за конкретний товар, реалізований на ринку.

Система цін організовує господарський процес таким чином, що кожен учасник сам вирішує, яку ціну він хоче визначити за свій товар, зрозуміло, з урахуванням того, що він зможе реалізувати свій товар за ціну, яка влаштуватиме покупця і, відповідно, продавця. З іншого боку, він хоче придбати для задоволення потреб виробництва та особистих товари, які пропонуються іншими виробниками. Маємо замкнутий цикл, так би мовити, природну систему кругообігу ринкової економіки.

До речі, у ринковій економіці ціни виконують ряд функцій, а саме:

1. *Вимірювально-інформаційну*. Сутність цієї функції полягає в тому, що з допомогою ціни однаково виражаються різноманітні за натуральною формою ресурси, витрати, результати. Природа ціни надає можливість в єдиній грошовій формі виразити як кількісні показники (обсяг продукції, її споживання, доходи), так і такі, що служать для обґрунтування господарських рішень та економічної політики (рентабельність, фондвіддача, матеріаломісткість, продуктивність праці і т.д.).

2. *Розподільчу*. На основі цін здійснюється розподіл вартості суспільного продукту й національного доходу, відшкодування витрат, утворення доходів і нагромаджень в галузях, підприємствах. З допомогою ціни формуються доходи окремих соціальних груп та населення.

3. *Стимулюючу*. Вона виявляється в тому, що з допомогою цін заохочуються підприємства, які випускають якісну, конкурентоспроможну продукцію, застосовують передову технологію, знижують витрати, розширюють виробництво.

4. *Урівноважуючу*. Суть її полягає в тому, що ринковій економіці в результаті взаємодії конкурентних сил попиту і пропозиції ціна встановлюється на рівні, на якому рішення про продаж і покупку синхронізуються. Ця синхронізація відіграє основну роль у досягненні економічної рівноваги. Слід розрізняти ціни попиту, пропозиції та рівноваги. Під *ціною попиту* розуміють гранично максимальну ціну, за яку покупці згодні придбати товар. *Ціна пропозиції* – гранично мінімальна ціна, за яку продавці готові продати свої товари. *Ціною рівноваги*, або конкурентною ціною, називають таку ціну, за якої попит дорівнює пропозиції.

Зрозуміло, що в період переходу до ринкової економіки діють різні види цін:

- між підприємствами й оптозбутовими організаціями продукція реалізується за *оптовими* цінами;
- сільськогосподарська продукція закупається за *закупівельними*, або *договірними* цінами;
- за *роздрібними* цінами реалізуються товари народного споживання для населення;
- *тарифи* – ціни, за якими сплачуються послуги (транспорту, комунально-побутового господарства і т.д.).

Практика ринкових операцій у країнах із розвинутою ринковою економікою знає такі види цін:

- *ціни фактичних угод*. Вони бувають оптові та роздрібні, які, у свою чергу, мають свою систему в розрахунках: а) готівкою; б) за рахунок кредиту банку;
- *довідкові ціни* – це ціни, які публікують у спеціальних довідниках, каталогах, прейскурантах, журналах, газетах і т.д. У більшості випадків вони певною мірою відхиляються від цін фактичних угод, що зумовлюються практикою знижок на ціни;
- *базисні ціни* – ціни товару певної кількості та якості, специфіки, розмірів, хімічного аналізу тощо в тому чи іншому завчасно визначеному географічному пункті (так званому базисному пункті), до яких застосовують спеціальну шкалу доплат і знижок за відхилення умов замовлення від основних показників.

До речі, у сучасній практиці застосовуються такі основні види знижок:

- знижки при купівлі товарів за готівковий розрахунок;
- знижки за кількість або серійність;
- загальні знижки з преїскурантних цін на товари, призначені для дрібнооптової торгівлі;
- дилерські знижки, які надаються посередником зі збуту;
- спеціальні знижки для привілейованих категорій покупців, у замовленні яких зацікавлені продавці;
- приховані знижки, які надаються покупцеві у вигляді знижок на фрахт, пільгових кредитів і т.д.;
- сезонні знижки за покупку (поза сезоном).

Трансфертні ціни – це ціни, за якими здійснюються операції між монополіями та їх філіями. Вони відображають закритий товарообіг. Компанії нерідко маніпулюють такими цінами, занижуючи їх відповідно в країнах із низьким податком на прибуток з метою приховання частини прибутку.

Біржові котирування – ціни товарів, які є об'єктами біржової торгівлі, в основному вони відображають фактичні угоди.

Ціни аукціонів і торгів подібні до котировок бірж, оскільки відбивають, як правило, реальні угоди. Розрізняють два способи визначення цін на аукціонах – аукціони з підвищенням ціни та аукціони зі зниженням ціни.

Світова ціна – це ціна, за якою здійснюються великі комерційні експортні чи імпортні операції, що мають регулярний характер і передбачають платежі у вільно конвертованій валюті.

Вирішуючи питання щодо ціни товару, компанія-виробник або суб'єкт господарювання повинно зібрати всю достовірну інформацію. Рішення щодо рівня цін компанія-виробник може приймати, тільки всебічно вивчивши інформацію про ціни на ринку товарів чи послуг. Адже інформація – вихідний матеріал, аналізуючи який, можна отримати результат. Без проведення аналізу не можна приймати будь-яке рішення щодо реалізації продукції на ринку товару або визначення типу конкуренції.

До того ж компанія-виробник потребує щоденної інформації про конкурентів. Тому керівництво компанії-виробника має визначитись, за якими напрямками збирати дані, з яких питань потрібна інформація. Як правило, компанії збирають її про конкуруючі товари, виробництво і витрати, відношення між виручкою від реалізації товару і прибутками, про політику уряду в галузі підприємництва та податків.

Для визначення конкуренції на ринку в першу чергу необхідно визначити вплив на ринок політики уряду, а після отримання опрацювати та відповідно класифікувати інформацію про конкуруючі товари в продажу; частку ринку, яку займають конкуренти, та як вони зможуть вплинути на роботу і товари концерну, фірми.

Крім того, велике значення має інформація про можливість зміни цін; фінансовий стан конкурентів та їх можливі дії у випадку зміни ситуації на ринку, а також висновок аудитора по бухгалтерській та фінансовій звітності.

§ 4. Формування і розвиток ефективного ринку

Сама природа товарного виробництва і ринкових відносин зумовлює неможливість нормального розвитку ринку без ряду економічних, організаційних і правових умов. Розглянемо найважливіші з них.

Плюралізм форм власності і створення багатокладної економіки. Ринок з'являється і розвивається в міру розвитку суспільного розподілу праці, товарного виробництва, заснованого на приватній власності. В основі ринку лежать відносини між господарсько-відокремленими суб'єктами, кожен з яких дбає про свій прибуток.

А. Сміту належить вчення про економічні стимули і поведінку суб'єкта ринку або, як він називав, «економічну особистість». Головним мотивом господарської діяльності людей вчений вважав особистий економічний інтерес, під яким розумів прагнення особистості добути зі своєї господарської діяльності якомога більшу користь чи прибуток.

Панування особистого інтересу, прагнення до отримання максимальної економічної вигоди А. Сміт розглядав як головний стимул, який може в умовах вільної ринкової конкуренції забезпечити найкращий економічний порядок як на мікро-, так і макрорівні, тобто на окремому підприємстві і в масштабах всього суспільства. А. Сміт вважав, що «економічна особистість», виходячи зі своїх власних економічних інтересів і протиставляючи в цьому прагненні себе іншим, тобто вступаючи з ними в конкуренцію, сприяє економічному прогресу. Він писав: «Раціональна людина невидимою рукою спрямовується до мети, яка спершу зовсім не входила в її наміри... Виходячи зі своїх власних інтересів, вона часто більш дієво служить інтересам суспільства, ніж тоді, коли свідомо прагне зрубити це».

Погляди А. Сміта на рушійні сили економічного розвитку становлять основу сучасних теорій ринкової економіки і принципів її функціонування.

Ефективне функціонування суб'єктів ринку можливе лише при вільному виборі сфер діяльності, відповідальності за неї, конкуренції товаровиробників, яка повинна витіснити монополізм, що за будь-якої форми спричинює загнівання, стримує суспільний прогрес.

Зрозуміло, забезпечити всі ці умови саме і повинна багатоукладність економіки на основі рівноправності форм власності, під якою слід розуміти не їх механічну сукупність, задану зверху, а таке їх різноманітне поєднання, яке визначається самим характером виробництва й зумовлює його найвищу ефективність.

Цей принцип закріплено в програмі економічних реформ і політики України, затвердженій Кабінетом Міністрів України: «Стратегічним напрямком здійснюваних реформ є формування змішаної економіки, що спирається на різноманітність конкуруючих між собою суб'єктів господарювання різних форм власності».

Перші кроки в цій важливій справі вже зроблено. Верховна Рада України прийняла ряд законів, де визначено правові засади реформування відносин власності, найважливіші методологічні, методичні та організаційні положення їх реалізації. При цьому визначальним є закріплення рівноправності різних форм власності, у тому числі приватної. Саме вона найбільшою мірою спонукає власника до ефективної роботи, економічного господарювання, бережливого ставлення до майна і продукції, недопущення її втрат, а також до підприємництва, переважної орієнтації на нововведення тощо.

На жаль, у нашій країні тривалий час зберігалось тотальне одержавлення власності. Держава перетворилася на єдиного суб'єкта відносин власності, що здійснює володіння, розпорядження і користування засобами виробництва, землею, надрами, виробленим продуктом. Фактично панував монопольний стан державних підприємств в економіці, ліквідація вільних ринкових відносин та економічних методів управління.

Відсутність конкуренції в умовах панування адміністративної системи неминуче приводить до необхідності переходу до плюралізму форм власності з метою встановлення конкуренції як необхідної умови прогресу.

Тому перехід до ринкових відносин, заснованих на багатоукладній економіці, можливий тільки шляхом роздержавлення і приватизації.

Роздержавлення – це процес переходу від тотальної державної економіки до багатуукладної. Він здійснюється шляхом перетворення державних підприємств в акціонерні товариства, кооперативи чи передачі їх в оренду.

Мета роздержавлення економіки полягає в децентралізації управління суспільним виробництвом, у наданні підприємствам економічної свободи, у перетворенні підприємств на конкуруючих між собою товаровиробників, які визначають без вказівок зверху, що виробляти, скільки витратити, кому і за якою ціною продавати.

Приватизація – це процес придбання громадянами прав власності на державні, акціонерні й інші підприємства. Як правило, цей процес здійснюється у формі продажу підприємств трудовому колективу, приватним особам шляхом безплатної передачі їх трудовим колективам з частковим відшкодуванням вартості майна.

Основні проблеми приватизації будуть розглянуті нижче. Тут же відзначимо, що її головне завдання і мета полягають у тому, щоб шляхом поєднання власності і праці підняти відповідальність виробників, підвищити ефективність суспільного виробництва.

Таким чином, плюралізм форм власності – це об'єктивна основа ринкового господарства, без якої створити різноманітні форми господарства, отримати ефективну економіку просто неможливо. Відзначимо, що це основа для входження нашої країни у світові господарські зв'язки. Без спільної «мови» з іншими державами таке входження приводить до відставання у розвитку країни.

Конкуренція. Вище було розглянуто конкуренцію як одну із найважливіших провідних структур ринкового механізму, відсутність якої робить неможливою його нормальну роботу. Однак необхідно розглянути конкуренцію і як одну з основних умов розвитку ринкового господарства взагалі.

Конкуренція охоплює всі сфери демократичного суспільства, проте найбільш прогресивну роль відіграє в економіці. Вона не тільки впливає на розміри попиту і пропозиції, концентрацію факторів виробництва там, де їм забезпечується найбільш ефективно застосування, на стимулювання інноваційного процесу, але й не допускає встановлення на ринку монопольного становища виробника чи постачальника. Сьогодні, мабуть, неправильно вважати конкуренцію, як це робилось протягом багатьох років у нашій економічній науці, економічним змаганням, яке відбувається в антагоністичних формах і значною мірою негативно впливає на розвиток суспільного виробництва.

У сучасних умовах змінюється природа конкуренції, її зміст і форми. За своєю суттю вона сьогодні становить притаманний ринковому механізму стихійний метод вибору оптимального господарського рішення, правильність якого підтверджує ринок.

Відзначимо діалектичний взаємозв'язок конкуренції і НТР. Бурхливий розвиток НТР зумовлює прискорення змін предметів праці, технології виробництва, джерел енергії, підвищення ролі нововведень, винаходів і відкриттів у найрізноманітніших галузях.

За таких умов жоден концерн або навіть і їх група не можуть монополізувати результати сучасної НТР. Часто навіть середні й малі компанії, користуючись підтримкою держави у вигляді податкових пільг, спеціальних дотацій і т.д., потрапляють до числа першовідкривачів. Так, у США у 1970 роки невеликими фірмами було зроблено 43% всіх винаходів. На кожен долар, вкладений у НІОКР, малі американські фірми створюють у 2,5 рази більше винаходів, ніж великі корпорації. Крім того, малий бізнес швидше і з меншими витратами запроваджує у виробництво свої винаходи. Внаслідок цього виникає своєрідна «технологічна» база для посилення конкуренції. Свого часу конкуренція стимулювала якнайшвидше освоєння результатів НТР. Згодом НТР сама стала потужним імпульсом розвитку, конкуренції.

Як уже зазначалося, така «хвороба» ринку, як підвищення цін, є самовиліковною, тому що конкуренція у кінцевому результаті зумовлює зростання пропозиції, зниження ціни і, відповідно, зменшення прибутку.

Ця закономірність ринкової економіки «природно» породжує тенденцію у виробників, фірм ліквідувати конкуренцію, якимось обмежити її.

У цьому ж напрямі діє процес концентрації виробництва і капіталу, оскільки він зменшує кількість малих і середніх підприємств. А це один із суттєвих факторів конкуренції. Саме тому в усіх країнах із ринковою економікою діє антимонопольне законодавство, мета якого підтримати конкурентне середовище, не допустити монопольного становища окремих фірм.

Важливо відзначити ще один бік конкуренції як необхідної умови існування повноцінного ринку.

Протягом багатьох років у нашій економічній науці вважалося, що утримання збиткових підприємств і цілих галузей за рахунок суспільних коштів, які міністерство відбирає у тих колективів, що краще працюють, є однією з головних переваг соціалізму та яскравим проявом соціальної справедливості.

Нині вже зрозуміло, що така практика, по-перше, породжувала настрої утримання; по-друге, знижувала загальний технічний рівень виробництва і його ефективність тому, що вони не можуть підтримуватись і підвищуватись інакше, ніж на основі конкуренції. Проте остання, виконуючи свою ринкову роль, неминуче призводить до банкрутства відсталих підприємств. По-третє, ця функція конкуренції не повинна перейти певну межу, за якою її роль стає руйнівною для економіки. По-четверте, в ефективно функціонуючій економіці, очевидно, навіть теоретично неможливо підтримувати тих, хто погано працює, за рахунок тих, хто працює добре. Соціальна справедливість може і повинна зводитися до того, щоб конкуренція сприяла процесу рівняння на кращих, що неможливо без того, щоб ряд підприємств «зійшли» з дистанції. Економічна система, у якій банкрутство усувається зазначеним способом, сама виявляє своє банкрутство.

Зрозуміло, що дія такого механізму в цивілізованому суспільстві передбачає створення потужного, розгалуженого та всебічного механізму соціального захисту працівників, що втратили роботу. Це питання буде детальніше розглянуте в наступних розділах.

Правові і соціально-психологічні умови створення й ефективного функціонування ринку. Сучасний стан економіки в Україні називають перехідним від адміністративної до ринкової. Але такий перехід неможливий без дотримання однієї з основаних умов – створення адекватного правового забезпечення ринку. І ось чому.

Як відомо, ринок – це органічний ефективний елемент економіки на різних етапах еволюції нашої цивілізації. Та ринковий механізм діє не сам по собі, а внаслідок взаємозв'язку його учасників, яких спонукають до дій мотиви досягнення своїх егоїстичних інтересів, боротьба за прибуток.

А. Сміт підкреслював, що «постачання того, чого ми потребуємо для харчування, залежить не від настрою м'ясника, пивовара чи пекаря, а від того, що вони турбуються про власні інтереси. Ми звертаємось до них не як до людей, а до їхнього егоїзму, і ми не згадуємо про наші потреби, а говоримо про їхню користь».

Для того, щоб досягнення цих інтересів та індивідуальні дії суб'єктів ринку в боротьбі за прибуток не приводили до сукупного результату у вигляді руйнівного впливу на економіку, порушення суспільної моралі та цінностей, суспільство протягом всієї історії розвитку цивілізації створювало правила, дотримання яких забезпечувалось примусово, силою держави. Ці правила

становлять основу законодавства і судової практики всіх цивілізованих країн.

Ринок історично розвивається. Сьогодні він значно відрізняється від того ринку, який аналізували А. Сміт, Д. Рікардо, К. Маркс. Тому сучасне правове забезпечення ринку повинно враховувати його складність, динаміку, специфічні риси й особливості, перетворення складу об'єктів ринкових відносин. Це виражається в тому, що в результаті НТР створюються нові споживчі вартості; серед товарів збільшується питома вага об'єктів індивідуальної власності, нових засобів зв'язку, різноманітних послуг (інформаційних, з програмування, прогнозування тощо); розширюється і стає складнішою посередницька діяльність, кредитування, страхування.

Виходячи із зазначених та інших обставин, сучасне правове регулювання ринку має відповідати таким критеріям: регулювати склад учасників ринкових відносин, які повинні бути здатними приймати рішення, нести матеріальну, а в ряді випадків і кримінальну відповідальність, забезпечити їх рівне правове становище і надійно захистити їхні права законом, сприяти автоматичності дії правил і законів.

За своєю природою ринкові відносини – це саморегулююча система. Тому сукупність правил і законів, які її регулюють, не повинні шкодити здатності ринкового механізму до саморегуляції.

Основною формою регуляції ринкових відносин є договір. Це визначальний момент ринку, оскільки дозволяє власнику розпорядитися своїми правами. Але, підкреслимо, договір має відповідати суспільній моралі. Саме тому в цивілізованому ринку не визнаються дійсними договори, які укладені шляхом помилки, обдурювання, за допомогою сили.

Формування чинної юридичної системи регулювання ринку в Україні знаходиться у початковій стадії. Верховна Рада України прийняла ряд «ринкових» законів, які регулюють лише окремі сторони ринкового організму. Часто вони суперечать одне одному і не створюють єдиної цілісної системи регулювання ринкових відносин. До того ж не розроблені дієві механізми їх функціонування, унаслідок чого вони або не діють, або призводять до результатів, протилежних тим, які були заплановані. Така юридична система не може забезпечити повноцінного розвитку економіки і її ефективного руху до ринку. Вона підриває авторитет закону, «підживлює» правовий нігілізм, провокує порушення елементарних вимог закону посадовими особами.

У найзагальнішому вигляді система законів, норм, правил, положень має забезпечувати:

- відповідність законів економічним закономірностям розвитку суспільства, тобто ці закономірності повинні не тільки узгоджуватись, але й сприяти прояву позитивних економічних тенденцій та обмежувати дію негативних;
- вияв справжніх інтересів та потреб усього народу, соціальних груп, кожної людини. Цей вияв нині значно утруднений, тому що відбувається в умовах гострої протидії суспільних рухів, політичних партій, державних структур;
- певну послідовність прийняття законів;
- єдність, системність і цілісність правового регулювання ринкових відносин;
- взаємну узгодженість законів, підзаконних актів усіх рівнів, судової та арбітражної практики і правил документообігу;
- відсутність прогалин у чинних законах, нормативних актах, постановах. Відсутність правової норми при всіх рівних можливостях не повинна стримувати вирішення питань, які знаходяться у суперечності з положеннями, застосовуваними у юридичній практиці, адже на сьогодні мають місце значні прогалини в регулюванні ринкових відносин.

Слід також поліпшити управління економікою, особливо відносинами між підприємствами та організаціями на основі закону, а не шляхом використання численних нормативних актів, які нерідко суперечать один одному і закону, для чого необхідні:

- адекватний переклад економічних рішень на мову правових категорій, юридичної культури законів;
- не вводити до закону великих за обсягом пояснень, коментарів, декларацій, що роблять його схожим на статтю в журналі. Він повинен бути сформульований чітко, логічно, послідовно, змістовно;
- суворе дотримання логічного зв'язку прав та обов'язків;
- неможливість прийняття законів, які сліпо скопійовані з іноземних і не виражають рівень та специфіку розвитку економіки України.

Необхідною передумовою захисту системи управління та її складових є загальний правопорядок. У суспільстві має бути створена така атмосфера, такий правопорядок, у якому закони поважають і виконують. Тобто однією з обов'язкових умов нормального розвитку ринкових відносин є сприйняття основними верствами населення ринкових перетворень. Адже протягом десятків років всі органи масової інформації формували в населення

негативний стереотип ставлення до ринку. Тому ринковим реформам, які в Україні збігаються з процесом створення незалежної національної економіки, має відповідати певний рівень свідомості й економічної культури населення.

У широких народних верств мають формуватися навички життя в умовах конкурентного середовища, готовність виявляти підприємницьку ініціативу, здатність протидіяти негативним процесам і тенденціям ринку та не чекати від держави вирішення своїх проблем.

Повинна поступово здійснюватися психологічна переорієнтація дедалі більшої частини суспільства в напрямі розуміння необхідності розвитку і перетворення економіки на ринкових засадах.

Слід підкреслити, що ринкові перетворення приречені на невдачу без підтримки основною масою населення. Але це можливо лише за умови розуміння кінцевої мети реформ, їх спрямованості на поліпшення життя народу і нехай невеликих на початковому етапі, але реальних зрушень у цьому напрямі.

Зарубіжний і вітчизняний досвід свідчить про те, що якщо стратегічна мета, форми, методи, підходи розвитку ринкових відносин, особливо з боку пускових механізмів, вибрані правильно, здійснюються в інтересах більшості населення і підтримуються ним, то економіка повинна відреагувати шляхом підвищення ефективності виробництва і поліпшення якості життя, за історичними мірками, практично миттєво.

Згадаємо німецький досвід «реформи Ерхарда» (1948). До її початку в першому півріччі 1948 року загальний індекс виробництва становив 50% від рівня 1936 року. Країна не могла вийти з післявоєнної розрухи. За перші шість місяців перетворень (липень–грудень), коли була проведена грошова реформа і почалась лібералізація цін та господарювання, виробництво збільшилось на 50% і в грудні досягло вже 72,8% від рівня 1936 року. Такий економічний бум спочатку спирався на значне підвищення реальної зарплати (близько 15%).

Державне регулювання – важлива умова ефективного функціонування ринкового механізму.

Історія розвитку ринкових відносин показує, що держава, забезпечуючи дотримання правил функціонування ринку, прямо в цей процес не втручається. Внутрішні закономірності ринкового механізму загалом забезпечували розвиток виробництва, його макроекономічну стабільність, рівновагу між попитом і пропозицією.

На певному етапі розвитку товарного виробництва його концентрація та усунування досягають такого рівня, на якому

з'являється тенденція до монополізації виробництва, значно ускладнюється процес відтворення, загострюються його протиріччя. Усе це неминуче обумовлює необхідність безпосереднього і різнобічного впливу держави на ринок, його регулювання. Без цього подолати такі недоліки ринкового механізму, як безробіття, інфляція, порушення рівноваги між попитом і пропозицією, та вирішити ряд інших проблем практично неможливо.

Автори відомого підручника «Економікс» П. Самуельсон і В. Нордхаус вважають, що «обидві сторони – ринок і держава – важливі. Керувати економікою за відсутності того чи іншого – все одно, що робити спробу аплодувати однією рукою».

Такого ж висновку на основі узагальнення досвіду регулювання економіки багатьох країн дійшов лауреат Нобелівської премії американський економіст В. Леонт'єв. Він підкреслює, що «розгнуждана ринкова стихія приводить до банкрутств, безробіття, інших ексцесів... Заслужує на увагу досвід Японії, у тому числі у сфері планування, де розробки дуже прагматичні і водночас спираються на глибокі дослідження».

Під державним регулюванням ринкової економіки слід розуміти вплив держави на процеси відтворення в економіці з допомогою прямого інвестування.

Розглянемо основні форми і методи державного регулювання ринкової економіки, до яких належать індикативне планування (програмування), бюджетно-податкова політика, грошово-кредитне і цінове регулювання економіки, антимонопольне законодавство.

Ступінь і межі державного втручання в економіку, використання переважно тих чи інших форм багато в чому залежать від природи, рівня і особливостей розвитку економіки та ринкових відносин. Ці ж причини і національні особливості розвитку ринку врешті-решт зумовлюють прийняту концепцію державного втручання в економіку.

Історія індикативного планування бере свій початок зі світової економічної кризи 1929–1933 рр., коли було зроблено спробу перешкодити кризовим явищам з допомогою маніпулювання бюджетно-податковою політикою, використання національних державних бюджетів. У той час цю політику, як правило, здійснювали фінансові органи. Унаслідок розширення сфери індикативного планування для його здійснення були створені спеціальні планові структури: Генеральний комісаріат у Франції, Міністерство економіки в Англії, Міжміністерський комітет економічного розвитку в Італії, Національне агентство планування в Японії.

Індикативне планування принципово відрізняється від директивного перш за все способами досягнення поставленої мети. Ці способи відповідають природі ринкових відносин. Так, якщо за директивного планування показники плану носять для окремих господарських суб'єктів обов'язковий характер, то за індикативного – рекомендаційно-орієнтований. Виконання показників плану обов'язкове тільки для підприємств, де виробництво повністю або переважно зосереджено на державних підприємствах.

Органи індикативного планування не мають права контролю або юридичної санкції щодо приватних підприємств. Держава може впливати на приватні підприємства тільки за допомогою цілеспрямованої системи правових та економічних регуляторів. До останніх належать: пільговий кредит, субсидії, податкові знижки, вигідні замовлення. Саме з їх допомогою створюються економічні стимули, що спонукають господарників діяти відповідно до державного плану.

Індикативне планування охоплює виробництво, галузі інфраструктури, зовнішню торгівлю й інші сфери. Але найважливішим його елементом є економічні програми, спрямовані на вирішення найбільш важливих проблем країни. Це, як правило, зміна структури економіки, модернізація виробництва, скорочення безробіття, стримування інфляції, соціальний захист населення, конверсія військової промисловості, підвищення конкурентоспроможності національних товарів, зміцнення національної валюти. Саме тому таке планування часто називають економічним програмуванням.

Індикативні плани, як правило, доповнюються довготерміновими прогнозами, на основі яких формується стратегія соціально-економічного розвитку країни, яка становить основу індикативних планів.

Однією з найдавніших форм державного регулювання ринкових відносин є бюджетно-податкова політика. Саме бюджет є тим інструментом, з допомогою якого акумулюється і перерозподіляється значна частина національного доходу (від 1/3 до 1/2) з метою регулювання сукупного попиту, прискорення економічного розвитку, боротьби з інфляцією.

Організаційно-економічні основи приватизації, підприємництва і створення акціонерних товариств

§ 1. Приватизація в зарубіжних країнах

В кінці 1970-х – на початку 1980-х в історії підприємництва сталися значні зміни, прискорила приватизація в Англії, Франції, Японії, США, а потім і в країнах, що розвиваються, – Аргентині, Бразилії, Чилі, Мексиці. Великобританія першою на Заході обрала шлях масової приватизації і досягла найкращих результатів, набувши досвіду, який став предметом пильного вивчення урядів і дослідників багатьох країн.

Хронологічно процес приватизації у Великобританії можна поділити на такі основні періоди. В 1979–1984 рр. здійснювався продаж переважно підприємств конкретних галузей, що вмотивовувалося передусім прагненням зменшити потребу державного сектору в позиках. Це був період «малої приватизації» по-британськи, коли в приватний сектор передавалися невеликі компанії. З 1987 р. і до цього часу в Англії відбувається процес активного розпродажу галузей комунального господарства з метою посилення конкуренції в них.

Головна особливість приватизації у Великобританії полягає в тому, що вона охопила не тільки промислові галузі, яким властива конкуренція, але й державні компанії в телекомунікаціях. Було також виведено з державного сектору об'єкти газо-, водо- і електропостачання.

Продаж державних підприємств у Великобританії супроводжувався збереженням старих або створенням нових механізмів регулювання їх діяльності. Під час приватизації великої кількості державних корпорацій уряд резервував спеціальну, так звану золоту, акцію, яка надавала можливість йому контролювати нову компанію.

Другою країною, яка серед розвинених капіталістичних країн пішла шляхом приватизації, була Франція. До середини 1980 років державний сектор в економіці цієї країни був найбільшим у Західній Європі. Він значно переверщував державний сектор Великобританії. З цієї причини французька приватизація була безпрецедентною. Програма приватизації у Франції розраховувалась на п'ять років і охоплювала 65 компаній, її механізм ґрунтувався на поєднанні централізованого регулювання і ринкових важелів. Усі повноваження на проведення приватизації виявилися сконцентрованими в руках міністерства економіки, фінансів і приватизації. Головним у французькій приватизації було формування в її процесі стабільних акціонерів. Поряд з цим ще ряд чинників забезпечили успіх приватизації. Це обмежений обсяг відкритої ринкової пропозиції, пільги для індивідуальних акціонерів, вибір конкретних компаній, викуп підприємства працівниками. Найважливіший урок французького досвіду полягає в тому, що приватизація там – це організований згори процес. Іншими словами, вона є економічною політикою держави, і політична воля – головна умова її успіху.

Процеси приватизації, які розгорнулися в країнах Західної Європи в кінці 70-х – початку 80-х років, поширились на Азію. Зокрема, в Японії приватизація передбачає не тільки передачу прав власності приватним власникам, але й скасування законів про створення деяких державних підприємств та зміну їх форми. Публічна корпорація акціонується (це проміжний етап), а потім акції продаються на фондовій біржі. Після цього вона стає приватною. Акціонерна компанія, або пайове товариство, приватизується відразу шляхом продажу державної частки в її капіталі.

Із середини 1970 років у США стала надзвичайно швидко поширюватись колективна форма власності – перехід підприємств у володіння їх працівників за допомогою програм фінансового механізму (наділенням акціями працівників). Ці програми створені в 1950 роках. Вони забезпечували найманим працівникам колективне володіння всім акціонерним капіталом або його частиною. З 1974 року, коли конгрес США затвердив близько 20 законодавчих актів, що стимулювали ці програми, створення колективної власності стало привабливим як для працівників, так і для власників підприємств. Державне податкове стимулювання сприяло швидкому росту компаній з колективною власністю. Наділення акціями працівників сьогодні в США набуває найбільш поширеної форми колективної власності.

Формально в рамках компанії створюється траст або фонд накопичення, у якому міститься частка акціонерного капіталу

кожного працівника компанії, і цей капітал контролюється довіреною особою, яка діє від імені всіх працівників. Таким чином, колективне співволодіння підприємством або його частиною поєднується з індивідуальною власністю кожного працівника з усіма фінансовими благами, які з цього випливають. У США ці програми дістали широку підтримку політиків, які належать як до консерваторів, так і до лібералів.

Такі програми могли б стати першим кроком у процесі української приватизації. Деякі елементи реалізованих програм важливі в тих випадках, коли ставиться завдання досягти необхідного балансу між соціальною справедливістю, економічною ефективністю та прибутковістю.

З кінця 1970 – початку 1980 років процес передачі державних підприємств та іншої власності в руки приватного капіталу розпочався в країнах, що розвиваються. Багато цих країн активно розглядають можливість перебудови економіки шляхом приватизації.

Особливий інтерес для України становить досвід приватизації латиноамериканських країн. Найбільш системно приватизація здійснювалася в Чилі, Мексиці і Аргентині, де передача у приватні руки державних компаній відбувалася в основному планово, хоча, звичайно, й не без деяких порушень термінів.

У Бразилії, Венесуелі, Болівії терміни приватизації неодноразово переносилися. Бразилія, Аргентина і Мексика складають до «велику трійку» неформальних лідерів регіону. В Болівії програма приватизації загальмувалася в 1992 р. через недосконалу схему масових протестів профспілок. На сьогодні процес приватизації майже завершений в Чилі, Мексиці і Перу, успішно відбувається він в Уругваї, Еквадорі та інших країнах.

Відомо, що з усіх постсоціалістичних країн, у яких проводилися ринкові реформи, у найсприятливіших умовах опинилася колишня НДР. Але висловлюючи оптимістичні прогнози щодо приватизації в Східній Німеччині, слід зазначити, що тут має місце явна ейфорія як в оцінці можливостей її нових форм, так і в плані темпів і масштабів їх поширення. Існує велика різноманітність проблем, з якими ще доведеться зіткнутися східним німцям. Однією з таких наболілих проблем процесу приватизації є проблема зайнятості. Разом з нею існує ще ціла низка невирішених питань.

Форсування приватизації в Східній Німеччині досить суперечливе, воно заслуговує на пильну увагу і вивчення з тією метою, щоб не повторювати зроблених там помилок і водночас використати все цінне.

Корисним для України може бути також польський досвід приватизації, оскільки Польща в східноєвропейському регіоні посідає провідне місце в процесах зміни форм власності. Зважаючи на досвід цієї країни, слід зазначити, що успішних результатів у проведенні тієї чи іншої реформи можна досягти лише в тому разі, коли вивчені всі слабкі і сильні фактори процесу і коли долаєш з труднощі на практиці.

В Угорщині, як і в інших європейських країнах, найважливішою умовою і передумовою переходу економіки до ринку була широка приватизація державної власності. Це приватизація маятникова, з коливаннями то вбік посилення централізації, то вбік децентралізації процесу. Першому етапу, що розпочався ще до зміни політичної системи, властива спонтанна приватизація. Другий етап (1990) позначений посиленням централізації.

Із середини 1991 р. розпочався новий етап приватизації, що характеризувався поворотом убік децентралізації. У цей час посилилась самоприватизація. 1992 року було створено ДАСВ (Державне акціонерне суспільство власності), в розпорядження якого держава передала право власності і керування підприємствами (повністю або частково). Господарем підприємств, які підлягають приватизації, є державний орган. На відміну від цього органу ДАСВ діє як акціонерне товариство.

Приватизація в Чехії від початку була задумана як система заходів, які втілювалися в життя одночасно. Перша особливість чеської приватизації – реституція. Старим власникам була повернута власність, яку вони втратили після 1949 р. У результаті тільки одного цього кроку в руки приватних осіб перейшло 70 тис. будівель, більше 30 тис. промислових об'єктів і 50% державних лісів і сільськогосподарських угідь.

Приватизація в Чехії була розділена на малу й велику. Мала приватизація торкнулася головним чином підприємств роздрібної торгівлі: приватизувались магазини, ресторани, готелі і підприємства сфери обслуговування. Цікавий чеський досвід приватизації великих підприємств. У кожному окремому випадку складалися добре пророблені плани і схеми.

Досвід постсоціалістичних країн Східної Європи, набутий в процесі приватизації в період переходу до ринку, свідчить, що ця зміна власності не тільки вдосконалює господарські механізми, а й породжує низку складних проблем: у Німеччині збільшилася кількість безробітних, у Польщі старе виробництво розвалювалось набагато швидше, ніж створювалось нове, в Угорщині населення уникало участі в приватизації, у Чехії протидіяли структури, що відстоювали трудові колективи.

§ 2. Приватизація власності

В економічній літературі досить часто ототожнюються поняття «роздержавлення» і «приватизація» з назвою способів реалізації цих процесів за допомогою зміни форм власності.

Жорстка державна регламентація економічного життя суспільства та відсутність конкурентоспроможних ринкових відносин не дає можливості працюючим підвищувати свої доходи шляхом випуску більш якісних товарів з порівняно невисокою собівартістю, яка забезпечувала б споживчий попит на них. Такі обставини суттєво стримують перетікання капіталу в більш рентабельні виробництва і не стимулюють створення підприємств, які б випускали абсолютно нові товари, які б мали попит або випереджали його. Тому одним із найважливіших способів розв'язання цих суперечностей може бути тільки роздержавлення і приватизація об'єктів державної власності.

Роздержавлення може відбуватися шляхом позбавлення держави права власності на засоби виробництва або зниження її впливу на підприємства, які знаходяться в її власності. В іншому випадку держава може обмежитися отриманням частини прибутку з підприємств у вигляді податку (без регламентації подальшого її розподілу) або здачею підприємств в оренду без права викупу, при якій форма власності не змінюється.

Роздержавлення – це багатогранний процес обмеження державного втручання в соціальну, економічну і політичну сфери життя суспільства. Мета роздержавлення полягає в децентралізації управління суспільним виробництвом, у наданні підприємствам економічної свободи та в перетворенні підприємств у конкуруючі між собою товаровиробництва, які визначають без вказівок зверху, що виробляти, скільки витратити, кому і за якою ціною продавати. В умовах командно-адміністративної системи ці всі функції були зосереджені в руках держави.

В економічній сфері процес роздержавлення є переходом від прямого адміністративного управління до податкового регулювання. Створюється конкурентне середовище за рахунок збільшення кількості виробників і антимонопольних заходів, відмови від регламентування цін, переходу до їх вільного регулювання за рахунок перетікання капіталу і співвідношень попиту і пропозиції, встановлення прямих зв'язків як між підприємствами всередині країни, так і з зарубіжними партнерами та створення фондових і товарних бірж. Але становлення ринкової економіки, ефективність якої доведена досвідом багатьох розвинутих країн, можливе тільки за умови різних форм власності на

засоби виробництва. Роздержавлення передбачає і приватизацію, яка стає логічним продовженням удосконалення форм господарювання, організації і керування підприємствами в процесі послаблення втручання держави у виробничу сферу.

Слід зазначити, що роздержавлення не може включати в себе приватизацію в повному обсязі, воно може містити тільки ту частину цього процесу, при якому відбувається заміна державної форми власності на недержавну, тоді як перетворення колективного підприємства, наприклад, в акціонерне, що відбувається в процесі приватизації, вже не є складовою частиною роздержавлення, оскільки воно не стосується майна, що перебуває у власності держави.

У Законі України «Про приватизацію майна державних підприємств» поняття «приватизація» визначається як «відчуження» майна, що належить до суспільної, державної, республіканської (Автономна Республіка Крим) і комунальної власності, на користь фізичних і недержавних юридичних осіб. Таке визначення характеризує організований урядом процес приватизації як перехід від державної власності до різноманітних її недержавних форм. В Україні власність виступає у приватній, колективній і державній формах, тому економічна сутність приватизації у цей час виявилася в передачі (безплатно або за певну плату) громадянам і недержавним юридичним особам державного майна у приватну або колективну власність. Соціальний зміст процесу приватизації полягає в наданні можливості громадянам країни стати реальними власниками засобів виробництва.

Приватизація – це процес придбання громадянами прав власності на державні, акціонерні та інші підприємства. Мета полягає в тому, щоб через поєднання власності і праці підняти відповідальність виробників, підвищити ефективність суспільного виробництва.

У процесі приватизації громадяни України набули право власності на частку державного майна, ставши акціонерами або підприємцями.

Отже, можна дійти висновку, що *за своєю суттю приватизація* – це процес перетворення у приватну власність будь-якої іншої форми власності (як державної, так і колективної) або рух через послідовну зміну форм господарювання від державної власності до приватної. Зрозуміло, що з подальшим розвитком приватизації розширяться різноманіття способів її реалізації.

Докорінна зміна відносин власності неможлива без приватизації, точніше без передання частини державного майна в особисту власність. Адже остання є основою економічної свободи

індивідів. Шляхом такої передачі держава частково повертає трудящим деяку частку ними ж створеного необхідного продукту, здійснює соціально-економічну акцію, яка послаблює експлуатацію робітників і селян. При виникненні кожної якісно нової форми власності (акціонерної, колективної та ін.) в ній обов'язково присутня індивідуальна власність.

Згідно з першим тлумаченням приватизації результатом процесу приватизації в Україні може бути становлення і подальший розвиток таких двох видів приватної власності на засоби виробництва, як приватна власність, заснована на власній праці, та приватна власність, що базується на експлуатації чужої праці.

Із розвитком ринкових відносин обов'язково відбувається формування різних форм власності, у тому числі й приватної, отже, відтворюється особиста, трудова і нетрудова приватна форма власності внаслідок зменшення інших її видів.

Досягнення основної мети роздержавлення і приватизації власності – створення багатоукладної соціально орієнтованої ринкової економіки – вимагало дотримання таких принципів її формування і реалізації:

- забезпечення кожному громадянину України рівного доступу до об'єктів приватизації і необмеженого вибору сфер приватизації;
- охоплення цим процесом усіх сфер економіки з урахуванням інтересів усіх суб'єктів, у тому числі трудових колективів і окремих громадян;
- використання всіх форм власності згідно з економічною доцільністю, без абсолютизації якоїсь однієї з них;
- залишення у власності держави майна, необхідного для її повноцінного функціонування, здійснення роздержавлення і приватизації під контролем суспільства з широким інформуванням населення про всі дії щодо приватизації.

Як бачимо, роздержавлення економіки – це основне питання перетворення власності, розв'язання якого дозволило ліквідувати монопольне право держави і його відомств на власність, створити умови для розвитку і функціонування різноманітних форм власності (перетвореної державної власності, акціонерної, кооперативної, приватної та ін.), зробити кожного працівника і кожний трудовий колектив дійсними суб'єктами відносин власності. Воно є головною метою економічної політики на сучасному етапі, яка покликана забезпечити рівність всіх форм власності, створити необхідні передумови для розвитку ринкових відносин, посилити трудову і підприємницьку мотивацію зростання ефективності виробництва.

Однак ефективне здійснення процесу роздержавлення і приватизації власності потребує визначення чітких пропорцій (співвідношення) між різними формами власності, особливо між державною і приватною, бо повне скасування державної власності на засоби виробництва при переході їх у приватні руки може призвести до великих викривлень, у тому числі й до створення іншої монополії – приватної.

На початковому етапі приватизації державні органи влади і управління не могли передбачити, скільки майна буде приватизовано, адже процес роздержавлення і приватизації не відбувається одночасно і швидко у всіх галузях економіки. Це процес поетапного переходу власності з однієї форми (державної) до різноманітних форм. Він може відбуватися протягом тривалого періоду. До даного процесу слід підходити, керуючись всією сукупністю інтересів, враховуючи традиції і психологію людей та світовий досвід. Здійснюючи приватизацію, не треба створювати нових ілюзій, ніби вона є магічною силою, яка вирішить всі наші проблеми. Сама по собі зміна власника того чи іншого підприємства не скасує монополію цього підприємства на його продукцію, а ринкова монополізованість економіки такою і залишиться. Це означає, що не буде однієї з головних передумов ринкових відносин – конкуренції.

Помилка багатьох прихильників повної приватизації полягає в тому, що вони свідомо або несвідомо не помічають змін, що відбулися в суспільстві, яке традиційно називається капіталістичним. Адже нині нерідко приватнокапіталістична власність замінюється колективною (акціонерною), яка формується із заощаджень трудящих (пенсійних фондів, капіталу страхових кас). Крім того, часто-густо підприємства, засновані на такій власності, виявляються ефективнішими від приватних. Помилка в цьому питанні може призвести до відродження тієї системи власності (приватної), яка практично себе вичерпала.

До речі, це зовсім не означає, що функції капіталу-власності і капіталу-функції завжди будуть розрізнені. В інформаційну еру, яка наступає за індустріальною, як показує досвід країн, відбувається процес злиття функцій керівника і власника, оскільки частка малих і середніх підприємств, заснованих на діловому партнерстві і кооперативній формі власності, зростає, а частка акціонерного капіталу в активах компаній починає зменшуватися.

Державний сектор економіки існує як у нових (Південній Кореї, Сінгапурі, Тайвані, Гонконзі), так і в старих індустріальних країнах (Швеції, Голландії, Данії, Португалії). Причому державні підприємства цілком ефективні, сприяють розв'язанню

низки соціальних завдань. Традиційно висока питома вага цього сектору в національній економіці Франції (33%), Австрії (37%), Італії (понад 40%).

Світовий досвід роздержавлення і приватизації свідчить, що:

- 1) невисока ефективність підприємств державного сектору в розвинених країнах зумовлена не державною формою власності, а низкою інших причин. Державні підприємства можуть бути висококонкурентними і ефективними, якщо вони функціонують в умовах конкуренції, працюють за законами ринкової економіки, а не розраховують на бюджетне фінансування і різного роду пільги;
- 2) роздержавлення і приватизація в усіх країнах через деякий час змінюються націоналізацією і реприватизацією, тобто такі процеси відбуваються циклічно;
- 3) роздержавлення і приватизація використовуються не тільки з метою підвищення ефективності виробництва, але й як засіб зниження соціальної напруженості в суспільстві. Отже, з цього випливає, що приватизацію і роздержавлення необхідно здійснювати, враховуючи як економічні, так і соціальні наслідки.

Держава була і залишається суб'єктом власності, який не можна виключити з економічного процесу. Мова йде про інше. Необхідно подолати монопольне становище держави й відомств (передусім центральних), які стали, по суті, повними власниками засобів виробництва. У будь-якому випадку проблема докорінного перетворення державного сектору економіки була вирішена шляхом ринкового режиму функціонування. Складність роздержавлення і приватизації в Україні була зумовлена специфікою існуючого розподілу праці, спеціалізацією її економіки у важкій промисловості, де домінує великомасштабне капіталомістке виробництво з надто зношеними фондами. На даному етапі економічного розвитку технічне переозброєння цих підприємств і впровадження передових технологій під силу лише акціонерним товариствам, що зумовило об'єктивну необхідність приватизації більшості підприємств і зміну власників.

Перехід до ринкової економіки, у нашій державі заснований на багатокладності, був можливий тільки шляхом роздержавлення і приватизації.

У наш час в Україні завершився процес масової сертифікатної приватизації, в результаті якої мільйони громадян України стали власниками цінних паперів акціонерних товариств. Підтвердженням цього є те, що на сьогодні в Україні функціонує більше 40 тисяч акціонерних товариств, 1000 професійних учас-

ників фондового ринку, 19 млн. громадян стали власниками цінних паперів. Зареєстровано емісій на суму більше 40 млрд. грн.

Заходи роздержавлення в Україні були зумовлені необхідністю забезпечення державою медичного обслуговування, розвитку освіти і культури, об'єктів фінансової системи, музеїв, національних театрів, виставок, бібліотек тощо. Це досить велика питома вага суспільної власності, яка навіть на даному етапі не може бути приватизована. Не можна приватизувати також майно органів державної влади і правопорядку, державної безпеки, армії, золотий і валютний фонди та державні матеріальні резерви. Не слід передавати у приватну власність і унікальні природні об'єкти (ліси, парки, водоймища тощо) загальнонаціонального значення.

У цьому зв'язку слід зауважити, що в Україні впровадження приватної власності на землю провадиться без урахування зв'язку з конкретно-історичними умовами економічного розвитку країни, високим техногенним навантаженням на землю, а також з існуючими на сьогодні соціально-психологічними настроями більшості селян.

Усе це свідчить, що нині до приватизації як землі, так і інших об'єктів слід підходити з урахуванням існуючих передумов. По-перше, необхідно було привести форми господарювання у відповідність з характером розвитку і структурою продуктивних сил, які об'єктивно передбачають наявність малих, середніх і великих господарств. По-друге, важливо виділити загальнонародні потреби та інтереси, реалізація яких могла бути раціонально здійснена на виключно державному рівні. Такими потребами є захист країни, охорона навколишнього середовища, розвиток провідних напрямків науки і техніки, підготовка кадрів, утримання непрацевдатних. Значущість цих потреб суспільства робить державну власність, призначену для їх реалізації, важливим чинником стабілізаційних процесів у суспільному житті. З розвитком цивілізованості суспільства змінювалися б і обсяги роздержавлення та форми приватизації. По-третє, суб'єкти господарювання повинні мати всі права товаровиробників, розвивати ініціативу, творчість, заповзятливість, дбайливість, сприяти зростанню необхідних суспільству товарів і послуг.

Не останнє місце у розвитку приватизованих підприємств та інших об'єктів приватизації належить створенню належних умов для впровадження інвестиційної політики.

§ 3. Методологічні засади підприємництва і господарських товариств

Підприємництво – це безпосередня самостійна, систематична, на власний ризик діяльність з виробництва продукції, виконання робіт, надання послуг з метою отримання прибутку, яка здійснюється фізичними та юридичними особами, зареєстрованими як суб'єкти підприємницької діяльності, у порядку, визначеному законодавством.

Суб'єктами підприємницької діяльності (підприємцями) можуть бути:

- громадяни України, інших держав, особи без громадянства, не обмежені законом у правоздатності або дієздатності;
- юридичні особи всіх форм власності, встановлених Законом України «Про власність»;
- об'єднання юридичних осіб, що здійснюють діяльність в Україні на умовах угоди про розподіл продукції.

Підприємництво здійснюється на основі таких принципів:

- вільний вибір видів діяльності;
- залучення на добровільних засадах до здійснення підприємницької діяльності майна та коштів юридичних осіб і громадян;
- самостійне формування програми діяльності та вибір поставальників і споживачів вироблюваної продукції, встановлення цін відповідно до законодавства;
- вільний найом працівників;
- залучення і використання матеріально-технічних, фінансових, трудових, природних та інших видів ресурсів, використання яких не заборонено або не обмежено законодавством;
- вільне розпорядження прибутком, що залишається після внесення платежів, установлених законодавством;
- самостійне здійснення підприємцем – юридичною особою зовнішньоекономічної діяльності, використання будь-яким підприємцем належної йому частки валютної виручки на власний розсуд.

Для здійснення підприємницької діяльності підприємець має право укладати з громадянами договори про використання їх праці.

Прикметно, що держава гарантує всім підприємцям, незалежно від обраних ними організаційних форм підприємницької діяльності (закриті, відкриті товариства чи інші форми), рівні права і створює рівні можливості для доступу до матеріально-

технічних, фінансових, трудових, інформаційних, природних та інших ресурсів, тобто держава гарантує право власності.

Право власності – це врегульовані законом суспільні відносини щодо володіння, користування і розпорядження майном.

Земля, її надра, повітряний простір, водні та інші природні ресурси її континентального шельфу та виключної (морської) економічної зони є об'єктами права приватної власності народу України, а суб'єктами права приватної власності в Україні є громадяни України, іноземні громадяни та особи без громадянства.

Об'єктами права приватної власності є житлові будинки, квартири, предмети особистого користування, дачі, садові будинки, предмети домашнього господарства, продуктивна і робоча худоба, земельні ділянки, насадження на земельній ділянці, засоби виробництва, вироблена продукція, транспортні засоби, гроші, акції, інші цінні папери, а також майно споживчого і виробничого призначення. Приватна власність може знаходитись у володінні як громадян, так і товариств.

Під господарським товариством розуміють підприємства, установи, організації, створені на засадах угоди між юридичними особами і громадянами шляхом об'єднання їх майна та підприємницької діяльності з метою одержання прибутку.

До господарських товариств належать:

- акціонерні товариства (закриті і відкриті);
- товариства з обмеженою відповідальністю;
- товариства з додатковою відповідальністю;
- повні товариства;
- командитні товариства.

Товариства є юридичними особами та можуть займатися будь-якою підприємницькою діяльністю, яка не суперечить законодавству України.

Товариства можуть набувати майнових та особистих немайнових прав, вступати в зобов'язання, виступати в суді, господарському суді та третейському суді від свого імені.

Назва товариства має містити зазначення виду товариства, для повних і командитних товариств – прізвища учасників товариства. Назва товариства міститься в установчих документах товариства.

Засновниками та учасниками товариства можуть бути підприємства, установи, організації, а також громадяни, крім державних підприємств, які не можуть бути засновниками або учасниками господарських товариств.

Акціонерні відкриті і закриті товариства (ВАТ, ЗАТ), товариства з обмеженою відповідальністю та товариства з додатковою відповідальністю створюються і діють на підставі установчого договору і статуту, а повне і командитне товариства – установчого договору.

Установчі документи повинні містити відомості про вид товариства, предмет і цілі його діяльності, склад засновників та учасників, найменування та місцезнаходження, розмір і порядок утворення статутного фонду, порядок розподілу прибутків та збитків, склад та компетенцію органів управління, порядок прийняття рішень, порядок внесення змін до установчих документів та порядок ліквідації і реорганізації товариства. Якщо в установчих документах не зазначено строк його діяльності, товариство визнається створеним на невизначений строк.

Товариство набуває прав юридичної особи з дня його державної реєстрації в райдержадміністраціях або міськвиконкомах за місцем їх розташування на основі поданих пакетів документів. Зміни, які сталися в установчих документах, вносяться до державного реєстру і підлягають державній реєстрації.

Товариства відкривають розрахунковий та інші рахунки в банках, а також укладають договори та інші угоди тільки після їх реєстрації; створюють на території України та за її межами філії, представництва, а також дочірні підприємства.

Учасники товариства мають право:

- брати участь в управлінні справами товариства в порядку, визначеному в установчих документах;
- брати участь у розподілі прибутку товариства та одержувати його частку (дивіденди). Право на отримання частки прибутку (дивідендів) пропорційно паю кожного з учасників мають особи, які є учасниками товариства на початок строку виплати дивідендів. Виплата дивідендів здійснюється за зазначеним реєстром незалежно від можливого переходу права власності на акції протягом усього періоду виплати дивідендів. Акціонер, включений до зазначеного реєстру, має право отримати дивіденди незалежно від терміну, протягом якого він був власником акцій;
- вийти в установленому порядку з товариства;
- одержувати інформацію про діяльність товариства.

Товариство є власником майна, переданого йому засновниками та учасниками у власність, продукції, виробленої товариством в результаті господарської діяльності, одержаних доходів, іншого майна, набутого на підставах, не заборонених законом.

Вкладами учасників та засновників товариства можуть бути будинки, споруди, обладнання та інші матеріальні цінності, цінні папери, майнові права на інтелектуальну власність, гроші.

Для формування статутного фонду товариства забороняється використовувати бюджетні кошти та кошти, одержані в кредит і під заставу.

У товаристві створюється резервний фонд у розмірі, встановленому установчими документами, але не менше 25% статутного фонду. Розмір щорічних відрахувань до резервного фонду передбачається установчими документами, але не може бути меншим 5% суми чистого доходу.

Прибуток товариства утворюється з надходжень від господарської діяльності після покриття матеріальних та прирівняних до них витрат і витрат на оплату праці. З балансового прибутку товариства сплачуються проценти по банківських кредитах, а також вносяться податки та інші платежі до бюджету. Чистий прибуток, одержаний після зазначених розрахунків, залишається в повному розпорядженні товариства.

Товариство має право змінювати (збільшувати або зменшувати) розмір статутного фонду. Збільшення статутного фонду може бути здійснено лише після внесення повністю всіма учасниками своїх вкладів (оплати акцій). Зменшення статутного фонду при наявності заперечень кредиторів не дозволяється. Рішення товариства про зміни розміру статутного фонду набирає чинності з дня внесення цих змін до державного реєстру.

Припинення діяльності товариства відбувається шляхом його реорганізації: злиття, приєднання, поділу, виділення, перетворення або ліквідації. Реорганізація товариства відбувається за рішенням вищого органу товариства – загальних зборів.

Товариство ліквідується:

- після закінчення строку, на який воно створювалося, або після досягнення мети, поставленої при його створенні;
- за рішенням вищого органу товариства;
- на підставі рішення суду або господарського суду за поданням органу, що контролює діяльність товариства, у разі систематичного або грубого порушення ним законодавства;
- з інших підстав, передбачених установчими документами. Ліквідація товариства проводиться призначеною ним ліквідаційною комісією. З дня призначення ліквідаційної комісії до неї переходять повноваження по управлінню справами товариства. Ліквідація товариства вважається завершеною, а товариство таким, що припинило свою діяльність, з моменту внесення запису про це до державного реєстру.

Управління товариством здійснюють його органи, склад і порядок обрання здійснюється відповідно до виду товариства. Посадовими органами товариства визнаються голова та члени виконавчого органу, голова ревізійної комісії, головний бухгалтер, голова та члени спостережної ради.

Посадовими особами органів управління товариства не можуть бути члени Кабінету Міністрів України, керівники центральних та інших органів виконавчої влади, військовослужбовці, посадові особи органів прокуратури, суду, державної безпеки, внутрішніх справ, господарського суду, державного нотаріату, а також посадові особи органів державної влади, крім випадків, коли державні службовці здійснюють функції з управління акціями, що належать державі, та представляють інтереси держави в раді товариства (спостережній раді) або ревізійній комісії товариства.

Члени правління повинні знаходитись в трудових відносинах з товариством, члени спостережних рад і ревізійних комісій – бути акціонерами акціонерних товариств.

Акціонерним товариством визначається товариство, яке має статутний фонд, поділений на певну кількість акцій однакової номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства. Акціонери відповідають за зобов'язаннями товариства тільки в межах належних їм акцій.

Загальна номінальна вартість випущених акцій складає статутний фонд акціонерного товариства, який не може бути меншим суми, еквівалентної 1250 мінімальним заробітним платам, виходячи зі ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення акціонерного товариства.

До акціонерних товариств належать:

- відкрите акціонерне товариство (ВАТ), акції якого можуть розповсюджуватись шляхом відкритої передплати та купівлі-продажу на біржах;
- закрите акціонерне товариство (ЗАТ), акції якого розподіляються між засновниками і не можуть розповсюджуватись шляхом передплати, купуватись та продаватись на біржі.

Закрите акціонерне товариство може бути реорганізоване у відкрите шляхом реєстрації його акцій у порядку, передбаченому законодавством про цінні папери і внесенням змін до статуту товариства.

Засновниками акціонерного товариства можуть бути юридичні особи та громадяни. Засновники укладають між собою договір, що визначає порядок здійснення ними спільної діяльності зі

створення акціонерного товариства, відповідальність перед особами, що передплатили акції.

Акціонерне товариство має право випускати цінні папери відповідно до вимог, визначених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. У разі додаткового випуску акцій без реєстрації попереднього випуску акцій усі договори куплі-продажу акцій додаткового випуску вважаються недійсними.

Не пізніше ніж через шість місяців після реєстрації випуску акцій акціонерне товариство зобов'язане видати акціонерам сертифікати акцій. Закрите акціонерне товариство має право випускати лише іменні акції.

Відкрита передплата на акції при створенні акціонерного товариства організовується засновниками. Засновники зобов'язані бути держателями акцій на суму не менше 25% статутного фонду і строком не менше двох років. Засновники ВАТ зобов'язані опублікувати інформацію про випуск акцій, зміст та порядок реєстрації якої встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Строк відкритої передплати на акції не може перевищувати шести місяців. Після закінчення зазначеного в повідомленні строку передплата припиняється. Якщо до того часу не вдалося покрити передплатою 60% акцій, акціонерне товариство вважається незаснованим. Особам, які передплатили акції, повертаються внесені ними суми або інше майно не пізніше як через 30 днів. У разі якщо підписка на акції перевищує розмір статутного фонду, засновники повинні прийняти одне з двох рішень: відхилити зайві передплати або затвердити наслідки і внести відповідні зміни в статут.

У випадку коли всі акції акціонерного товариства розподіляються між засновниками, вони повинні внести до дня скликання установчих зборів не менше 50% номінальної вартості акцій.

Акціонерне товариство має право викупити в акціонера оплачені ними акції тільки за рахунок сум, що перевищують статутний фонд, для їх наступного перепродажу, розповсюдження серед своїх працівників або анулювання. Ці акції мають бути реалізовані або анульовані у строк не більше одного року. Протягом цього періоду розподіл прибутку, а також голосування і визначення кворуму на загальних зборах акціонерів проводиться без урахування придбаних акціонерним товариством власних акцій.

Вищим органом акціонерного товариства є загальні збори товариства. Акціонери, які беруть участь у загальних зборах,

реєструються із зазначенням кількості голосів, яку має кожний учасник. Одна акція – один голос.

Доручення на право участі та голосування на загальних зборах акціонерів може бути засвідчене реєстратором або уповноваженою особою від правління акціонерного товариства. Загальні збори визнаються правомочними, якщо в них беруть участь акціонери, що мають відповідно до статуту товариства більш як 60% голосів.

Рішення загальних зборів акціонерів приймаються більшістю голосів акціонерів, які беруть участь у зборах з таких питань:

- зміна статуту товариства;
- прийняття рішення про припинення діяльності товариства;
- створення, реорганізація та припинення діяльності дочірніх підприємств, філіалів, представництв.

З решти питань рішення приймається простою більшістю голосів акціонерів, які беруть участь у зборах. Про проведення загальних зборів акціонерів повідомляють персонально, передбаченим статутом способом та загальним повідомленням у друкованих виданнях Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку із зазначенням часу і місця проведення та порядку денного. Повідомлення має бути здійснено за 45 днів до дати проведення зборів.

Будь-який з акціонерів вправі вносити свої пропозиції щодо порядку денного не пізніше 30 днів до їх скликання. Рішення про включення цих пропозицій до порядку денного приймається виконавчим органом товариства. Пропозиції акціонерів, які мають більш ніж 10% голосів, вносяться до порядку денного обов'язково. Рішення про зміни в порядку денному повинні бути доведені до відома всіх акціонерів не пізніше 10 днів до проведення зборів у порядку, передбаченому статутом. До скликання загальних зборів акціонерам має бути надана можливість ознайомитися з документами, пов'язаними з порядком денним зборів.

Загальні збори акціонерів скликаються не менше одного разу на рік, якщо інше не передбачено статутом. Акціонери, які володіють у сукупності більш ніж 10% голосів, мають право вимагати скликання позачергових зборів у будь-який час і з будь-якого приводу. Якщо протягом 20 днів правління не виконало зазначеної вимоги, вони мають право самі скликати збори відповідно до вимог проведення зборів.

В акціонерному товаристві, яке налічує понад 50 акціонерів, є обов'язковим створення спостережної ради, яка представляє ін-

тереси акціонерів у перерві між зборами в межах компетенції, визначеної статутом, контролює і регулює діяльність правління.

Виконавчим органом акціонерного товариства, який здійснює керівництво його поточною діяльністю, є правління або інший орган, передбачений статутом. Роботою правління керує голова правління, який призначається або обирається відповідно до вимог статуту. Ці повноваження належать загальним зборам або можуть передаватися спостережній раді за рішенням загальних зборів. Правління підзвітне загальним зборам і спостережній раді та організує виконання їх рішень.

Голова правління вправі без доручення здійснювати дії від імені товариства. Головою та членами правління можуть бути особи, які перебувають з товариством у трудових відносинах.

Контроль за фінансово-господарською діяльністю правління здійснюється ревізійною комісією. Перевірки діяльності правління проводяться ревізійною комісією за дорученням загальних зборів, спостережної ради, з власної ініціативи та за вимогою акціонерів, які в сукупності володіють 10% акцій. Ревізійна комісія складає висновок по річних звітах та балансах, без її висновку загальні збори не вправі затверджувати баланс.

Члени спостережної ради та ревізійної комісії повинні бути акціонерами.

Товариство з обмеженою відповідальністю (ТОВ) – це товариство, що має статутний фонд, розділений на паї, розмір яких визначений установчими документами. Учасники товариства несуть відповідальність у межах їх вкладів, у статутах мають міститися відомості про їх розмір, склад та порядок внесення.

Статутний фонд повинен становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам, виходячи зі ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення товариства.

Учасник товариства зобов'язаний повністю внести свій вклад не пізніше року після реєстрації. Учаснику, який повністю вніс вклад, видається свідоцтво.

Учасник товариства може за згодою решти учасників поступити свій пай одному або кільком учасникам товариства або третім особам, учасники товариства користуються переважним правом на придбання паїв. Придбати паї може саме товариство, але протягом року зобов'язане розподілити їх між учасниками. Протягом періоду до розподілу між учасниками викуплений пай не бере участі в голосуванні.

При виході учасника з товариства йому сплачується вартість частини майна товариства пропорційно до його паю в статутному

фонді. Виплата здійснюється після затвердження звіту за рік і в строк до 12 місяців з дня виходу. Учаснику, який вибув, сплачується належна йому частка прибутку, одержаного товариством у даному році до моменту його виходу. При реорганізації юридичної особи, учасника товариства або у зв'язку зі смертю громадянина правонаступники мають переважне право вступу до цього товариства за згодою інших учасників, при відмові йому видається частка майна.

Рішення про зменшення статутного фонду набирає чинності не раніше як через 3 місяці після державної реєстрації і публікації про це у встановленому порядку. Вищим органом товариства є збори учасників, які беруть участь, або призначають представників, або передають свої повноваження одному з учасників. Учасники мають кількість голосів, пропорційну розміру їх паїв у статутному фонді. Збори обирають голову товариства з обмеженою відповідальністю.

Збори учасників вважаються повноважними, якщо на них присутні учасники, що володіють у сукупності більш ніж 60 відсотками голосів. Право брати участь у зборах з дорадчим голосом мають члени виконавчого органу, вони реєструються із зазначенням кількості голосів, які має кожний учасник, цей перелік підписує голова та секретар зборів.

Будь-який учасник має право внести на розгляд зборів питання за умов, якщо воно було внесено за 25 днів до початку зборів.

У випадках, передбачених установчими документами, припускається прийняття рішень методом опитування. Голова зборів організовує ведення протоколів. Збори скликаються не менше двох разів на рік. Учасники товариства, що володіють у сукупності більш ніж 20% голосів, мають право вимагати скликання позачергових зборів у будь-який час і з будь-якого приводу, що стосується діяльності товариства. Якщо протягом 25 днів голова товариства не виконає зазначеної вимоги, вони вправі самі скликати збори учасників.

Повідомлення про збори має бути зроблене не менше ніж за 30 днів до скликання зборів, не пізніше 7 днів до скликання зборів учасникам повинна бути надана можливість ознайомитись з документами, внесеними у порядок денний зборів.

У ТОВ створюється виконавчий орган: колегіальний (дирекція) або одноосібний (директор), який вирішує всі питання діяльності товариства, за винятком тих, що входять до виключної компетенції зборів. Дирекція (директор) підзвітні зборам учасників.

Контроль за діяльністю дирекції (директора) здійснюється ревізійною комісією, що утворюється зборами учасників з їх числа (не менше 3 осіб). Ревізійна комісія складає висновок по річних звітах та балансах. Без висновку ревізійної комісії збори не мають права затверджувати баланс товариства. Директор не має права діяти без доручення та не може бути головою зборів.

Учасник товариства з обмеженою відповідальністю, який систематично не виконує або неналежним чином виконує обов'язки, або перешкоджає своїми діями досягненню цілей товариства, може бути виключений з товариства на основі рішення, за яке проголосували учасники, що володіють у сукупності більш ніж 50% загальної кількості голосів учасників товариства. При цьому цей учасник у голосуванні участі не бере.

Як уже зазначалося, товариство може мати різні форми, наприклад, товариство з додатковою відповідальністю, повне товариство та командитне товариство.

Товариством з додатковою відповідальністю визнається товариство, статутний фонд якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів. Учасники такого товариства відповідають за його боргами своїми внесками до статутного фонду, а в разі недостатності цих сум додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеску кожного учасника.

В організаційному плані до товариства з додатковою відповідальністю застосовуються такі ж вимоги, як і для товариства з обмеженою відповідальністю.

Повним товариством вважається таке товариство, усі учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном.

Установчий договір про повне товариство повинен визначати розмір частки кожного з учасників, розмір, склад та порядок внесення вкладів, форму їх участі у справах товариства. Ведення справ здійснюється за загальною згодою всіх учасників. Обсяг повноважень учасників визначається дорученням, яке повинно бути підписане рештою учасників товариства.

Передача своєї частки іншому учаснику або третім особам може бути здійснена лише за згодою всіх учасників, при успадкуванні або наслідуванні має бути згода всіх учасників. Учасник може вийти з товариства, попередивши про це не пізніше ніж за 3 місяці, йому виплачується вартість його внеску відповідно до балансу, складеного на день виходу, та частка прибутку. Майно, що передане для користування, повертається в натуральній формі без винагороди.

Командитним товариством визнається товариство, в якому разом з одним або більше учасниками, які здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном, є один або більше учасників, відповідальність яких обмежується вкладом у майні товариства.

Установчий договір про командитне товариство повинен передбачати розмір часток кожного з учасників з повною відповідальністю, розмір, склад і порядок внесення ними вкладів, форму їх участі у справах товариства.

Вкладник може вступити до командитного товариства шляхом внесення грошових або матеріальних вкладів та має право:

- діяти від імені командитного товариства тільки у разі наявності доручення і згідно з ним;
- вимагати першочергового повернення вкладу (попереду учасника з повною відповідальністю) у випадку ліквідації товариства;
- вимагати пред'явлення річних звітів і балансів, а також забезпечення можливості перевірки правильності їх складення.

Вкладники повинні вносити вклади та додаткові внески в розмірі і способами та в порядку, що передбачені установчим договором. Сукупний розмір паїв вкладників не повинен перевищувати 50% майна товариства, зазначеного в установчому договорі.

Управління справами здійснюється тільки учасниками з повною відповідальністю, і вкладники не вправі перешкоджати діям учасників з повною відповідальністю з управління справами командитного товариства.

Якщо вкладник діяв без доручення, то він несе повну майнову відповідальність своїм майном.

Розвиток виробництва, інвестиційної діяльності – запорука економічного зростання

§ 1. Поступальний розвиток виробництва – основа економічного зростання

Аналізуючи розвиток виробництва в Україні, не можна не пов'язувати його з соціально-економічним розвитком суспільства. Збільшення обсягів виробництва зменшує соціально-економічне напруження, і навпаки, зниження обсягів спричинює посилення напруги, яке супроводжується труднощами реалізації створеного продукту, погіршенням фінансового стану підприємств, що значною мірою зумовлює неплатежі, породжує негативні явища в грошово-товарних відносинах.

Виділення в цілому по Україні відтворювальних комплексів, підрозділів і споживчих галузей надає можливість не тільки вжити практичні заходи щодо нормалізації грошово-товарних відносин, а й перейти до управління відтворюванням на основі капіталу.

Мова йде про те, що на відміну від основних виробничих фондів, функціонуючих в індивідуальному самостійному режимі відтворювання, капітал здійснює специфічний кругообіг: у ньому авансовані на виробництво фінансові ресурси не просто взаємопов'язані, а й регламентуються як єдине ціле низкою відтворювальних параметрів (норми накопичення, норми відшкодування, норми оновлення і т.д.).

В управлінні економікою доцільно пов'язати в єдине ціле розширене відтворювання капіталу, продукту і споживчих доходів і регулювати їх за допомогою відтворювальних параметрів кругообігу капіталу. Гармонізація цієї складної системи, підвищення її ефективності і нормалізація грошово-товарної збалансованості досягаються з розрахунку на капітал в тому випадку, коли капітал, продукт і споживчий дохід збільшуються приблизно

однаковими темпами, а ще краще – коли продукт більш високими темпами.

В результаті створюється система кругообігу. В ній суспільство є суб'єктом кругообігу суспільного капіталу, виробництво – суб'єктом кругообігу засобів виробництва в складі продукту, індивід – суб'єктом кругообігу споживчих доходів, які матеріалізуються у предметах споживання і послугах.

Таким чином, відтворювальні підрозділи та споживчі сектори економіки об'єднуються, що дозволяє вирішувати проблему грошово-товарної збалансованості за допомогою комплексу заходів, основою яких мають стати:

- розробка концепції розбудови національної економіки, адекватної загальносвітовим тенденціям розвитку, існуючій моделі соціально орієнтованої ринкової економіки, а також історичним, соціально-економічним і культурним особливостям України;
- розробка науково обґрунтованої концепції державного регулювання, яка має встановити межі втручання держави в економічні процеси, визначити його форми і методи, розробити адекватні моделі соціально орієнтованої ринкової економіки, враховуючи особливості соціально-економічного розвитку України; передусім ця концепція повинна встановити масштаби інвестиційної діяльності держави, а також її зобов'язання щодо соціального забезпечення громадян.

На наш погляд, перші спроби такого підходу в діяльності уряду направлені на необхідність:

- зміцнити дохідну базу державного бюджету на основі певної корекції розпочатої нині податкової реформи;
- внести певні зміни до структури видатків державного бюджету;
- зміцнити систему державного фінансового контролю;
- змістити акценти із зовнішнього на розбудову внутрішнього державного кредиту, перетворивши його на інструмент фінансування інвестицій;
- не дозволяти підтримки відповідного рівня інфляції, дефіциту бюджету за рахунок тривалої несплати виконаних державних замовлень, недофінансування затверджених парламентом статей бюджетних видатків.

У стратегічному плані важливе значення має забезпечення єдності економіки України, в якій сума одиничних капіталів трансформована в суспільний капітал. З одного боку, держава, управляючи суспільним капіталом, використовує фінансово-гро-

шову систему як механізм регулювання економіки, виходячи з граничного періоду кругообігу суспільного капіталу, з іншого – суспільний капітал не тільки поступово поглиблює міжгалузевий взаємозв'язок суспільного виробництва, але й створює матеріальні структури, які пов'язують в єдине ціле розширене відтворення продукту і кругообіг капіталу, в основі якого лежить найбільш загальний розподіл відтворювальних галузей: фондоемний (паливно-енергетичний, сировинний); нейтральний (інвестиційний); трудомісткий (споживчий). Вони істотно відрізняються один від одного швидкістю руху капіталу, і тим самим кожний з них зумовлює формування відповідного (за фондоемністю) типу розширеного відтворення, адекватного тим чи іншим вимогам кругообігу суспільного капіталу і досягнення грошово-товарної збалансованості.

У ході ринкової взаємодії відтворювальна база підрозділів виробництва зумовлює тенденцію всього капіталу до організації його розширеного відтворення як кругообігу, а цей кругообіг, у свою чергу, регулює все розширене відтворення як систему кругообігу капіталу, продукту і доходів.

Осмислення ринку в рамках логіки становлення суспільної системи капіталу спонукає різко посилити увагу до його відтворювальних аспектів.

Важливе місце займають організація ринку як банківсько-виробничо-ринкового комплексу в рамках відтворювальних підрозділів і приведення ієрархії ринків до системи кругообігу капіталу, продукту і споживчого доходу.

Ринок створюють не товари і гроші, а ринкові суб'єкти. Тому міра регулювання цін повинна істотно розрізнитися на кожному з етапів становлення ринку і впливає з організації грошового обігу, передусім – із забезпечення стійкості грошей. У цьому аспекті не можна обійтися без ліцензування на ввезення продукції, за винятком наукоємних технологій і обладнання, з-за кордону та проведення комплексу заходів впливу на ринок, коли гроші мають слабе товарне забезпечення, а ринок розпадається територіально. У цьому випадку гроші жорстко регулюються, і одночасно жорстко регулюються всі грошові потоки.

Виникають ринки з різною глибиною ринкових відносин, з різними системами забезпечення грошей в різних відтворювальних підрозділах і секторах – товарною, валютно-фінансовою і бюджетною.

Важливо об'єднати відтворювальну макроструктуру в єдине ціле з фінансово-банківською системою. При цьому необхідно правильно визначити макроструктуру систем галузей, що входять

у відтворювальні підрозділи. Таким чином в єдине ціле ув'язується розширене відтворювання капіталу, продукту і доходу. На цій базі безпосередньо формуються певний тип (за фондоємністю, темпами, зростанням і т.д.) розширеного відтворювання, або інша міра узгодженості грошових і товарних потоків. Усі чинники дефіциту і інфляції поєднуються саме в рамках цієї макроструктури.

Перетворення всієї відтворювальної структури в ринкову змінює існуючий принцип регулювання дефіциту і інфляції на протилежний – розгортання системи грошових, товарних і інших ринків, тобто балансування відтворювання шляхом балансування ринків. Тим часом механізм цього процесу не створений, а тому розгортання товарно-грошового обігу містить у собі внутрішнє гальмо: нерозвиненість госпрозрахункової банківської мережі, адміністративне обмеження інвестицій, відсутність механізмів регулювання інфляції. Особливо слід відзначити податкову політику України, яка практично не сприяє нарощуванню виробництва, а отже, і досягненню грошово-товарної збалансованості.

Необхідною стає реорганізація грошового обігу з погляду відображення в ньому сукупності грошових форм кругообігів.

Нормалізація грошово-товарних взаємозв'язків відтворювання неможлива без всебічного розвитку механізмів ринкової системи. Тільки вони здатні обумовити природне зниження цін або хоча б гальмування їх підвищення, що супроводжується зростанням кількості і підвищенням якості товарів або послуг. Доки споживач не пересвідчиться в тому, що коливання цін (нехай спочатку навіть на порівняно незначну кількість товарів або послуг) набуло ринкових ознак, доти він зберігає руйнівну для економіки схильність до інфляційного збільшення поточного попиту.

Сучасний стан економіки України потребує негайного введення в дію термінових форм пом'якшення грошово-товарної незбалансованості. Мова йде, наприклад, про пільгове оподаткування виробників, які організують вільний продаж супутніх продуктів виробництва і послуг.

Демократизація економік – це насамперед перетворення господарської ланки у відкриту систему, кожний підрозділ якої має бути пов'язаний з товарними, орендними, акціонерними або будь-якими іншими економічними фондами. Це означає розукрупнення великих підприємств, самостійне господарювання їх виробництв, цехів і т.д. на основі госпрозрахунку, взаємних купівлі-продажу акцій та інших ринкових відносин, що додасть

кооперації праці між ними характеру дійсно єдиної, загальної зацікавленості в підвищенні його ефективності. Це позитивно вплине і на узгодження грошових і товарних потоків у відтворенні.

Для розвитку економіки необхідна економічна політика, основою якої була б концентрація капіталів і їх спрямування на пріоритетні напрямки виробництва. У цьому зв'язку необхідно відповісти на питання, що сьогодні являє собою фінансово-кредитна система України?

По-перше, як фінансова, так і кредитна системи мають самостійність, але разом створюють відповідну фінансово-кредитну політику.

По-друге, фінансово-кредитна політика держави – головний ланцюг у розвитку економіки.

По-третє, через фінансово-кредитну систему держава контролює рівень інфляції, забезпечує стабілізацію грошової одиниці, зростання економіки, зайнятості, стабілізацію платіжного балансу та зростання доходів. Зрозуміло, що одночасно вирішити всі ці проблеми неможливо, а тому потрібно вибрати пріоритети.

Реальність сьогодення – відсутність цілеспрямованої політики на інвестування виробництва конкурентоспроможних товарів; кредитуються, як правило, посередницькі організації.

Світовий досвід розвитку банківських систем свідчить, що в більшості з них діє триланцюгова кредитна система, коли поряд з центральним банком та комерційними банками діє велика мережа спеціальних кредитних установ, тобто маємо спеціалізацію кредитної системи.

Це в першу чергу інвестиційні банки, іпотечні банки, кредитна кооперація, спеціальні банки довгострокового кредитування промисловості, сільського господарства та ін.

Реалії сьогодення підтверджують, що жодний банк не проводить активних інвестиційних вкладень, а сума довгострокових кредитів мізерна. Відомо, що комерційні банки обслуговують обіг оборотних фондів і, як свідчить практика, негативно ставляться до кредитування інвестиційних програм та довгострокового кредитування, тобто не обслуговують обіг основного капіталу.

Це становить причину відсутності перетікання капіталу та стає гальмом структурних зрушень економіки.

Головною метою кредитної політики сьогодення має стати створення третього ланцюга банківської системи з інвестиційної діяльності та довгострокового кредитування. Однак для цього слід провести зміни в структурі економіки. Потрібні умови для накопичення капіталу як у виробництві, так і в населення.

Такі кошти вкрай необхідні для самофінансування виробництва та для їх переливу в інші сфери за допомогою ринку капіталів – фінансового ринку, але це неможливо без чіткої виваженої політики держави, тобто прийнятті Верховною Радою закони, укази Президента та постанови Уряду мають відповідати об'єктивним економічним постановам.

Закон грошового обігу відображає взаємний зв'язок багатьох елементів, до яких належать: сума цін на товари та послуги, наявність грошової маси, швидкість обігу грошової маси, безгтовіткові розрахунки, приріст кредитів за відповідний період. Слід пам'ятати не тільки про об'єктивність їх взаємозв'язку, але й про те, що відносини між ними змінюються залежно від конкретних обставин та заходів грошової, кредитної та фінансової політики.

Прикладом може бути неправильна податкова політика та затвердження дефіциту бюджету в певних розмірах, який покривається за рахунок емісії, що призводить до поглиблення негативних явищ та зниження виробництва, а це пряме зменшення прибутків і надходжень у бюджет. Багато складних проблем виникло також і у зв'язку з відсутністю контролю в умовах, коли державний сектор в економіці значною мірою перевищує приватний, це призвело до того, що ціни різко підвищилися без зростання виробництва товарів, послуг та доходів населення. Маємо зростання цін при зростанні вітчизняного дефіциту товарів, зростає грошова маса в обігу.

Проте зменшення чи зростання грошової маси не є причиною інфляції, вона полягає в зменшенні виробництва товарів і необґрунтованому зростанні цін.

Факторами, якими стимулюється надійність і конкурентоспроможність банківської системи, є стабільність і поступальний розвиток економіки, достатність власного капіталу та виважена податкова політика. Ці чинники в умовах спаду виробництва зумовлюють необхідність жорсткої централізації комерційними банками капіталу своїх дирекцій, відділень і філій. При цьому встановлюється жорсткий режим контролю за наданням останніми кредитів, у проведенні валютних операцій, а також розподілі прибутку, чому сприяє система електронних платежів, яка дозволяє надавати кредити позичальникам за допомогою центрального комерційного банку незалежно від місця знаходження відділення чи філії. Виходячи з фінансового стану підприємств та мети зміцнення надійності і стабільності банківської системи в Україні, зменшення можливих фінансових ризиків у кредитній діяльності банків започаткувало формування

резервів, які гарантують покриття можливих ризиків у діяльності банків, сприяють підтримці їх ліквідності.

Але така централізація відбувається не тільки в банківській, а й у бюджетній системі, коли, наприклад, податок на додану вартість повністю вилучається в державний бюджет, а після цього регіони одержують дотацію для збалансування своїх бюджетів. Так само філії і відділення комерційних банків одержують кредитні ресурси з головних банків. За цих умов регіони не можуть проводити самостійну як бюджетну, так і кредитну політику, що спонукає їх до створення регіональних банків з їх філіями у містах і районах для забезпечення хоча б мінімальних можливостей для проведення весняно-польових робіт, збирання урожаю, підтримки підприємств харчової та іншої переробної промисловості місцевого значення.

Інтеграція України в міжнародне економічне співтовариство разом з новими можливостями для розвитку принесла також певні недоліки, одним з яких є залежність національної економіки від світових фінансових потоків.

У самому відтворювальному процесі закладені внутрішні можливості потрібного інвестування. Необхідно тільки своєчасно акумулювати і швидко інвестувати кошти накопичень в об'єкти, що мають пріоритетне значення, або в аграрний сектор економіки.

Світовий досвід показує, що такий ресурс, як земля, завжди в ціні. Завдяки йому підтримуються активи сільгоспвиробників, стабільною залишається їхня кредитоспроможність у відносинах з банками. Він є також міцним бар'єром проти інфляції.

Відсутність ринку землі виключає можливість банків виконувати свою важливу місію – бути регуляторами при передачі землі, основних фондів тощо у повну власність тих, хто може і хоче краще на них працювати, виробляти більше продукції і з меншими затратами. У своїх позичальників банки України, як і їхні колеги в усьому світі, вимагають оформлення ліквідної застави. Лише після цього клієнт може розраховувати на одержання потрібних коштів, зокрема для розв'язання проблем аграрного сектору економіки.

Говорячи про проблеми вітчизняних аграріїв, слід відзначити, що землеробство на півночі і сході України – надзвичайно ризикова галузь. До цього слід додати, що не кращий приклад показали попередники нинішніх нових землевласників – колективні сільськогосподарські підприємства. Вони роками не забезпечували повернення одержаних кредитів та нарахованих за ними відсотків. Переважна частина цих господарств працювала у збитковому режимі.

Реалії сьогодення показують, що революційні перетворення в агропромисловому комплексі держави без задіяння практичного механізму оцінки і застави землі – справа важка. Тому особливу роль відіграють банки, які можуть працювати з землею як з товаром, оцінена земля зумовить зовсім інше ставлення до себе з боку її реальних господарів. Вона має стати чинником, завдяки якому село активізується, збагатить свій потенціал.

З економічного погляду кредит являє собою систему грошових відносин, пов'язаних з тимчасовим перерозподілом частини вільних коштів підприємств, організацій і населення, як правило, у формі банківського кредиту. Банківський кредит є джерелом додаткових ресурсів підприємств усіх форм власності, який використовується для відновлення основних фондів і їх розширення, формування оборотних фондів і фондів обігу.

Для забезпечення постійного виробництва і його відтворення у все більших розмірах, забезпечення постійного кругообігу капіталу підприємств необхідно мати резерв коштів, який використовується для проведення розрахунків по заробітній платі, оплати за матеріали, сировину тощо. Якщо підприємство не має резерву, то воно бере гроші в кредит. Надання кредитів – не тільки відмітна функція банку як особливого підприємства, а й основне джерело прибутку. Таким чином, щоб збільшити суму прибутку, банкам необхідно збільшити обсяги кредитування суб'єктів підприємництва. Але кредитний ризик, який є вирішальним банківським ризиком, стримує зростання портфеля кредитів банків і зумовлює їх обережну кредитну політику.

Одним із найбільш ефективних і вживаних у банківській практиці способів забезпечення повернення кредиту є застава. Різновидом заставного забезпечення кредиту є іпотека, суть якої полягає в одночасному віднесенні до предмета застави як нерухомого майна, так і земельної ділянки, на якій воно розташоване. Прийнятий у вітчизняній практиці підхід базується на роздільній оцінці земельної ділянки і об'єкта нерухомості, розташованої на ньому. На наш погляд, такий підхід не є коректним. Під цілісним об'єктом нерухомості слід розуміти земельну ділянку з розташованими на ньому будівлями і спорудами. В окремих випадках предметом застави може виступати право оренди цієї земельної ділянки.

Правові відносини між позичальником-заставником і банком-заставодержателем, які виникають при зверненні стягнення на закладене майно, багато в чому визначають і суть економічних відносин. Відповідно до загальної практики суд, встановивши факт невиконання зобов'язань за кредитним договором, дає

дозвіл на реалізацію предмета застави і задоволення вимог банку з вартості реалізованого нерухомого майна.

Передбачається і позасудова реалізація закладеної нерухомості, яка здійснюється на основі спеціальної, нотаріально засвідченої угоди сторін кредитного договору. Така угода може бути укладена тільки після виникнення підстав для звернення стягнення на предмет застави.

Цілком очевидно, що існуюча практика передбачає проведення оцінки застави два рази. Перший – при оформленні кредитного договору з метою визначення співвідношення «кредит – застава» і достатності забезпечення покриття всіх витрат банку-заставодержателя у разі звернення стягнення на закладене майно. Другий – у разі фактичного звернення стягнення з метою проведення розпродажу закладеного майна на відкритих аукціонах. Зрозуміло, саме звернення стягнення на закладене майно є крайнім заходом. Сторони спочатку орієнтуються на виконання договірних зоб'язань. Але сама процедура оцінки передбачає ретельне обґрунтування банком усіх параметрів кредитної угоди. Одним з основних параметрів такої угоди є кредитна ставка.

При встановленні кредитних ставок необхідно враховувати ту обставину, що позиковий капітал, за інших рівних умов, призводить до зростання ринкової вартості нерухомості. Це впливає як із загальної моделі середньозваженої вартості капіталу, так і з очікуваної зміни прибутку і зростання норми дохідності. Якщо власний і позиковий капітал пропорційно впливають на зростання вартості нерухомості, то кредитор, очевидно, має право претендувати на певні дивіденди від такого зростання.

Узагальнюючим показником зміни вартості нерухомості є загальний коефіцієнт капіталізації, який визначається як норма дохідності власного капіталу, скорегована з урахуванням: амортизаційних відрахувань в рахунок погашення кредиту; величини, що враховує майбутнє збільшення частки власного капіталу у власності; зміну вартості власності; зміну прибутку.

Активний розвиток та розширення сфери діяльності банків зумовлює необхідність окреслити пріоритетні напрямки запровадження нових послуг, на які мають бути спрямовані зусилля. Серед них можна назвати трастові операції, консультаційно-інформаційні послуги, допоміжні операції, пов'язані із забезпеченням господарської діяльності клієнтів, удосконалення традиційних банківських послуг, насамперед депозитно-позичкових.

В Україні серед перспективних напрямків функціонування банків особливе місце може належати трастовим операціям, які передбачають управління майном та виконання інших послуг

в інтересах і за дорученням клієнта на правах його довіреної особи. При здійсненні трастових операцій банк на підставі укладеного договору або за заповітом набуває відповідних прав і виступає розпорядником певного майна на користь довірителя чи третьої особи.

Важливе впровадження інновацій, а саме інновацій, які стосуються сфери економічної діяльності банків. Такі нововведення виникли в результаті універсалізації банків, вони є справді яскравим прикладом інноваційного вдосконалення системи банківських операцій. Якщо на початку 1990 років в Україні обслуговування зовнішніх відносин підприємств здійснювалось переважно спеціалізованим державним експортно-імпортним банком, то на сьогодні комерційні банки можуть запропонувати конкурентоспроможний комплекс проведення розрахунків за всіма експортно-імпортними операціями.

Це динамічний і перспективний напрямок банківської інновації. За досить невеликий період часу було створено чітку систему платежів до іноземних банків, встановлено зв'язок зі світовим ринком грошових капіталів. Здійснюються неторгові операції з чеками. Серед широкого спектра функцій, які покликані виконувати банківські установи, пріоритетною залишається надання довгострокових кредитів на реалізацію інноваційних проєктів, і у зв'язку з цим банки можуть розглядатися як зовнішні щодо нововведень суб'єкти. На жаль, на цей час операції з надання фінансових ресурсів під інноваційні проєкти у вітчизняній банківській практиці майже не використовуються.

Разом з тим очевидно, що в міру посилення державної підтримки, зміцнення самих комерційних банків іноваційне кредитування буде розвиватися.

§ 2. Теоретичні і методологічні аспекти розвитку інвестиційної діяльності

У сучасному світі з його складною і запутаною системою економічних взаємозв'язків проблема вкладення заощаджень загострюється. Багатьом суб'єктам підприємницької діяльності в умовах ринкової економіки, що розвивається, все частіше доводиться приймати серйозні і зважені рішення про накопичення та інвестування. З метою збереження і примноження заощаджень доводиться відмовлятися від старих способів накопичення і переходити до принципово відмінних від них способів вкладення коштів – інвестування.

Однак передусім слід навести необхідні визначення основних понять, пов'язаних з інвестуванням. Так, Законом України «Про інвестиційну діяльність» визначено, що *інвестиції* – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті яких створюється прибуток або досягається соціальний ефект. До таких цінностей належать: гроші, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери, рухоме і нерухоме майно; майнові права, пов'язані з авторським правом, досвідом та іншими видами інтелектуальних цінностей; сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок і виробничого досвіду, необхідного для організації тієї чи іншої діяльності у сфері виробництва, але не запатентованої (ноу-хау); права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права; інші цінності. Інвестиції на відновлення основних фондів також здійснюються у формі капітальних вкладень. Багатьом суб'єктам підприємницької діяльності все частіше доводиться приймати зважені рішення про вкладання коштів в інвестування, а оскільки заощадження накопичуються у все більш значної частини населення, то і в них виникає питання, яким чином зберегти закончені кошти, тим більше, що й на банки розраховувати не доводиться, адже і вони часто-густо стають банкрутами, а інвестиційні компанії також частенько, м'яко кажучи, підводять, а то й «кидають» вкладників. Натомість логіка ринкових перетворень диктує інший сценарій – інвестування коштів у виробництво. Таке інвестування можливе, враховуючи непоодинокі випадки, коли населення страждає від різних інвестиційних компаній, тільки за умови державних гарантій вкладання коштів населення в інвестиції.

Найбільш перспективна галузь вкладення коштів – будівництво. До речі, інвестиції на відновлення основних фондів здійснюються у формі капітальних вкладень. Нові економічні відносини проникають в усі сфери народного господарства, у тому числі й у сільське господарство. Відбувається інтенсивний процес реформування власності. У цьому секторі економіки створені акціонерні, орендні підприємства та інші об'єднання. Створення нових структур зумовлює необхідність у капітальних вкладеннях та у витратах на освоєння нових конкурентоспроможних виробництв.

Як правило, інвестиційна діяльність здійснюється у таких формах:

- 1) інвестування, здійснюване громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями та об'єднаннями і

організаціями, включаючи релігійні організації незалежно від віросповідання, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;

- 2) державне інвестування;
- 3) іноземне інвестування;
- 4) спільне інвестування коштів і цінностей громадянами і юридичними особами України й іноземних держав.

Об'єктом інвестиційної діяльності може бути будь-яке майно, у тому числі основні фонди й оборотні кошти у всіх сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

Отже, *інвестиційна діяльність* – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави з реалізації інвестицій.

Інвестори – суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Вони можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності. Права у всіх інвесторів, незалежно від форми власності, рівні, і розміщення інвестицій в будь-які об'єкти є їх невід'ємним правом, що охороняється законом. Учасники інвестиційної діяльності – громадяни і юридичні особи України та інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або за дорученням інвестора.

Інвестор визначає цілі, напрямки і обсяги інвестицій і залучає для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі й шляхом організації конкурсів і торгів. Держава і посадові особи не мають права втручатися в договірні відносини учасників інвестиційної діяльності; виняток становлять лише питання їх компетенції.

Інвестиційний цикл – комплекс заходів від моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проекту, наприклад, науково-дослідні і дослідно-конструкторські роботи, прийняття інвестиційних рішень, планування і проектування, підготовка до будівництва, будівництво, вихід на проектні показники і режим окупності вкладень. Він складається з трьох основних періодів: передінвестиційної фази; фази інвестицій – власних витрат, вкладень коштів; експлуатаційної фази – відшкодування витрачених коштів.

Інвестиційний процес визначається як ряд інвестиційних циклів, що повторюються. Останнім часом в Україні значно збільшилася кількість активних учасників інвестиційного проце-

су. Проведення приватизації позначилося на різновидах і складності його, передусім на його поширенні та виявленні різних фінансових посередників.

Інвестиційним комплексом називається система підприємств і організацій, що виконують у виробництві функцію створення необхідних основних фондів, достатніх для діяльності підприємств і організацій всіх галузей народного господарства. До його складу входять: інвестори – вкладники капіталу; підрядні будівельні підприємства і фірми, незалежно від форм власності, субпідрядні спеціалізовані організації і будівельні кооперативи; проектні підприємства і архітектурні організації; промисловість будівельних матеріалів, конструкцій і виробів; хімічна, металургійна, лісова та деревообробна промисловість у сфері постачання предметами для інвестиційного комплексу; машинобудівні підприємства, продукція яких призначена для створення нерухомих основних фондів і для будівництва виробництва; виробничі управлінські структури, інвестиційні банки; ринкова інфраструктура інвестиційного комплексу; органи державного регулювання ринкових відносин в інвестиційному комплексі.

Законодавство України визначає також права і обов'язки нерезидентів у процесі інвестування, а також дає визначення поняття «іноземні інвестиції», під яким розуміються усі види цінностей, які вкладаються безпосередньо іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності.

Відповідно до чинного законодавства України іноземними інвесторами можуть бути:

- юридичні особи, визначені законодавством інших країн;
- фізичні особи, що не мають постійного місця проживання на території України;
- іноземні держави, міжнародні державні і недержавні організації;
- інші іноземні суб'єкти господарської діяльності, які визнаються такими чинним законодавством України.

З теоретичного погляду інвестиції поділяються на внутрішні і зовнішні (іноземні). В ході перетворень форм власності і методів господарювання стає виправданим поділ інвестицій на реальні і фінансові. *Реальні інвестиції*, що спрямовані на збільшення реального капіталу, сприяють розширенню матеріального виробництва. *Фінансові інвестиції* – це вкладення у фіктивний капітал, тобто витрати на купівлю цінних паперів.

На практиці розрізняють три типи інвесторів: портфельні, фінансові і стратегічні.

Портфельні інвестори купують на інвестиційному ринку невеликі пакети акцій (1–5% уставного фонду підприємства). Іноді це має назву спекулятивних інвестицій, тобто таких, які пов'язані з придбанням акцій на фондовому ринку і, як правило, фондovими брокерами. Але, незважаючи на те, що обсяг договорів портфельних інвесторів невеликий, їх роль у розвитку фондового ринку важко переоцінити, оскільки вони, власне, його і створюють. Угоди, які укладають портфельні інвестори, «розкручують» ринок, створюючи таким чином пропозицію на акції підприємств, які вони купують або бажають придбати. Зрозуміло, що інвестори виходять на незнайомий ринок дуже обережно, адже вони ризикують вкласти кошти і нічого не отримати взамін. Разом з тим вони покладаються на реальну можливість прибутку за умови зростання курсової вартості акції. У такій ситуації перевагою портфельних інвесторів є те, що вони працюють з малими пакетами акцій, тобто ризикують невеликим капіталом. Крім цього, у портфелі подібних інвесторів, як правило, знаходяться акції багатьох підприємств, що також застраховує їх від збитків. Невдало вкладені акції не зумовлюють збитковості пакетів у цілому. Саме на це й розраховують портфельні інвестори, купуючи невеликі пакети акцій маловідомих, але потенційно прибуткових підприємств. Цим пояснюється той факт, що на Українському фондовому ринку нині працюють переважно портфельні інвестори.

Фінансові інвестори, на відміну від портфельних, зацікавлені у придбанні значних пакетів акцій – від 10 до 40 відсотків статутного капіталу. З цією метою вони використовують можливості не тільки вторинного ринку, а й закупівлі акцій на інвестиційних конкурсах. Діяльність фінансових інвесторів в основному полягає в перепродажу акцій стратегічним партнерам. Фінансові інвестори докладають зусиль до того, щоб досягти максимального зростання вартості акцій протягом трьох-чотирьох років. Для цього необхідні прямі інвестиції в розвиток виробництва. Тут, очевидно, збігаються інтереси підприємств і інвесторів.

Як показує світовий досвід, *стратегічні інвестори* – це переважно компанії, які працюють не у фінансовій, а в промисловій сфері. Головна мета стратегічних інвесторів – отримання прибутку саме від виробничої діяльності, а не від зростання курсової вартості акцій. Стратегічні інвестори, як правило, прагнуть придбати контрольні пакети акцій тих підприємств, які цікавлять їх у виробничому плані. Це необхідно їм для ефективного оперативного керівництва підприємством. Однак зробити це досить важко. Тому часто доводиться використовувати весь комплекс

засобів придбання акцій: сертифікатні і спеціалізовані аукціони, конкурси, біржові торги.

Важливим аспектом інвестиційної діяльності є фінансування. Нині існують такі джерела фінансування інвестицій, як власні фінансові ресурси і внутрішні господарські резерви підприємств; позикові фінансові кошти; залучені фінансові кошти, отримані від продажу акцій, пайових та інших внесків членів трудових колективів, громадян та юридичних осіб; грошові кошти, що централізуються об'єднанням підприємств; кошти позабюджетних фондів; кошти державного бюджету, надані на поворотних і безповоротних засадах, та кошти іноземних інвесторів.

У складних умовах функціонування економіки України залучення коштів позабюджетних фондів, і особливо коштів державного бюджету, для всіх форм підприємств значно обмежилось. Що стосується власних фінансових коштів підприємств, до яких належить грошова частина внесків власників підприємств, а також накопичення, що утворилися в результаті господарської діяльності, то слід зазначити, що їх частка в інвестиційній діяльності також незначна, на що впливає ряд чинників, серед яких основним є низька економічна ефективність діяльності підприємств через недостатню матеріально-технічну забезпеченість тощо. Усе більш активно починають діяти форми залучення інвестицій, отриманих в результаті продажу акцій, пайових та інших внесків.

У процесі переходу до ринкових відносин слід приділяти увагу залученню позикових коштів, які широко застосовуються в міжнародній практиці. До них належать банківські кредити, облігації, позики юридичних осіб під довгострокові зобов'язання, а також лізинг.

На даному етапі розвитку ринкових відносин має відігравати певну роль *лізинг* – довгострокова оренда машин, обладнання, споруд виробничого призначення. При лізингових операціях орендодавці купують основні фонди і передають їх на певних умовах орендарям для використання на виробничі потреби, зберігаючи при цьому право власності на них до кінця терміну дії договору. Таким чином, лізинг дозволяє підприємствам отримувати обладнання і розпочинати його експлуатацію, не відволікаючи коштів з обороту.

У розвинених країнах використання лізингу становить 25–30 відсотків від загальної суми позикових коштів.

Лізинг є особливою формою фінансування інвестиційних проєктів і базується на орендних відносинах, а також активно підтримується державами в певні періоди розвитку економіки.

Найчастіше такі періоди характеризуються зміною економічної формації, що відбувається в країнах і, як правило, супроводиться формуванням нового класу власників, глибокою і масштабною структурною перебудовою економіки, викликаною причинами внутрішнього або зовнішнього характеру та необхідністю швидкого відновлення економіки, доведеної до занепаду війнами або іншими соціальними конфліктами.

Як бачимо з наведених характеристик, такий період є перехідним. У цей час держава, як правило, змушена максимально швидко вирішувати свої інвестиційні проблеми. Фінансова функція лізингу виражена найбільш характерно, оскільки він є формою вкладення в основні фонди, додатковою до традиційних каналів фінансування. Розширення масштабів лізингового кредиту в перспективі може звузити сферу використання довгострокового кредитування, а це загалом призведе до зростання джерел позикових коштів. Таким чином, на практиці лізинг дозволить підприємствам-лізингоодержувачам розширити канали залучення коштів в обіг.

У сучасних умовах господарювання фінансовій функції лізингу належить провідна роль. Підприємство-лізингоодержувач, звертаючись до лізингу, дістає можливість користуватися необхідним для нього майном без одноразової мобілізації на дані цілі власних коштів. Лізингоодержувач звільняється від одноразової повної плати вартості майна, що вигідно відрізняє лізинг від звичайного процесу купівлі-продажу. Крім того, лізинг може відкривати доступ до потрібного майна у випадку певних кредитних обмежень і неможливості залучення для цих цілей позикових коштів.

Перевагою лізингу є також порядок здійснення лізингових платежів. З одного боку, терміни і розмір виплат становлять предмет взаємної домовленості сторін. Так, з урахуванням особливостей фінансового стану лізингодавця і лізингоодержувача може застосовуватися відстрочка першого платежу, наростання лізингових виплат або, навпаки, авансовий платіж, зниження обсягів виплат і т.д. З іншого боку, взаємна зацікавленість може бути реалізована за допомогою лізингових виплат, а саме: лізингові внески можуть проводитися з виручки від продажу виготовленої на цьому обладнанні продукції. Платежі можуть мати не тільки грошову форму, але й виражатися частково або повністю у формі товарів або супутніх послуг.

Виробнича функція лізингу полягає в тому, що це один із найбільш прогресивних методів матеріально-технічного забезпечення виробництва, який відкриває доступ до передової техні-

ки в умовах її швидкого морального старіння. Лізинг надає можливість використати у виробничій діяльності не тільки будь-яке окреме обладнання, а й повністю укомплектовані виробництва. Крім того, створюються умови для отримання передової технології, її успішного освоєння на високому технічному рівні. При різних видах лізингу передача техніки і технології може супроводжуватися придбанням користувачем певного набору різних послуг.

У деяких зарубіжних країнах лізинг не раз виявляв себе як один із найефективніших способів стимулювання і оздоровлення ринкової економіки. Не дивно, що ще в 1970 роки в США кожний п'ятий банк з активами понад 100 млн. дол. брав участь у прямому лізингу, а загальна кількість банків, які здійснювали лізингові операції, перевищувала 500. У наступні роки в розвинених капіталістичних країнах загальний обсяг інвестицій, пов'язаних з лізингом, постійно зростає і досяг позначки 100 млн. дол. за рік, а загальна вартість орендованого обладнання становила 250 млрд. дол. Середня питома вага лізингу в інвестиціях у машини і обладнання в США, Японії, Англії, Франції і Австралії зросла з 9 відсотків у 1978 р. до 15–17 – у 1985 р. Зростання лізингових операцій у цих країнах триває до цього часу.

Таким чином, для підприємств і підприємців в Україні лізинг може бути привабливим передусім своєю можливістю отримання додаткових інвестицій, причому не у валюті, що викликає деякі ускладнення, а в машинах і обладнанні, необхідних для виробничої діяльності. До того ж в лізингові операції залучаються значні кошти банківських установ, страхових акціонерних та інших товариств, розташованих безпосередньо в Україні.

І, нарешті, приваблює можливість, яку одержують підприємства, господарські організації, що не мають достатніх коштів для купівлі необхідного обладнання і в цьому випадку можуть отримувати його шляхом оренди, до того ж на умовах більш вигідних, ніж по контрактах купівлі-продажу. Адже орендні платежі, що сплачує орендар, входять у собівартість продукції, яка випускається, і послуг, які надаються, а після повної виплати вартості орендованого обладнання підприємство стає його власником. (У цьому випадку кошти, що використовуються як на орендні платежі, так і на викуп орендованого обладнання, формуються з прибутку підприємства до його оподаткування.)

Лізинг є вигідним і для орендодавця, оскільки передбачає сто відсоткове покриття всіх капітальних та інших витрат з нарахованими відсотками і прибуток не менший, ніж від інших операцій. Крім того, при укладанні контрактів лізингу в міжнато-

дному масштабі можна мати додаткову економію коштів компанії орендодавців від різниці в податкових ставках, що діють в різних країнах.

Широкомасштабне використання інвестицій може бути здійснене тільки внаслідок створення нашою країною привабливого, а головне, стабільного інвестиційного клімату, що потребує чіткого прогнозування.

Розпочинати слід з інвестиційного проектування, яке можна розбити на етапи. На першому етапі визначаються інвестиційні ідеї, здійснюється їх попередня техніко-економічна оцінка, розробка елементів оцінки та підготовка попередньої інформації про інвестиційний проект, його кошторисну вартість, строки будівництва об'єкта чи впровадження проекту шляхом закупівлі і монтажу устаткування та обладнання. Визначаються терміни пусконаладжувальних робіт та освоєння виробництва. Розраховується інтенсивність експлуатації і строки окупності проекту. Якісне визначення всіх названих показників інвестиційного проекту забезпечують його привабливість для потенційного інвестора. Розгляд інвестиційного проекту та переговори з інвестором або інвесторами надають можливість визначити сильні і слабкі сторони проекту, внести відповідні зміни до нього.

Другий етап потребує чіткого визначення потреб ринку щодо того чи іншого товару як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринку, а також щодо орієнтовних цін на товар та попиту на нього, що в кінцевому результаті визначає привабливість проекту. Його привабливість значно зростає, якщо при представленні проекту потенційним інвесторам буде значною мірою висвітлено питання забезпечення запланованого виробництва сировиною, матеріалами, напівфабрикатами, енергетичними і трудовими ресурсами.

Практично на цих двох етапах закінчується визначення потенційної привабливості проекту. Якщо інвестори не виявили зацікавленості, то робота над проектом закінчується.

Зацікавленість інвесторів у впровадженні проекту характеризує собою другу фазу інвестиційного проектування, яка потребує укладання договору (контракту) на детальну розробку й оцінку ефективності проекту по етапах та його фінансування.

Визначивши виконавця проекту, обговорюють строки його виконання і оплату робіт згідно з контрактом, у якому передбачається вивчення і висвітлення в проекті попиту на заплановану до випуску продукцію як на українському, так і іноземному ринку.

Значне місце при проектуванні належить вибору місця розташування виробництва. Зацікавленість у ньому залежить від

соціально-економічного стану та політичної стабільності регіону, від розташування відведеної під будівництво або реконструкцію ділянки щодо джерел надходження сировини, транспортних зв'язків, трудових ресурсів та наявності електроенергії, теплопостачання, води.

Висвітлення організаційних, технологічних та інших питань надає змогу перейти до етапу фінансової і економічної оцінки проекту, який є найважливішим елементом привабливості, особливо для іноземного інвестора. За допомогою розрахунку фінансового проекту визначається лаг окупності проекту, тобто розкриваються комерційні стимули і прибутковість проекту або його ефективність.

На наш погляд, суттєвим етапом проектування є проект розрахунків ризиків інвестиційного проекту, до яких слід віднести інфляційні процеси, політичну нестабільність, відсутність або недостатність законодавчої та нормативної бази для інвестування, зміни попиту на заплановану до виробництва продукцію та інші ризики.

Оцінку лізингового проекту в цілому можна дати, використовуючи формулу

$$B_{\text{лиз}} < \sum_i^n \frac{ЧП_i}{K_{\text{лиз}}}$$

де $B_{\text{лиз}}$ – вартість об'єкта лізингу; $ЧП_i$ – чистий прибуток i -го періоду; $K_{\text{лиз}}$ – лізинговий коефіцієнт; n – строк лізингу; i – періоди лізингового договору ($i = 1, 2, \dots, n$). Чистий прибуток ($ЧП$) визначається на основі «Балансу грошових надходжень і витрат», який розробляється у бізнес-плані при підготовці лізингового проекту.

Ця нерівність показує ефективність лізингового проекту. Якщо значення $K_{\text{лиз}}$ перетворює нерівність у рівність (гранична ефективність лізингового проекту), то в даному випадку необхідно враховувати ступінь ризику реалізації проекту. При цьому слід з лізингоодержувачем оформляти додатковий заставний договір.

Слід відзначити, що оцінка ефективності лізингового проекту лише на основі даної формули є недостатньою. Тому при експертизі проекту також доцільно використовувати показники, які застосовуються при оцінці ефективності інвестицій. Це чистий приведений дохід, індекс дохідності, період окупності та внутрішня норма дохідності.

Використання запропонованої системи показників оцінки фінансово-господарської діяльності лізингоодержувача й оцінки

ефективності лізингового проекту в цілому дозволить значно підвищити лізингові угоди шляхом якісного відбору проектів.

Заключним етапом інвестиційного проектування є розгляд інвестором чи інвесторами детального проекту і при його відповідності висунутим вимогам – упровадження його в життя.

§ 3. Економічні засади розвитку підприємств усіх форм власності

Реальність сьогодення – демократизація економіки і перетворення господарської ланки у відкриту систему, кожний підрозділ якої має бути пов'язаний з товарними, орендними, акціонерними або будь-якими іншими економічними відносинами. Це означає розукрупнення великих підприємств, самостійне господарювання їх виробництв, цехів і т.д. на основі взаємозалежності шляхом купівлі-продажу акцій та інших ринкових відносин, які надають кооперації праці між ними характер дійсно єдиної, загальної зацікавленості в підвищенні його ефективності. Адже сама по собі власність не породжує ефективне використання можливостей підприємства по виробництву продукції, не надає їй якісних змін, наприклад, віддачі на кожную гривню, вкладену у виробництво, тобто потрібен комплекс заходів, серед яких у першу чергу необхідні ефективний власник та державна підтримка.

Зрозуміло, що власник – юридична чи фізична особа – є суб'єктом права власності на основний та оборотний капітал і використовує його для виробництва продукції з найменшими витратами, прагнучи його ефективності, а загалом забезпечує прибутковість виробленої продукції. Це позитивно впливає і на узгодження грошових і товарних потоків у відтворювальному процесі. Для розвитку економіки необхідна економічна політика, основою якої була б концентрація капіталу в спеціальному державному фонді з подальшим його спрямуванням на розвиток пріоритетних напрямків виробництва. Для забезпечення постійного виробництва і його відтворення у все більших розмірах, забезпечення постійного кругообігу капіталу підприємств їм необхідно мати резерв коштів, який використовується для проведення розрахунків по заробітній платі, оплати за матеріали, сировину тощо. Загальна макроекономічна ситуація в Україні багато в чому визначається монетарною політикою, яка спрямована на підтримку купівельної спроможності та стабілізацію фінансових ринків. Така політика закладає підвалини економічного зростання на наступні роки. Насамперед це стосується ство-

рення середовища довіри до ринкових стимулів для потенційних зовнішніх і внутрішніх інвесторів. З іншого боку, знижуються інфляційні очікування в суспільстві. Звичайно, фінансова стабілізація є необхідною, але недостатньою умовою економічного зростання. Монетарна політика як складова загальної макроекономічної політики країни має бути підтримана подальшою структурною перебудовою економіки, реформами в бюджетній сфері як з боку податків, так і з боку видаткової частини бюджету, залучення прямих іноземних інвестицій до економіки та її дерегуляції.

Фінансова криза на світових фінансових ринках, зокрема в країнах Південно-Східної Азії, показала, що треба передусім робити ставку на внутрішні реформи в економіці та залучення довгострокового іноземного капіталу в українську економіку у вигляді прямих інвестицій. Адже фінансування видатків держави за рахунок короткострокового капіталу може привести країну до фінансової кризи.

Інвестиції, інноваційні технології є джерелом додаткових ресурсів підприємств усіх форм власності, вони використовуються для відновлення основних фондів та їх розширення, формування оборотних фондів і фондів обігу. Для забезпечення постійного виробництва і його відтворення у все більших розмірах, постійного кругообігу капіталу підприємства повинні мати резерв коштів для проведення розрахунків із заробітної плати, для оплат матеріалів, сировини тощо.

Глибокий і всебічний аналіз нашої власної економічної еволюції доби незалежності та досвіду інших так званих транзитивних країн свідчить, що успіх досягається лише за умов органічного поєднання різноманітних моделей і концепцій з широким арсеналом практично-політичних заходів розв'язання важливих економічних завдань.

Для цього, на наш погляд, слід у синхронному режимі задіяти основні економіко-організаційні блоки, які формують зростання виробництва і добробут народу.

Натомість економічне зростання й добробут потребують політичного поліпшення інноваційної діяльності.

Інновації – явище, у якому досягнення науки й техніки тісно переплітаються з розвитком економіки, характеризуючи єдність у відображенні організаційних процесів. Основними особливостями інноваційних процесів є циклічність, постійна реалізація нововведень, а також великий ризик. Віддача від направлено в інноваційний процес капіталу може бути дуже низького рівня. Інноваційна діяльність має пройти ряд етапів: дослі-

дження, розробку, підготовку до виробництва та виробництво і збут. Поряд з цими процесами має існувати чітка інформація про дані етапи. Проходження зазначених етапів має спиратись на відповідні умови (стабілізацію економіки шляхом організаційних, інвестиційних, інституційних перетворень) згідно з потребами ринкової економіки.

Перехід до ринкових форм господарювання супроводжувався порівняно тривалим трансформаційним спадам. Імпульси для поживлення виробництва у ринковому середовищі посилає ринок, який неупереджено фіксує стан економічної кон'юнктури в регіоні, країні та у світі взагалі. Завдання державної економічної політики й полягає у створенні сприятливих макроекономічних, тобто загальнодержавних, передумов для активізації суб'єктів господарської діяльності, передусім на власній території. Йдеться про те, що не лише відносно невеликий національний капітал не повинен відтікати за кордон, як це відбувається нині, а й іноземні інвестори мають вкладати свої інвестиції в економіку України.

Визначальний вплив на стан економіки справляють такі макроекономічні параметри, як інфляція, ціни, дефіцит чи профіцит держбюджету, курс національної валюти – гривні. Слід сказати, що світові інфляційні хвилі періодично накочувалися на економіку, спочатку спустошуючи її, а потім викликаючи прогресивні структурні зрушення і підвищення продуктивної сили праці й капіталу.

Основною рушійною силою процесу розвитку є інституціональні перетворення, що охоплюють приватизацію державної і комунальної власності, формування нових ринкових структур і механізмів, наповнюють новим змістом існуючі державні та економічні інституції – від вищих органів законодавчої і виконавчої влади і до підприємств, фірм та інших суб'єктів господарської діяльності.

Якою ж мірою сприяють економічному зростанню інституціональні фактори і структури? На превеликий жаль, в Україні засоби інституціональної політики виявилися неефективними з погляду впливу на подолання економічної кризи і формування передумов економічного піднесення. У процесі приватизації не вирішено двох основних завдань економічного зростання: створення ефективного, конкурентоспроможного власника та стратегічно сильного сучасного інвестора. Унаслідок сертифікатної приватизації велика кількість державних підприємств перейшла у власність малих акціонерів, переважно трудових колективів, шляхом створення закритих акціонерних товариств, що не становить економічних підвалин

для їх розвитку. Крім того, така форма підприємства ускладнює доступ до нього ефективних власників із числа вітчизняних фінансових організацій та іноземних інвесторів.

Держава повинна бути зацікавлена в розвитку підприємств усіх форм власності, які в межах правового поля забезпечують ефективне виробництво, а особливо підприємства малого та середнього бізнесу. Зрозуміло, що в умовах нестачі коштів у бюджеті держава використовує можливості економічного маневру, спрямованого на:

- 1) підтримку великих акціонерів, які на приватній основі володіють контрольним пакетом акцій і мають змогу концентрувати необхідні ресурси;
- 2) зміцнення державних підприємств стратегічного значення шляхом створення ефективної системи корпоративного управління державною власністю;
- 3) на підтримку іноземних інвесторів, які гарантують зростання виробництва на сучасній техніко-технологічній основі.

Нині навіть найсприятливіші макроекономічні передумови автоматично не сприяють економічному поживавленню і зростанню виробництва. Для цього потрібний відповідний ресурсний потенціал у вигляді інвестицій, інновацій, сучасних технологій, кваліфікованої робочої сили, корпоративного управління і менеджменту, маркетингу тощо.

Історична практика свідчить, що без накопичень, які виділяються з прибуткової частини будь-якого підприємництва, економічний поступ неможливий. Отже, основною підмогою економічного зростання і своєрідним пусковим механізмом є активізація інвестиційного процесу, модернізація виробництва на основі новітньої техніки й технології. Статистичні дані вказують на тенденцію як відносного, так і абсолютного скорочення капітальних вкладень в економіку України за останні п'ять-шість років. Тому суть проблеми полягає в оперативному вжитті неординарних політико-економічних заходів з метою нейтралізації негативних тенденцій, що склалися в інвестиційному процесі, і його енергійному спрямуванні у конструктивне, творче русло.

Передусім йдеться про мобілізацію всіх джерел інвестицій, залучення додаткових внутрішніх і зовнішніх коштів, сукупна критична маса яких засвідчить наявність позитивних зрушень в інвестиційному процесі. Серед традиційних джерел інвестування більш активну роль мають відігравати відрахування з прибутку підприємств та амортизаційні кошти; бюджетні інвестиції повинні спрямовуватись у стратегічні галузі і виробництво

загальнодержавного значення. З поліпшенням фінансової ситуації можна розраховувати на збільшення середньо- та довгострокових кредитів комерційних банків.

Основну ж роль детонатора інвестиційного процесу мають відіграти додаткові ресурси, що виникають в економіці внаслідок її ринкової трансформації. Це зростання коштів від грошової приватизації; використання можливостей внутрішнього і зовнішніх фондових ринків; створення сприятливих економічних умов для залучення вільних грошових заощаджень населення до інвестиційної сфери; поступове й неухильне запровадження іпотечного кредитування під заставу нерухомості та землі; і нарешті, активне використання іноземних інвестицій. Фінансова політика розвитку підприємств і підприємництва в ринкових умовах має виходити з розробки власної фінансової стратегії, якій повинно підпорядковуватись подальше прийняття рішень.

Адже підприємницька діяльність – специфічний чинник виробництва. Вона передбачає використання ініціативи, кмітливості і ризику в організації виробництва і спирається на підприємницьку спроможність як особливий вид людського капіталу. До того ж сам власник вирішує, який набір вироблених товарів є оптимальним для заданого обсягу й асортименту ресурсів, тобто маємо підприємницький вибір.

Унаслідок певної консервативності виробництва звичайно відбувається часткова варіація ресурсів, а не повне заміщення в конкретних умовах. При цьому агрегатна функція виробництва Дугласа-Солоу показує, що праця є більш важливим фактором виробництва порівняно з капіталом, оскільки у разі збільшення кожного з них на 1% найбільшу частку приросту продукції забезпечує саме праця.

Натомість слід очікувати в умовах майбутньої інтенсифікації виробництва підприємцями значне скорочення попиту на працю. Особливо на працю некваліфіковану, що може призвести до загострення соціальної ситуації. При цьому слід пам'ятати, що зростання прибутків шляхом підтримки цін означає постійне підвищення цін. Виходячи з наведеного констатуємо, що диспаритет цін буде виникати знову і знову і, відповідно, спричиняти подальшу економію ресурсів, насамперед, робочої сили, що не безкінечно. Врешті-решт виникає необхідність розширення і оновлення виробництва та впровадження наукоємних технологій. Відповідно потрібне залучення коштів інвесторів шляхом додаткового випуску акцій.

Отже, слід мати чітку програму дій, яка досягається методом прогнозування. Наприклад, організація випуску акцій потребує цілого комплексу прогнозних документів, адже, коли люди вкла-

дають гроші в що-небудь, вони хочуть знати результати цих інвестицій. Тому будь-які прогнози дослідження, як правило, виправдовують витрати на їх проведення. До речі, в Україні прогнозування поки що розвинуте недостатньо. Це зумовлено безліччю причин, першою з яких є відсутність досвіду і коштів, а другою – недостатня прогнозованість як економіки в цілому, так і діяльності окремих підприємств, фірм, компаній. Такий стан з прогнозуванням не відповідає вимогам роботи у ринкових умовах, адже головним, крім виробництва, є передбачення кон'юнктури ринку. Більше шансів програти в конкурентній боротьбі мають ті керівники, які не прогнозують питання ціноутворення, попиту і пропозиції на товари в розрізі номенклатури і т.ін.

Таким чином, прогнози поділяються залежно від умов:

- 1) оточення – на економічні, технологічні, політичні, соціальні й етичні;
- 2) ринку продукції – щодо попиту та пропозиції на продукти і послуги;
- 3) ринку факторів виробництва – щодо капіталу, місцезнаходження, сировини і матеріалів, продукції.

Прогнозування – спеціальне наукове дослідження конкретних перспектив розвитку підприємства, галузі чи економіки в цілому на певний період часу (рік, три, п'ять, десять), тобто маємо одну із форм конкретизації наукового передбачення, яка пов'язана з плануванням, програмуванням та управлінням процесом виробництва.

Прогнозування поділяють на дослідницьке та нормативне. Дослідницьке ґрунтується на передбаченні стану розвитку об'єкта досліджень на основі аналізу розвитку за попередні роки і відпрацювання прогнозних показників виходячи з тенденцій змін, плануючи, що в подальшому розвиток буде без змін. Нормативне прогнозування базується на раніше заданих критеріях, нормах оцінки збільшення/зменшення у розвитку чи спаду виробництва.

Доцільно поєднувати дослідницьке та нормативне прогнозування, що забезпечує більшу імовірність виконання прогнозованих показників.

Залежно від мети прогнозування можна підрозділити на точне і перспективне (короткострокове, середньострокове, довгострокове – залежно від терміну прогнозу). Наприклад, короткострокове розраховується на рік, середньострокове – на 3–5 років і довгострокове до – 10 років. Більш вірогідна точність прогнозів у короткостроковій і середньостроковій терміни. Чим більший термін прогнозу, тим більша імовірність похибок, які виникають унаслідок дії тих чи інших факторів.

Відповідно до термінів прогнозу можна виділити два найбільш придатних до прогнозування методи: екстраполяції (відповідно до динаміки розвитку економіки і відхилень унаслідок дії різних факторів), моделювання (імітаційне, операційне), експертизи (експертні оцінки). Вибір моделей відбувається відповідно до мети і завдань досліджень.

Прогнозування базується на методиці досліджень, тобто у нашому випадку це визначення:

- 1) мети – розвиток виробництва або економіки на майбутній рік;
- 2) методу – моделювання;
- 3) завдання – визначення розвитку економіки чи підприємства з високою точністю прогнозування.

Прогнозування виходить із показників виконання бізнес-планів чи інших планів у масштабі підприємств, галузі чи держави за певний час (попередній рік чи кілька років) та показників їх зростання або зменшення в перспективі. Воно спирається на показники, які надають можливість оцінити ефективність економічного розвитку суб'єкта господарювання і визначити напрямки розвитку в перспективі.

Узагальнюючим показником, наприклад зміни вартості нерухомості, є загальний коефіцієнт капіталізації, який визначається як норма дохідності власного капіталу, скоригована з урахованням:

- амортизаційних відрахувань;
- величини, що враховує майбутнє збільшення частки власного капіталу у власності;
- зміни вартості власності;
- зростання прибутку.

По суті, для визначення зростання вартості нерухомості доцільно застосувати інвестиційні моделі, які дозволяють встановити взаємозв'язок між коефіцієнтом загальної капіталізації, справжньої вартості потоку прибутків і умов фінансування, у результаті яких, як правило, відбувається зміна вартості нерухомості і збільшення або зменшення прибутку.

Управління грошовими потоками – найважливіший напрямок, який дозволяє контролювати синхронність надходжень і витрати грошей з метою підтримки необхідного для виконання платіжних зобов'язань обсягу коштів. Крім того, це дозволяє більш реально оцінювати платіжні можливості підприємства.

Приведення фінансових потоків до нормального функціонування необхідно здійснювати за допомогою процедури дисконту-

вання. Принаймні застосування процедури прямої капіталізації до змішаних, нерівномірно розподілених грошових потоків буде помилкою. Усе це вимагає уточнення методологічних принципів проведення фінансових потоків. Однак дані методологічні протиріччя істотного значення не мають. Головне – чітко відстежувати ці потоки на основі приведення в дію механізму контролю.

До речі, механізм взаємної ув'язки зміни вартості нерухомоті і прибутку дозволяє більш чітко визначити економічний розвиток підприємства. Зрозуміло, реалізація механізму потребує додаткової інформації про прогнозу і фактичну динаміку економічних показників підприємства. Для цього необхідно розвивати власну експертну службу або на базі економічного відділу чи управління, або за рахунок створення структурного підрозділу, які повинні надавати прогнозні розрахунки розвитку, у тому числі й за рахунок інвестицій.

Основні канали надходження інвестицій – прямі інвестиції приватних фірм, портфельні інвестиції іноземних банків, страхових компаній та інших інвесторів-нерезидентів. Головним чинником надходжень інвестицій були і є амортизаційні відрахування. Призначення амортизаційних відрахувань визначається самою їх суттю: бути джерелом відтворення зношеного основного капіталу. У відтворювальному процесі амортизаційні відрахування виконують функції відшкодування, відновлення і навіть нагромадження капіталу.

Амортизаційні відрахування у всіх країнах світу є найбільш вагомим джерелом інвестицій. За їхній рахунок формується більше половини капіталовкладень у межах тієї чи іншої країни. Проведений аналіз формування амортизаційних відрахувань дозволяє дійти висновків, що:

- 1) з ростом економічного потенціалу країни закономірно збільшується частина амортизаційних відрахувань, а відповідно, інвестиції у відтворення виробництва;
- 2) існування і розвиток потужного економічного потенціалу відводять амортизаційним відрахуванням головну роль в інвестиціях.

Таким чином забезпечується сталість інвестиційного процесу та економічного розвитку держави. Посилення тенденції до стабільності і розвитку економіки є гарантом розвитку інвестиційної діяльності, а відповідно, і зростання величини амортизаційних відрахувань.

До речі, істотним недоліком періоду трансформації української економіки було зволікання з упровадженням необхідних

позитивних змін в амортизаційній політиці, у той час як порядок нарахування і норми амортизації не відповідали світовим стандартам і не сприяли реструктуризації і технічному переозброєнню підприємств.

Крім того, можливості підприємств усіх форм власності забезпечувати відтворення основного капіталу за рахунок амортизаційних відрахувань постійно погіршуються внаслідок вилучення значної їх частини шляхом застосування понижуючого коефіцієнта індексації основного капіталу і створення різних непрозорих фондів. Не заслуговує економічного виправдання і практика використання амортизаційного фонду на споживання, що в наш час поширена в Україні. Це приводить до проїдання основного капіталу, зменшення економічного потенціалу країни і супроводжується спадом інвестиційної активності й обсягів виробництва.

Тому актуальним є завдання законодавчо закріпити положення про неприпустимість вилучення у підприємств амортизаційних відрахувань і їх використання не за економічним призначенням. Доцільно також проводити щоквартальну індексацію основного капіталу замість щорічної без застосування понижуючих коефіцієнтів.

Важливим джерелом інвестицій є прибуток підприємств. За економічним призначенням прибуток, з одного боку, є одним з найважливіших показників ефективності роботи підприємства, а з іншого – сам стимулює зростання ефективності, оскільки визначає темпи нагромадження капіталу і розширеного відтворення.

Прибуток підприємств усіх форм власності, або дохід від підприємницької діяльності, як джерело чистих інвестицій використовується нині в Україні переважно на поповнення оборотного капіталу. Його роль у нагромадженні основного капіталу через низьку рентабельність виробництва, велику кількість збиткових підприємств та інші причини є сьогодні незначною. З підвищенням рівня рентабельності виробництва, ослабленням податкового пресу і різким зменшенням непродуктивних витрат роль доходу як інвестиційного джерела зростатиме.

Було б доцільно з метою зацікавленості підприємств використовувати дохід на інвестиційні цілі, диференціювати ставку податку на дохід залежно від того, яка його частина спрямовується на інвестиції.

Підприємства, які спрямовують понад 50% прибутку (доходу) на фінансування інвестицій у виробництво, повинні обкладатися податками на дохід за низькою ставкою (0,5–0,8 ставки). Дохід, що спрямований на фінансування заходів щодо технічного переозброєння підприємств та супроводжується збіль-

шенням обсягів виробництва конкурентоспроможної продукції, доцільно взагалі звільняти від податку на дохід на термін від 1 до 3 років. Пільговий режим оподаткування необхідно поширити на ті галузі, що визначають науково-технічний прогрес виробництва.

Аналізуючи сказане, можна дійти висновку, що основу економічного розвитку України, і передусім відтворювальних процесів, становлять фінанси. Вони є економічною категорією, заснованою на використанні вартості та її форм, що виникають в процесі функціонування грошей у системі товарно-грошових відносин. Іншими словами, окремо від грошей і руху грошових ресурсів при розподілі і перерозподілі валового внутрішнього продукту у грошовій формі не можуть існувати фінансові відносини та створюватись фінансові ресурси.

Натомість вирішення проблем економічного і соціального розвитку держави неможливе без формування конкурентоспроможного підприємницького середовища та посилення його впливу на вирішення державних проблем. Формування цього середовища унеможлиблюється відсутністю або недостатнім створенням необхідних умов, таких, як активізація інвестиційної діяльності, пільг по податках, пільгове кредитування та інших. Адже головною рушійною силою розвитку економіки стало підприємництво, через яке людина може реалізувати свої здібності, ініціативу, проявити можливості саморозвитку і, головне, самовираження.

Відповідно до Закону України «Про державну підтримку малого підприємництва» головні риси малого підприємництва можна виразити шляхом надання згідно з цим нормативним документом:

- 1) економічної самостійності та господарської незалежності;
- 2) особистої зацікавленості в досягненні економічного результату;
- 3) особистої відповідальності за господарський ризик та економічні наслідки.

Активізація структурної перебудови економіки, надання державних пріоритетів у розвитку підприємницької діяльності створюють можливість запровадити дійсно демократичні засади та свободу вибору цієї діяльності, а відповідно, швидку окупність витрат та оперативне реагування на зміни споживчого ринку.

Ні для кого не є секретом те, що мале підприємництво у наш час завоювало вільну нішу в переробці сільськогосподарської

продукції і торгівлі. Розвиток його в різних галузях промисловості стримується значною мірою внаслідок втрати ринків збуту великими і середніми акціонерними товариствами – підприємствами і, відповідно, скороченням випуску продукції і чисельності працюючих. Таке становище призвело до відмови великих і середніх підприємницьких структур від багатьох виконуваних раніше функцій.

Виникає питання, чому цю нішу не заповнюють малі підприємницькі структури? Відповідь однозначна – відсутні відповідні умови. Адже втрата ринків та невизначеність із переорієнтацією великих акціонерних товариств на виробництво продукції, яку потребує ринок, призводить до все більшого погіршення їх фінансового становища, банкрутства та знедолення широких верств населення. Натомість малий і середній бізнес, унаслідок відсутності необхідних умов, насамперед фінансових, не має змоги викупити такі підприємства. Парадоксом сьогодення є й те, що третина підприємств у наш час є збитковими.

У цьому аспекті не можна забувати, що розвиток малого і середнього підприємництва є ключовим у реформуванні економіки, адже світова економіка визначає його як «простір масового виживання». До речі, в економічно розвинутих країнах далекого зарубіжжя частка малого бізнесу складає 40%, а з урахуванням середнього – до 70% ВВП.

Які чинники впливають, або точніше, стоять на заваді розвитку підприємництва? На нашу думку, до таких чинників належить відсутність:

- 1) відповідної інфраструктури для розвитку підприємництва та дієвої державної підтримки;
- 2) виваженої податкової політики – сьогодні податкова система не створює умов для розвитку підприємництва, а, навпаки, заганяє в глухий кут і призводить до банкрутства;
- 3) інвестицій, пільгового кредитування та відповідної застави, що зводить бажання зайнятись підприємництвом нанівець;
- 4) відсутність заінтересованості великих банків у кредитуванні підприємництва, а тим більше малого – як ризикового.

Останнім часом окреслились позитивні тенденції до розвитку малого і середнього підприємництва. Наприклад, до позитивних чинників сприяння розвитку підприємництва слід віднести впровадження комерційними банками:

- 1) зниження процентних ставок за отриманими кредитами;
- 2) кредитування за програмою мікrokредитування;

- 3) сприяння розвитку лізингового ринку та реалізацію інноваційних проектів;
- 4) фінансово-інвестиційного механізму кредитування з метою розвитку аграрного сектору економіки.

Слід зазначити, що вирішенню проблеми розширеного кредитування підприємництва сприятимуть:

- чітка програма структурного реформування економіки та її швидке впровадження;
- активізація повноцінних відтворювальних процесів у виробництві та поліпшення фінансового стану підприємств за рахунок інвестицій та інновацій;
- зменшення ризиків кредитної діяльності завдяки удосконаленню законодавчої бази;
- запровадження пільгового оподаткування для стимулювання довгострокових вкладень у розвиток реального сектору економіки.

До позитивних моментів розвитку слід віднести і введення бізнес-планування, тобто визначення цілей, завдань та напрямків бізнесу (напрямку діяльності підприємства, визначеного інвестиційним або іншим комерційним проектом, або організаційним заходом: реорганізація, модернізація і т.д.), шляхів досягнення, а також їх деталізацію в спеціальному документі – бізнес-плані.

Отже, розвиток малого та середнього підприємництва має ґрунтуватись на забезпеченні виробничої активності, породженої ринком. Цьому сектору повинні служити всі форми, методи та інструменти, за допомогою яких держава впливає на його розвиток з метою створення необхідних умов функціонування.

Питання для самоконтролю

1. Поясніть, у чому полягає відмінність між командно-адміністративною та ринковою економікою?
2. Назвіть особливості приватизації власності в зарубіжних країнах.
3. Які характерні риси приватизації власності і її мета?
4. Визначте теоретичні і методологічні аспекти розвитку інвестиційної діяльності.
5. Чому розвиток виробництва є основою економічного зростання?
6. У чому полягають методологічні засади підприємництва і господарських товариств?
7. Визначте економічні засади розвитку підприємств усіх форм власності.

Розділ ІІ

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ,
МОДЕЛІ ТА ПРИНЦИПИ
КОРПОРАТИВНОГО
УПРАВЛІННЯ

Теоретичні основи та моделі корпоративного управління

§ 1. Теоретичні і методологічні основи корпоративного управління

Процес глобалізації в міжнародній економіці та значний вплив транснаціональних корпорацій на економічний, фінансовий, політичний, економічний стан держав зумовили необхідність створення належних важелів для неадекватного впливу на діяльність корпорацій. Фахівці відзначають, що розвинені країни вбачають у вдосконаленні методів корпоративного управління «ключ до процвітання та збільшення кількості робочих місць у результаті підвищення спроможності корпорацій змагатися за частку міжнародного капіталу». Адже країни, які ігнорують реформу корпоративного управління або відстають з її проведенням, опиняються в невигідному становищі порівняно з конкурентами в боротьбі за отримання довгострокових інвестицій для подальшого розвитку.

Про важливість розвитку цього напрямку свідчить ціла низка подій у світі. Наприклад, у 1995 році Асоціація глобальних інституційних інвесторів, фондових бірж та фахівців з управління заснувала Міжнародну мережу корпоративного управління (ММКУ) з метою забезпечення дотримання стандартів корпоративного управління в усіх країнах.

В 1998 році лідери країн Великої вісімки проголосили реформу корпоративного управління новітньою опорою економічної архітектури суспільства після завершення «холодної війни» і доручили Організації економічного співробітництва та розвитку розробити міжнародні стандарти з корпоративного управління МВФ, а Всесвітньому банку оцінити, наскільки різні країни відповідають цим стандартам.

Радою Європейського співробітництва починаючи з 1968 року приймаються директиви, які стосуються законодавчого регулю-

вання питань створення, злиття, поділу акціонерних товариств, змісту обов'язкової для розкриття інформації, розподілу повноважень між органами управління товариства, процедур прийняття важливих для акціонерів та кредиторів рішень тощо.

«Оприлюднення інформації», «відкритість» та «ринкова вартість акцій» вважаються сьогодні основними поняттями корпоративного управління.

Економічна ситуація в Україні, пов'язана з переходом на нові засади господарювання та необхідністю створення відповідних організаційно-правових форм залучення інвестицій, концентрації капіталів та їх успішного функціонування, визначає особливу актуальність розробки та впровадження законодавчої бази для регулювання діяльності акціонерних товариств, процедур управління ними, захисту прав акціонерів тощо з урахуванням світового досвіду.

Цивільний кодекс, який набрав чинності з 1 січня 2004 року, має на меті виправити помилки попереднього Цивільного кодексу, який був прийнятий ще за радянських часів та не забезпечував достатньою мірою регулювання відносин власності, що склалися в результаті економічних реформ, приватизації.

Закон України «Про господарські товариства», прийнятий у 1991 році, створив умови для організації та діяльності різних форм господарських товариств, у тому числі акціонерних, що було особливо важливим для проведення масової приватизації. При цьому відбувається процес корпоратизації.

Корпоратизація – це перетворення державних підприємств, закритих акціонерних товариств, більш ніж 75% статутного капіталу яких є державною власністю, а також виробничих і науково-виробничих об'єднань, правовий статус яких раніше не був приведений у відповідність із чинним законодавством, у відкриті акціонерні товариства.

Саме зміни структури акціонерної власності, які сталися внаслідок масової приватизації, та її перерозподіл, що триває на вторинному ринку цінних паперів, потребують більш детального законодавчого регулювання корпоративних правовідносин, а відповідно виникає і корпоративне право.

Корпоративне право – право власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до чинного законодавства про господарчі товариства, включаючи право на управління та одержання частки прибутку такої юридичної особи.

Корпоративна реформа організації бізнесу має такі переваги:

- акціонерне товариство (корпорація) – найбільш ефективна форма організації виробництва щодо залучення грошового

- капіталу, їй властивий унікальний спосіб фінансування – шляхом продажу акцій. Це надає змогу залучати фінансові ресурси великої кількості окремих осіб. Інвестор може перерозподіляти ризик, вкладаючи капітал у різні корпорації;
- власники акцій ризикують лише сумою, яку вони заплатили при купівлі акцій. Кредитори можуть звертатися з позовом до корпорації, як до юридичної особи, але не до власників акцій корпорації, як до приватних осіб. Це полегшує вирішення питання про залучення грошового капіталу;
 - велика концентрація капіталу надає змогу корпорації реалізувати ефект масштабу виробництва і більш глибокої спеціалізації праці;
 - корпорація як юридична особа існує незалежно від її власників. Передача власності корпорації шляхом продажу акцій не підриває її цілісності, тобто їй притаманна певна стійкість, що унеможливорює перспективне планування.

Переваги корпорацій є дуже значними і звичайно більші за їх недоліки, хоча про останні теж не слід забувати. По-перше, з суспільного погляду в корпоративній формі бізнесу закладені можливості для деяких зловживань. Адже статус юридичної особи надає деяким недобросовісним власникам компаній можливість уникнути особистої відповідальності за сумнівну виробничу діяльність. По-друге, існує проблема подвійного оподаткування: та частина доходу корпорації, яка виплачується у вигляді дивідендів власникам акцій, обкладається податком двічі: перший раз – як частина прибутку корпорації, другий раз – як частина особистого доходу. По-третє, «розширення» власності призводить до бездіяльності звичайного акціонера щодо управління. По-четверте, складність ліквідації.

До речі, принцип обмеженої відповідальності створює багато проблем при ліквідації. Найчастіше ліквідація корпорації відбувається через злиття або поглинання.

Система управління акціонерним товариством повинна передбачати можливість волевиявлення всіх власників акцій як безпосередньо, так і через представництва. Але проблема полягає у протиріччях, закладених в акціонерній формі господарювання. Інтереси акціонерів і менеджерів часто не збігаються: останні зацікавлені у збільшенні розміру корпорації, влади і престижу; менеджери мають часто фіксовану заробітну плату; доля менеджера значною мірою залежить від стабільності компанії, і він прагне мінімізувати ринкові інвестиції з метою уникнення банкрутства і звільнення. Натомість більшість акціонерів прагнуть великих дивідендів. Система управління акціонерним то-

вариством саме і покликана вирішувати зазначені суперечності, характерні для корпорацій.

В Україні існує можливість використання як дволанкової, так і триланкової систем управління акціонерним товариством. Однак згідно зі ст. 46 Закону України «Про господарські товариства» спостережна рада повинна бути створена в акціонерному товаристві, яке налічує понад 50 акціонерів. Членами спостережної ради не можуть бути посадові особи виконавчого органу та ревізійної комісії товариства.

Компетенція виконавчих органів господарських товариств не визначається так жорстко і вичерпно, як компетенція вищих органів. Це пов'язано з тим, що різноманітність і складність завдань, які вирішують органи управління акціонерного товариства, не дозволяють їх твердо регламентувати.

Українське законодавство не розкриває і не визначає достатньою мірою форми контролю і регулювання діяльності правління, що на практиці призводить до ускладнень з визначенням компетенції спостережної ради, конфліктів з акціонерами.

В Україні в діяльності акціонерних товариств на першому місці стоять проблеми захисту прав акціонерів. На жаль, чинним законодавством багато аспектів діяльності акціонерних товариств не регламентується. У статутах товариств ці елементи теж не завжди знаходять своє вирішення.

Конфлікти, що виникають в акціонерних товариствах, можна класифікувати таким чином:

- 1) нехтування правами інвесторів;
- 2) склалася модель «економіки інсайдерів» (директорів і робітників) зі специфічним розмежуванням сил і зацікавленими групами власників. Важливою особливістю перехідного періоду є встановлення контролю директорів над підприємствами. Реальна влада посилюється залежністю робітників (їх пакету) від адміністрації;
- 3) норми Законів України «Про підприємства в Україні» та «Про господарські товариства» тільки в загальних рисах характеризують порядок реорганізації товариства, що на практиці призводить до численних порушень прав кредиторів та акціонерів товариства у випадку його поділу, перетворення, злиття, приєднання, виділення.

На підставі аналізу світового досвіду можна виділити такі обов'язки ради директорів корпорацій:

- визначення стратегічного напрямку;
- контроль за дотриманням кадрової політики щодо вищого управлінського персоналу;

- контроль, моніторинг, нагляд;
- захист інтересів власників акцій, забезпечення виплати дивідендів;
- прийняття рішень про використання ресурсів, проведення інвестицій;
- встановлення стандартів поведінки, забезпечення законності дій;
- захист інтересів найманих працівників;
- участь у формуванні бюджету;
- затвердження фінансових результатів;
- визначення розміру оплати праці вищого управлінського персоналу.

Для контролю за менеджерською діяльністю акціонери застосовують ряд механізмів:

- 1) прямий контроль на основі використання права голосу на зборах акціонерів;
- 2) наймання агентств для захисту своїх інтересів;
- 3) перейняття контролю за корпорацією;
- 4) суперництво за повноваження;
- 5) банкрутство.

Таким чином, сама система корпоративного управління є системою компромісів. Вибір найоптимальніших рішень є запорукою успіху корпорації.

Завдання ж законодавців, державних регулюючих органів – створити таке середовище, запровадити такі «правила гри», за яких вкладання коштів у корпоративні цінні папери буде привабливим для інвесторів, а залучення додаткових коштів надасть можливість акціонерним товариствам випускати конкурентоспроможну продукцію.

§ 2. Три моделі корпоративних відносин

У наш час існують різні моделі корпоративного управління, але ми зупинимось на трьох із них, а саме, англо-американській, німецькій, японській.

Аналіз спорідненості і розбіжності цих моделей наведено в табл. 1.

Таблиця 1. Спорідненість і розбіжність моделей корпоративного управління

	Англо-американська модель	Німецька модель	Японська модель
Ключові учасники моделі	<p><i>Керуючі, директори.</i></p> <p>Інвестори, які вкладають свої кошти і володіють підприємством, передають контроль менеджерам і сплантають ім як своїм агентам за ведення справ. Інтереси акціонерів і керівництва не завжди збігаються.</p> <p>Корпоративне право вирішує цей конфлікт утворенням додаткової ланки – ради директорів. Вона обирається акціонерами і виступає їх довіреною особою, представляючись їм інтересів у корпоративі.</p>	<p><i>Банки і акціонери.</i></p> <p>Банк одночасно виступає як акціонер і як кредитор, емітент цінних паперів і боргових зобов'язань, депозитарій і агент, що голосує на річних загальних зборах.</p>	<p><i>Керуючі, банк, кейрецу і уряда.</i></p> <p>Ключовий банк надає своїм клієнтам кредити і послуги з випуску облігацій, акцій, ведення розрахункових рахунків і консалтингові послуги. Ключовий банк є основним власником акцій корпоративі. Кейрецу – мережа філій компаній, яка характеризується загальним позиковим акціонерним капіталом, торівлею товарами та послугами і неформальними й діловими контрактами. Державна економічна політика також відіграє ключову роль в корпоративному управлінні. Ця політика означає офіційне представництво уряду корпоративі.</p>
Взаємодієносини між ключовими учасниками	<p>Відносини акціонерів між собою і відносини акціонерів і корпоративі регулюються досить досконалим законодавством. Важливу роль у корпоративному управлінні відіграють незалежні організації. Усі зареєстровані акціонери одержують поштою повну інформацію про проведення зборів, річний звіт корпоративі і бюлетені для голосування. Тому акціонери, не присутні на зборах персонально, мають можливість голосувати.</p>	<p>У цілому система корпоративного управління зорієнтована на ключових учасників. Багато уваги приділяється і малим акціонерам. У Німеччині більшість акціонерів купують акції в банках, які є депозитаріями і мають право голосувати. Акціонер дає банку доручення, за яким банк має право голосувати в період до 15 місяців. Якщо акціонер не дає спеціальних доручень з голосування, банк має право голосувати так, як він вважає за потрібне. Крім того, узаконені обмеження права голосу і неможливість голосувати поштою перешкоджають участі акціонерів у справах корпоративі.</p>	<p>Японські корпоративі зацікавлені в довгострокових, переважно афлійованих акціонерах. Річні звіти і матеріали, пов'язані з проведенням загальних зборів, доступні всім акціонерам. Акціонери можуть бути присутні на зборах, голосувати за дорученням чи поштою. Проте на практиці така система створює перешкоди для голосування іноземним інвесторам. Річні збори – суго формальний захід, і корпоративі вважають активні дії для того, щоб акціонери не висловили свою незгоду.</p>

Продовження таблиці 1

	Англо-американська модель	Німецька модель	Японська модель
<p>Склад учасників моделі та роль акціонерів</p>	<p>Даній моделі притаманна переважна більшість інституціональних інвесторів порівняно з індивідуальними. Рада директорів складається з інсайдерів і аутсайдерів. За традицією головою ради директорів і генеральним директором корпорації є одна й та сама особа. У своїй заяві Крулґі стіл з питань бізнесу (США) визначає такі обов'язки ради директорів корпорації: нагляд за процедурами обрання й переобрання членів ради директорів й менеджменту, оцінка фінансової діяльності корпорації та розподіл її фондів, перевірка виконання корпорацією її соціальних зобов'язань, забезпечення відповідності діяльності корпорації закону. Таким же чином Комітет Кедбері у Великобританії рекомендує перелік функцій ради директорів: оцінка стратегії корпорації, управління головними ресурсами корпорації, оцінка діяльності службовців корпорації, встановлення норм поведінки корпорації. Що стосується ролі акціонерів в управлінні корпорації, то слід виокремити питання, які потребують обов'язкового схвалення акціонерів. Це вибори директорів і призначення аудиторів. Неординарні питання, вирішення яких потребує згоди акціонерів, – це заснування і зміни до планів опціонів, злиття і купівля контрольного пакету акцій, реорганізація, поправки до Статуту корпорації. У США акціонери не мають права голосувати за розмір дивідендів. У Великобританії це питання ставиться на голосування.</p>	<p>Основними акціонерами даної моделі є банки і корпорації, останнім часом зростає вплив іноземних інвесторів. Даній моделі притаманна наявність і спостережної, і виконавчої ради. Спостережна рада призначає і розпускає виконавчу раду, затверджує рішення вищого керівництва, дає поради виконавчій раді. Спостережна рада проводить засідання раз на місяць. Виконавча рада відповідає за повсякденне управління компанією. Виконавча рада складається виключно із працівників корпорації. До спостережної ради входять тільки представники працівників і представники акціонерів. При цьому Закон встановлює мінімальну і максимальну кількість членів спостережної ради. У даній моделі без схвалення акціонерів неможливе прийняття рішень щодо розподілу чистого прибутку ратифікації рішень спостережної і виконавчої ради за попередній фінансовий рік, вибори спостережної ради, призначення аудиторів. Крім того, без згоди акціонерів не можна вирішувати питання, що стосуються капіталу корпорації, не можна приймати рішення про співробітництво з філіалами, зміни до статуту, а також підписувати верховні документи членам спостережної ради. Злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакету і реорганізація також не можна проводити без згоди акціонерів.</p>	<p>Для даної моделі банки є ключовими акціонерами, характерна тенденція до збільшення кількості інституційних акціонерів. Рада директорів майже повністю складається з афілійованих осіб, тобто виконавчих директорів, керівників компанії, правління. Якщо прибуток компанії зменшується протягом тривалого періоду, ключовий банк і члени кеїресу можуть зняти директорів і призначити своїх кандидатів. Також вони приймають рішення, яке призначення відставних чиновників міністерств до складу ради директорів корпорації.</p>

Продовження таблиці 1

	Англо-американська модель	Німецька модель	Японська модель
Вимоги до оприлюднення інформації	У США корпорації повинні повідомляти про себе досить багато: фінансову інформацію про структуру капіталу, подавати довідку про попередню діяльність директорів, що призначаються, розміри сукупної винагороди для керівництва, а також дати виплати винагороди кожному з п'яти вищих чинів корпорації поіменно, дані про акціонерів, що володіють пакетами акцій понад 5% акціонерного капіталу, інформацію про можливе злиття чи реорганізацію, про зміни, що вносяться до статуту, а також імена осіб або компаній, що запрошуються для аудиторської перевірки. Ця інформація містить або річний звіт, або порядок денний зборів акціонерів. У Великобританії вимоги до розкриття інформації аналогічні, але не такі, як у США, і звітність, як правило, подається кожні півроку.	У Німеччині корпорації повинні повідомляти про себе таке: фінансову інформацію (кожні півроку), дані про структуру капіталу, обмежену інформацію про кожного кандидата в спостережну раду, сукупну інформацію про винагороду виконавчої і спостережної рад, дані про акціонерів, що володіють понад 5% акцій корпорації, інформацію про можливе злиття чи реорганізацію, поправки до статуту, що пропонуються, а також імена осіб чи назви компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки. Також при цьому слід враховувати особливості стандартів фінансової звітності німецьким корпораціям, дозволяється мати значний нерозподілений прибуток, що надає можливість компаніям визначати свою ціну.	У Японії корпорації повинні повідомляти дані про структуру капіталу, відомості про кожного кандидата в раду директорів, відомості про винагороду, яку було сплачено всім керуючим та директорам, інформацію про можливі злиття чи організації, зміни до статуту, що пропонуються, а також назви компаній, що запрошуються для аудиторської перевірки. Що стосується списку значних власників, у Японії це 10 найбільших акціонерів. Також слід враховувати особливості стандартів фінансового обліку.

Продовження таблиці 1

	Англо-американська модель	Німецька модель	Японська модель
Законодавча база моделі	У Великобританії і США взаємовідносини між менеджерами, директорами і акціонерами регулюються зводом законів і правил. У США федеральне агентство – Комісія з цінних паперів і фондових бірж – регулює ринок цінних паперів, запроваджує правила оприлюднення інформації для корпорацій і також регулює відносини "акціонер – корпорація" і "акціонер – акціонер". Закони, що визначають діяльність пенсійних фондів, також мають значний вплив на корпоративне управління. У США корпорація реєструється і запроваджується в якомуś певному штаті, і саме закони цього штату становлять основу законодавчої бази щодо прав і обов'язків корпорації. У Великобританії законодавчі рамки корпоративного управління визначаються парламентом і можуть регулюватися правилами таких організацій, як Комісія з цінних паперів і інвестицій, що наглядає за фондовим ринком. Важливу роль в англо-американській моделі відіграють фондові біржі, що визначають лістинг, рівень розкриття інформації та інші вимоги.	У Німеччині міцні федеральні традиції. Федеральні та місцеві закони мають вплив на корпоративне управління. Статути акціонерних товариств і фондової біржі, комерційні правила, а також спостережної ради, містяться у федеральному законодавстві. Проте регулювання бірж є прерогативою місцевої влади.	Законодавча база Японії скопійована з американської. Однак єдина промислова політика все ж таки залишається важливим фактором японського законодавства. З іншого боку, діє незалежне регулювання японського ринку державними агентствами. Після першої хвилі іноземної інвестиції в Японії були введені нові закони, що вимагають більш повного розкриття інформації.

§ 3. Розвиток корпоративного управління

Сьогодні переважна більшість промислових підприємств нашої країни є акціонерними товариствами. Ця організаційно-правова форма надає певні переваги стосовно засобів залучення таких необхідних українським підприємствам інвестиційних коштів для відновлення виробництва. Саме акціонерні товариства мають можливість щодо отримання капіталовкладень шляхом випуску та розміщення додаткових емісій своїх акцій. Проте ці процеси безпосередньо залежать від уміння керувати підприємством, рівня акціонерних відносин та зацікавленості всіх власників акцій у подальшому розвитку акціонерного товариства.

Одним із актуальних завдань економічного розвитку держави є удосконалення корпоративних відносин та формування ефективної моделі корпоративного управління. Для України актуальність цього питання набуває особливого значення, тому що корпоративний сектор формує основу сучасної ринкової економіки та визначає її конкурентоспроможність, а ефективність функціонування цього сектора є однією з передумов сучасного розвитку економіки. Запровадження ефективної моделі корпоративного управління з урахуванням особливостей української національної економіки активно впливає на процеси концентрації капіталу та визначає ефективність його функціонування. Упровадження ефективної системи корпоративного управління, як показує досвід передових країн, стає основою ефективної діяльності компаній. До речі, формування і розвиток приватної власності, а з нею і ринку цінних паперів в Україні надає позитивний поштовх розвитку фондового ринку, а разом з ними зумовлює закріплення позитивних тенденцій економічних реформ та забезпечення стабільного розвитку суспільства.

Зрозуміло, що основою формування та удосконалення механізму корпоративного управління в Україні повинні стати існуючі аналоги зарубіжних держав з урахуванням національних особливостей формування корпоративних галузей економіки та розвитку корпоративних відносин. Забезпечення ефективного функціонування корпорацій в Україні надасть змогу підвищити ефективність діяльності акціонерних товариств і поживить інноваційні та інвестиційні процеси.

Крім того, фінансовою стратегією корпорації є спрямування діяльності на реалізацію головної мети – зростання доходів та максимізацію ринкової вартості суб'єктів господарювання, які входять до складу корпорації, та його власників, а дивідендну

політику слід розглядати як складову формування відповідної корпоративної моделі.

Корпорації на сьогодні є найбільш поширеною та життєздатною формою суб'єктів господарювання, що обумовлено перевагами цієї форми з погляду ефективної реалізації корпоративних прав усіма власниками підприємства, це обумовлює і специфіку підходу до формування фінансової політики в процесі розробки як стратегічних, так і тактичних фінансових планів.

З огляду на викладене корпоративне управління надає можливість через відповідні структури (раду директорів, менеджерів, внутрішній аудит) провадити аналіз та регулювання організаційно-економічних відносин з приводу формування та використання акціонерної власності, які реалізуються не автоматично, а за наявності чіткої системи корпоративного управління.

Аналіз особливостей розвитку корпоративних відносин надає підстави стверджувати, що модель корпоративного управління безпосередньо пов'язана зі специфікою відносин власності, а це обумовлює напрямки формування стратегії ефективного розвитку суб'єктів господарювання, створює необхідні умови для подальшого розвитку корпоративних відносин. В основу моделі корпоративного управління покладено специфічні ознаки корпоративних відносин, відмінності у структурі корпоративної власності, що обумовлює відповідні організаційно-правові форми діяльності корпорацій і визначає особливості корпоративного управління.

Запроваджені у світовій практиці моделі корпоративного управління дозволяють визначити основні передумови забезпечення впровадження корпоративного управління в діяльність корпорацій України на основі міжнародних стандартів корпоративного управління з урахуванням національних особливостей.

За даними ДКЦПФР на 01.01.02 р. в Україні зареєстровані як юридичні особи 34 925 акціонерних товариств, із них 12 039 – відкриті акціонерні товариства та 22 886 – закриті акціонерні товариства, але нині спостерігається переорієнтація закритих акціонерних товариств у відкриті, що підтверджується стійкою тенденцією до збільшення обсягів випуску цінних паперів. Комісією було зареєстровано випусків цінних паперів на суму 22,616 млрд. грн., із них:

- акцій – 21,92 млрд. грн.;
- облігацій підприємств – 694 млн. грн.;
- облігацій місцевих позик – 0;
- інвестиційних сертифікатів – 20,499 млн. грн.

Як і в попередні роки, провідне місце на фондовому ринку України серед фінансових інструментів за обсягами випуску посідають акції.

Головною особливістю функціонування національного ринку акцій є обслуговування процесу перерозподілу прав власності на відміну від ринків розвинених країн, де найважливішою є саме функція залучення додаткових коштів для розвитку підприємств. У наш час в Україні нараховується більше 20 млн. власників цінних паперів. При цьому масова сертифікатна приватизація не вирішила своїх головних економічних завдань – надходження інвестицій на підприємства та формування на них ефективного власника.

Масова сертифікатна приватизація дозволила досить глибоко реформувати державну власність та залучити широкі верстви населення до операцій, які відбуваються на фондовому ринку. На жаль, переважна більшість громадян, які отримали акції ВАТ на сертифікатних аукціонах за приватизаційні масові сертифікати (ПМС), вважають масову приватизацію засобом створення швидких грошей, які повинні надходити у вигляді дивідендів. У свою чергу, приватизовані підприємства, працюючи в умовах економічної кризи, не можуть задовольняти потреби малих акціонерів, які до того ж інвестували в об'єкти тільки свої ПМС, за рахунок яких, звісно, не можна проводити модернізацію виробництва.

Отже, поки що приватна власність у формі тих акціонерних товариств, які створені в процесі приватизації, не довела своєї переваги над державною. Це значною мірою пов'язано з низьким рівнем управління акціонерними товариствами.

Одним із головних чинників, який впливає на успішну діяльність товариства, є доступ до інвестиційного капіталу. Водночас товариство не може розраховувати на довіру інвесторів та надходження зовнішнього фінансування, якщо воно не вживає заходів щодо запровадження ефективного корпоративного управління, а саме: належного захисту прав інвесторів, надійної системи управління та контролю, відкритості та прозорості у своїй діяльності.

У широкому розумінні корпоративне управління розглядають як систему, через яку спрямовуються та контролюються товариства. У межах корпоративного управління визначається, яким чином інвестори здійснюють контроль за діяльністю менеджерів, а також яку відповідальність несуть менеджери перед інвесторами за результати діяльності товариства.

Належна система корпоративного управління дозволяє інвесторам бути впевненими у тому, що їхні інвестиції керівництво

товариства розумно використовує для розвитку фінансово-господарської діяльності, і таким чином збільшується вартість участі інвесторів в акціонерному капіталі товариства.

У свою чергу, належне корпоративне управління не обмежується відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також урахування законних інтересів та активну співпрацю із зацікавленими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо). Це пов'язано з тим, що товариство не може існувати незалежно від суспільства, в умовах якого воно працює, і кінцевий успіх його діяльності залежить від внеску всіх зацікавлених осіб.

Налагодження вітчизняних корпоративних відносин залежить від рішучих змін як на мікро-, так і на макроекономічному рівнях. У державі повинно діяти чітке законодавство щодо регулювання діяльності акціонерних товариств, податкової політики, регулювання ринку цінних паперів та інвестиційної діяльності. Крім того, дуже важливими є процеси реструктуризації великих недієздатних об'єктів та впровадження в них менеджменту. І тільки за умови виконання цих завдань можна очікувати підвищення ефективності корпоративного управління українськими підприємствами та їх подальший розвиток.

Хоча у світі немає єдиної моделі корпоративного управління, натомість існують загальноприйняті принципи (стандарти), які лежать в основі ефективного корпоративного управління і можуть бути застосовані у широкому діапазоні правових, економічних та політичних умов.

Поява міжнародних стандартів корпоративного управління обумовлена передусім зростанням уваги до питань корпоративного управління в умовах глобалізації фінансових ринків, лібералізації руху капіталів. Це спроба встановлення загальноприйнятих, прозорих та зрозумілих в усьому світі правил гри на фінансовому ринку. Розробка міжнародних стандартів корпоративного управління є також свого роду відповіддю суспільства на катаклізми у світовій фінансовій сфері та прагненням до стабільності фінансових ринків.

У наш час удосконалення корпоративного управління на національному рівні стало одним із важливих напрямків зусиль багатьох країн. Одним із інструментів, який використовується для досягнення цієї мети, є запровадження національних принципів (кодексів) корпоративного управління. Поштовхом до появи цих документів стало:

- по-перше, усвідомлення неможливості вирішення всіх проблем, які існують у галузі корпоративного управління, виключно на рівні національного законодавства та необхідності їх врегулювання шляхом запровадження етичних норм, правил поведінки ненормативного характеру в практику корпоративного управління;
- по-друге, погляд на корпоративне управління як на важливий фактор національного розвитку та необхідну умову існування в умовах міжнародного конкурентного середовища.

Сьогодні багато країн розцінюють корпоративне управління як складову частину ринкових реформ, умову розвитку приватного бізнесу, засіб підвищення конкурентоспроможності на міжнародних ринках та поліпшення показників економічної діяльності загалом.

Питання для самоконтролю

1. Надайте обґрунтування теоретичних і методологічних основ корпоративного управління.
2. Охарактеризуйте моделі корпоративних відносин.
3. Які причини зумовлюють необхідність розвитку корпоративного управління?

Принципи корпоративного управління і механізм реалізації

§ 1. Принципи корпоративного управління та система їх удосконалення

У наш час розвитку економіки і нестримного процесу глобалізації світової спільноті необхідно провести роботу з удосконалення правової, інституціональної і регуляторної структур корпоративного управління в усіх державах, а також дати орієнтири і пропозиції фондовим біржам, інвесторам, корпораціям та іншим особам, що відіграють визначну роль у процесі удосконалення корпоративного управління, включаючи державні підприємства.

Держави все більше визнають синергізм між макроекономічною і структурною політикою. Одним із ключових елементів підвищення економічної ефективності саме і є корпоративне управління, яке містить комплекс відносин між адміністрацією компанії, її правлінням, акціонерами й іншими зацікавленими особами. Корпоративне управління також визначає рамки, у яких окреслюються завдання компанії, а також засоби реалізації цих завдань і контролю за результатами діяльності компанії. Тому належне корпоративне управління має створювати стимули для того, щоб правління й адміністрація компанії прагнули досягти цілей, що відповідають інтересам будь-якого акціонерного товариства і акціонерів, а також полегшувати діючий контроль, тим самим спонукаючи фірми до більш ефективного використання ресурсів.

Корпоративне управління є лише частиною більш широкого економічного контексту, у якому діють корпорації, компанії, фірми, який охоплює, наприклад, макроекономічну політику і рівень конкуренції на ринках товарів і факторів виробництва. Структура корпоративного управління також залежить від правового, регуляторного та інституціонального середовища. Крім того,

такі фактори, як ділова етика й усвідомлення корпорацією екологічних і суспільних інтересів співтовариств, у яких вони працюють, також може відбитися на репутації і довгостроковому успіху компанії.

Хоча на процес управління і прийняття рішень у компаніях впливає безліч факторів, і вони мають велике значення для досягнення успіху в довгостроковій перспективі, все ж слід розуміти, що сьогодні необхідно зосередитись на проблемах управління, адже практика підтверджує поступове розмежування власності і управління. Ступінь дотримання корпораціями завдань і методів корпоративного управління стає все більш важливим фактором при прийнятті рішень, наприклад, з питань інвестицій. Особливе значення мають відносини між практикою управління корпораціями й усе більш інтернаціональним характером інвестицій. Міжнародні потоки капіталу надають компаніям можливість знаходити джерела фінансування, використовуючи більш широке коло інвесторів. Якщо країни хочуть скористатися всіма перевагами глобального ринку капіталу і залучити довгостроковий капітал, методи корпоративного управління мають бути переконливими і добре зрозумілими. Навіть у тому випадку, якщо корпорації не покладаються головним чином на іноземні джерела фінансування, прихильність належній практиці корпоративного управління допоможе зміцнити довіру внутрішніх інвесторів, а в остаточному підсумку стимулювати більш стабільні джерела фінансування.

На корпоративне управління також впливають відносини між учасниками системи управління. Акціонери, що мають контрольний пакет акцій (ними можуть бути фізичні особи, родини, альянси або інші корпорації, що діють через холдингову компанію або через взаємне володіння акціями), можуть істотно вплинути на корпоративне поведіння. Як власники акцій інституціональні інвестори все більше вимагають права голосу в управлінні корпораціями на деяких ринках. Індивідуальні акціонери звичайно не прагнуть користуватися своїми правами з управління, але їх не може не хвилювати, чи забезпечують їм справедливе ставлення акціонери, які володіють контрольним пакетом акцій, і адміністрація. Кредитори відіграють також важливу роль у деяких системах управління і мають потенціал, щоб здійснювати зовнішній контроль за діяльністю корпорацій. Наймані робітники з іншими зацікавленими особами роблять важливий внесок у досягнення довгострокового успіху і результатів діяльності корпорацій, тоді як уряд створює загальні інституціональні і правові структури корпоративного управління. Деякою

мірою ці відносини регулюються законами і підзаконними нормативними актами, а деякою – добровільним пристосуванням до мінливих умов і ринкових механізмів.

Отже, зростаючий розвиток економіки й удосконалення корпоративного управління потребував регулювання відносин та створення відповідної міжнародної організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), яка покликана здійснювати політику, спрямовану на:

- досягнення максимально стійкого економічного зростання і зайнятості та підвищення рівня життя в державах-членах при підтриманні фінансової стабільності і таким чином забезпечення внеску в розвиток світової економіки;
- сприяння значному економічному зростанню як у державах-членах, так і в державах, що не є членами, у процесі економічного розвитку;
- сприяння розширенню світової торгівлі на багатогранній недискримінаційній основі відповідно до міжнародних зобов'язань.

На засіданні на рівні міністрів 27–28 квітня 1998 р. Рада ОЕСР закликала організацію розробити звіт стандартів і посібників з корпоративного управління разом із національними урядами, іншими зацікавленими міжнародними організаціями і приватним сектором. Поряд з цим запропоновано розробити принципи корпоративного управління. Значний внесок у їх розробку внесли і держави, що не є членами ОЕСР, серед яких Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, ділові кола, інвестори, профспілки та інші зацікавлені особи.

Адже за останнє десятиліття у світі спостерігається істотна трансформація ролі приватного сектору в економічному розвитку і створенні робочих місць. У міру того, як усе більше країн обирає ринковий підхід в економічній політиці, зростає усвідомлення важливості розвитку приватних корпорацій для добробуту громадян.

Приватні корпорації створюють робочі місця, доходи бюджетів від податкових надходжень, виробляють різноманітний асортимент товарів та надають послуги. У ході розвитку приватного сектору економіки, відповідно, підвищується важливість проблеми корпоративного управління.

Недавні фінансові кризи в Азії та інших регіонах наочно продемонстрували державам усього світу, чому питання прозорості і підзвітності в корпоративному управлінні настільки важливі для забезпечення впевненості інвесторів і загальної ефективності національної економіки. Корпоративне управління є

внутрішнім засобом забезпечення діяльності і контролю за корпораціями. У той час як уряди відіграють головну роль у створенні правового, інституціонального та регуляторного клімату, у якому розвиваються ті чи інші системи корпоративного управління, основна відповідальність лягає на приватний сектор.

Належний режим корпоративного управління допомагає забезпечити ефективне використання компаніями їхнього капіталу. Належне корпоративне управління допомагає також забезпечити урахування корпорацією інтересів широкого кола зацікавлених осіб, а також співтовариств, у яких вона здійснює свою діяльність, і сприяє підзвітності органів її управління – як самої компанії, так і її акціонерам. Це, у свою чергу, допомагає домогтися того, щоб корпорації діяли на благо всього суспільства. Це забезпечує підтримання довіри інвесторів – як іноземних, так і вітчизняних – і більше залучення довгострокового капіталу.

Принципи ОЕСР представляють ініціативу, уперше виявлену міждержавною організацією з метою розробки ключових елементів належного режиму корпоративного управління. Самі по собі ці принципи можуть використовуватися урядами як відповідний момент для оцінки й удосконалення діючих у їхніх країнах законів і підзаконних нормативних актів, адже вони не мають обов'язкового характеру. Вони також можуть бути використані представниками приватного сектору відповідно до практики роботи, оскільки не існує єдиної моделі належного корпоративного управління. Розбіжності в правових системах, інституціональних структурах і традиціях приводять до того, що в різних країнах світу практикуються різні підходи. Проте, належні режими корпоративного управління поєднує те, що в них приділяється головна увага інтересам акціонерів, що доручають корпорації свої інвестиційні фонди для розумного й ефективного використання.

Практика корпоративного управління еволюційна за своєю природою, її удосконалення ґрунтується на вже досягнутих результатах. Не існує єдиної моделі належного корпоративного управління. У той же час робота, проведена в державах – членах ОЕСР, дозволила виявити деякі загальні елементи, що лежать в основі належного корпоративного управління, які і знайшли відображення у принципах. Ці принципи сформульовані так, щоб охопити різні існуючі моделі. Принципи корпоративного управління в економічно розвинених держав мають чітко відпрацьовану діловою практикою форму. Пізніше ці принципи прийняла як базисні Організація економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), а також Всесвітній економічний форум. В остаточному

підсумку вони були визнані як світові принципи корпоративного управління і містять п'ять складових, а саме:

- I. Права акціонерів.
- II. Однакове ставлення до акціонерів.
- III. Роль зацікавлених осіб.
- IV. Розкриття інформації і прозорість.
- V. Обов'язки правління.

I. Права акціонерів.

Розглядаючи права акціонерів, слід відзначити, що вони ґрунтуються на принципі *структури корпоративного управління, яка повинна захищати права акціонерів*.

По-перше, до основних прав акціонерів належать права на:

- надійні методи реєстрації права власності;
- відчуження або передачу акцій;
- своєчасне і регулярне одержання необхідної інформації про корпорацію;
- участь і голосування на загальних зборах акціонерів;
- участь у виборах правління;
- частка в прибутках корпорації.

По-друге, акціонери мають право на участь у прийнятті рішень і одержання достатньої інформації щодо рішень, що стосуються принципових змін у корпорації, таких, як:

- внесення змін у статут або в інші аналогічні документи, що регулюють діяльність компанії;
- дозвіл на випуск додаткових акцій;
- угоди надзвичайного характеру, що, по суті, ведуть до продажу компанії.

По-третє, акціонери повинні мати можливість ефективно брати участь у загальних зборах акціонерів і голосувати на них, вони повинні одержувати інформацію про правила, включаючи порядок голосування, якими регулюється проведення загальних зборів акціонерів.

Акціонери повинні одержувати достатню і своєчасну інформацію щодо дати і місця проведення загальних зборів, їх порядку денного, а також повну і своєчасну інформацію з питань, що будуть розглядатися на зборах.

Акціонерам слід надавати можливість ставити питання правлінню і, з урахуванням розумних обмежень, пропонувати питання до порядку денного загальних зборів.

Акціонери повинні мати можливість голосувати особисто або без особистої присутності, причому голоси, подані особисто і без особистої присутності, повинні мати однакову силу.

По-четверте, структура капіталу і механізми, що дозволяють окремим акціонерам одержати ступінь контролю, нерозмірний із належною їм часткою акцій, повинні оприлюднюватися.

По-п'яте, ринки для цілей корпоративного контролю повинні мати можливість функціонувати ефективно і прозоро, для чого:

- правила і процедури, що регулюють контроль над корпорацією на ринках капіталу, а також угоди надзвичайного характеру, такі, як злиття і продаж значної частини активів корпорації, повинні чітко формулюватися і оприлюднюватися, для того щоб інвестори розуміли свої права і засоби правового захисту. Угоди повинні відбуватися за прозорими цінами і на справедливих умовах, що захищають права всіх акціонерів відповідно до їх категорії;
- механізми, що перешкоджають поглинанню компанії, не повинні використовуватися для того, щоб звільнити адміністрацію від підзвітності.

По-шосте, акціонери, у тому числі інститут інституціональних інвесторів, повинні враховувати, які витрати і які вигоди спричинює здійснення ними свого права голосу.

II. Однакове ставлення до акціонерів

Встановлюється принцип, за яким структура корпоративного управління повинна забезпечувати однакове ставлення до акціонерів, у тому числі малих і іноземних акціонерів. Всі акціонери повинні мати можливість одержати ефективний захист у випадку порушення їхніх прав.

Цей принцип визначає, що:

1) ставлення до всіх акціонерів однієї категорії має бути однаковим, а саме:

- у рамках кожної категорії всі акціонери повинні мати однакові права голосу. Усі інвестори повинні мати можливість до купівлі акцій одержати інформацію про права голосу, пов'язані з кожною категорією акцій. Будь-які зміни прав голосу повинні затверджуватися голосуванням акціонерів;
- зберігачі або номінальні власники акцій повинні голосувати, погодивши свої дії з реальним власником акцій;
- регламент і процедура проведення загальних зборів акціонерів повинні забезпечувати однакове ставлення до всіх акціонерів. Процедури, прийняті в компанії, не повинні робити участь у голосуванні надмірно складною або дорогою;

2) операції з використанням внутрішньої інформації або зловмисні операції у власних інтересах мають бути заборонені;

3) члени правління і директори зобов'язані повідомляти про свою матеріальну зацікавленість в угодах або питаннях, що стосуються корпорації.

III. Роль зацікавлених осіб в управлінні корпорацією

Структура корпоративного управління повинна визнавати передбачені законом права зацікавлених осіб і заохочувати активне співробітництво між корпораціями і зацікавленими особами у створенні багатства і робочих місць та забезпеченні стійкості фінансово благополучних підприємств.

Цей принцип показує, що:

- 1) структура корпоративного управління повинна забезпечувати дотримання захищених законом прав зацікавлених осіб;
- 2) якщо інтереси зацікавлених осіб захищаються законом, вони повинні мати можливість одержувати ефективний захист у випадку порушення їхніх прав;
- 3) структура корпоративного управління повинна допускати механізми підвищення ефективності участі зацікавлених осіб;
- 4) якщо зацікавлені особи беруть участь у процесі корпоративного управління, вони повинні мати доступ до необхідної інформації.

IV. Розкриття інформації і прозорість

Структура корпоративного управління повинна забезпечувати своєчасне і точне розкриття інформації з усіх важливих питань, що стосуються корпорації, у тому числі про фінансове становище, результати діяльності, власність і корпоративне управління компанією.

Наведений принцип передбачає, що:

1) істотна інформація, яка підлягає розкриттю, містить:

- результати фінансової й операційної діяльності компанії;
- завдання компанії;
- власність на великі пакети акцій і розподіл прав голосу;
- список членів правління і головних посадових осіб, а також одержувану ними винагороду;
- прогнозовані істотні фактори ризику;
- істотні питання, пов'язані з найманими робітниками та іншими зацікавленими особами;
- структуру і політику корпоративного управління;

2) інформація повинна готуватися, перевірятися і розкриватися відповідно до високих стандартів якості бухгалтерського обліку, розкриття фінансової і нефінансової інформації й аудиту;

3) слід щорічно проводити аудиторські перевірки з використанням незалежного аудитора, щоб забезпечити зовнішню й об'

ективну оцінку того, як підготовлена і представлена фінансова звітність;

4) канали поширення інформації повинні забезпечувати рівноправний, своєчасний і не пов'язаний з надмірними витратами доступ користувачів до необхідної інформації.

V. Обов'язки правління

Структура корпоративного управління повинна забезпечувати стратегічне корпоративне управління компанією, ефективний контроль за адміністрацією з боку правління, а також підзвітність правління перед компанією й акціонерами.

Наведений принцип означає, що:

1) члени правління повинні діяти на підставі всієї необхідної інформації сумлінно, з належною дбайливістю й обережністю, у найкращих інтересах компанії й акціонерів;

2) якщо рішення правління можуть по-різному впливати на різні групи акціонерів, правління повинне справедливо ставитися до всіх акціонерів;

3) правління має забезпечити дотримання чинного законодавства і враховувати інтереси зацікавлених осіб;

4) правління повинне виконувати визначені ключові функції, у тому числі:

- переглядати і спрямовувати корпоративну стратегію, основні плани дій, політику управління ризиками, річні бюджети і бізнес-планування цілей діяльності, здійснення контролю за виконанням планів і діяльністю корпорації, а також контролювати основні витрати, покупки і продажі;
- підбирати головних посадових осіб, призначати їм оплату, здійснювати контроль за їх діяльністю і в разі потреби замінити їх і стежити за плануванням кадрового відновлення;
- переглядати винагороди, одержувані головними посадовими особами і членами правління компанії, забезпечувати дотримання формальностей і прозорості в процесі висування членів правління;
- контролювати і врегульовувати потенційні конфлікти інтересів адміністрації, членів правління й акціонерів, у тому числі використання активів корпорації в особистих цілях і зловживання при здійсненні угод зі сторонами;
- забезпечувати цілісність систем бухгалтерського обліку і фінансової звітності корпорації, у тому числі проведення незалежних аудиторських перевірок, а також забезпечувати наявність необхідних систем контролю, зокрема, системи моніторингу ризиків, фінансового контролю і відповідності законодавству;

- контролювати ефективність практики управління, у рамках якої діє правління, і разі необхідності вносити в неї зміни;
- контролювати процес розкриття і поширення інформації;

5) правління повинне мати можливість виносити об'єктивне судження у справах корпорації, не будучи залежним, зокрема, від адміністрації:

- правління повинне розглянути питання про покладання на достатню кількість своїх членів, які не обіймають у корпорації адміністративних посад і здатні виносити незалежні судження, розв'язання питань, що можуть спричинити до виникнення конфлікту інтересів. Прикладами таких ключових обов'язків можуть бути фінансова звітність, висування, а також винагорода посадовим особам і членам правління;
- члени правління повинні приділяти достатньо часу виконанню своїх обов'язків;

6) для того щоб мати можливість виконувати свої обов'язки, члени правління повинні мати доступ до точної, такої, що стосується справи, і своєчасної інформації.

Як уже зазначалося, наведені принципи корпоративного управління, вироблені Міжнародною організацією економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), не мають обов'язкового характеру, а служать основою для розробки принципів корпоративного управління корпорацій, компаній і фірм.

На наш погляд, їх можна викласти, наприклад, у такій редакції:

1. *Принцип корпоративного управління*, який надає змогу забезпечити максимізацію прибутків для акціонерів.

Будь-яка корпорація або компанії, які входять до неї, працюють для того, щоб її акціонери одержали найбільший прибуток. Причому компанія повинна дотримуватись інтересів не якоїсь окремої групи власників акцій або менеджерів, а всіх акціонерів.

До речі, в Україні на цей принцип мало хто зважає, оскільки пріоритети зміщені. До того ж менеджери вважають, що метою роботи їхнього підприємства є виробництво кращої і якісної продукції, натомість акціонери, з одного боку, зацікавлені у випуску кращої і якісної продукції, але з іншого – вони хочуть, щоб вкладені ними гроші принесли їм кращий дохід. Зрозуміло, частина цього доходу буде витрачена не на споживання, а на довгострокове інвестування у виробництво, тобто на його розвиток.

Цей принцип впроваджується в життя важко і дуже повільно навіть у менеджерів, тому що вони не розуміють усієї його важливості.

2. *Принцип відкритості.* Для акціонерів, а також для державної комісії з цінних паперів потрібно розкривати інформацію про фінанси компаній, підготовлену за міжнародними стандартами бухгалтерського обліку й аудиту незалежним аудитором. Цей принцип вже порівняно давно впроваджується в Україні.

3. *Принцип прозорості структури власності компанії,* особливо в частині, що стосується менеджменту та акціонерів, що володіють більш ніж 5% акцій. Причому структура власності має бути прозорою і для кінцевого власника.

4. *Принцип,* за яким звичайні акції голосують за правилом «одна акція – один голос».

Цього принципу в нас дотримуються. Інша річ, що не завжди важливі рішення, які повинні приймати акціонери, приймаються саме на їхньому рівні.

5. *Принцип виборності,* за яким раду директорів вибирають акціонери компанії і перед ними ж рада несе звітність.

6. *Принцип,* за яким *система заохочення* всередині корпорації (заробітна плата, премії, опціони тощо) повинна відповідати інтересам акціонерів. Якщо менеджер корпорації приймає рішення, від яких залежить стан однієї компанії чи всіх компаній корпорації, то його зарібок і інші види виплат повинні бути прямо прив'язані до капіталізації підприємства.

7. *Принцип,* за яким корпорації повинні діяти чітко в рамках законів тих країн, у яких вони працюють.

8. *Принцип,* відповідно до якого уряд і корпорації підтримують постійні ділові контакти, метою яких є розвиток економіки України.

Відповідно до цього принципи корпоративного управління, з одного боку, і законодавство, з іншого, повинні знаходитися в процесі постійного взаємного коригування.

Отже, всі принципи корпоративного управління прості і логічні, але їх впровадження потребує деталізації. Насамперед, слід передбачити процедуру розробки і презентації акціонерам стратегії розвитку корпорації, акціонерних товариств, які входять до неї, та їх реструктуризації. Необхідний чіткий порядок здійснення регулярної оцінки діяльності менеджменту.

Особливо важлива процедура обрання і роботи комітетів, що працюють при раді директорів: комітету з внутрішнього аудиту, персоналу, відносин з органами державної влади й органами місцевого самоврядування та ін.

Слід приділяти особливу увагу деталізації порядку розкриття інформації про акціонерні товариства. Причому особливе значення має встановлення часових параметрів, згідно з якими інформація

про реєстрацію проспектів емісій, про корпоративні дії повинна бути опублікована в засобах масової інформації. Особлива процедура має бути встановлена в частині контролю за емісіями цінних паперів дочірніх і залежних акціонерних товариств.

Необхідно також установити правила, що забезпечують виконання передбачених законодавством норм, які регулюють відносини емітента з органами державної влади й органами місцевого самоврядування, зокрема, правила, які гарантують дотримання прав держави або місцевого самоврядування, що є акціонером емітента, механізми участі представників держави або місцевого самоврядування в органах управління емітента. Необхідний порядок, за яким акціонерне товариство повинно мати мінімальний набір внутрішніх документів, що повинні містити:

- правила розкриття інформації і контролю за використанням інсайдерської інформації;
- положення про органи управління емітента, порядок формування і повноваження ради директорів;
- положення про проведення загальних зборів акціонерів та про виплату дивідендів;
- положення про призначення зовнішнього аудитора та внутрішньої ревізійної комісії чи відділу;
- положення про винагороди і санкції, застосовувані до органів управління емітента, а також відповідальність емітента перед акціонерами. Емітенти, цінні папери яких обертаються на вторинному ринку, зобов'язані працювати прозоро.

Відповідно необхідно визначити правила і процедуру, що дозволяють державному комітету з цінних паперів вимагати від емітентів оприлюднення інформації про дотримання або недотримання названих положень і рекомендацій.

Разом з тим слід здійснити ряд додаткових кроків, що стимулюють емітентів дотримуватись принципів корпоративного управління. Крім того, організатори торгівлі на ринку цінних паперів, у тому числі фондові біржі, повинні стати додатковим інструментом контролю за дотриманням правил корпоративного управління. Зокрема, режим і технології роботи фондових бірж дозволяють їм здійснювати оперативне розкриття інформації про емітентів і контроль за термінами, обсягами і якістю інформації, що надходить від емітентів, занесених у лістинг біржі.

Слід також зобов'язати організаторів торгівлі на ринку цінних паперів здійснювати моніторинг операцій професійних учасників ринку цінних паперів з метою виявлення випадків здійснення угод з цінними паперами з використанням службової інформації і маніпулювання цінами.

Крім того, необхідно створити спеціальні механізми підтримки емітентів, які перебудовують корпоративні відносини, і тих, хто порушує принципи. Для цього доцільне створення третейського суду по конфліктах у цій сфері.

Таким чином, першочергові заходи, спрямовані на удосконалення нормативної бази в частині корпоративних відносин, мають передбачати таке:

1. Максимально спростити процедуру порушення акціонерами позовів проти менеджерів, чиї дії або бездіяльність завдали шкоди компанії.
2. Установити кваліфікаційні і професійні вимоги до членів ради директорів і виконавчих органів акціонерних товариств, а також вимоги до самих акціонерних товариств, членів ради директорів і виконавчих органів.
3. З метою забезпечення прозорості операцій інвесторів з депозитами на акції емітентів, а також для захисту прав акціонерів, власників депозитів на право участі в управлінні акціонерними товариствами доцільно врегулювати питання урахування прав на цінні папери, що є базовим активом для видачі депозитів, а також визначити спеціальний порядок володіння, користування і розпорядження акціями, що є базовим активом для депозитів.
4. Забезпечити посилення адміністративної відповідальності за порушення прав акціонерів виконавчими органами акціонерних товариств і передбачити збільшення розмірів штрафів за адміністративні порушення, що припускають виконавчі органи акціонерного товариства щодо акціонерів.
5. Для забезпечення прав інвесторів, у тому числі держави як акціонера, передбачити обов'язковий порядок збереження й обробки архівних копій реєстрів акціонерів акціонерних товариств в архіві фондового ринку.

Необхідно зрозуміти, що відпрацювання принципів корпоративного управління для корпорацій України повинно ґрунтуватися на засадах реальної оцінки перспектив розвитку економіки як держави в цілому і окремих компаній, фірм та інших підприємств і організацій шляхом створення з фахівців консультативної ради.

З метою оптимізації роботи консультативної ради можна запропонувати створення в її складі таких груп:

- 1) групи концептуального планування єдиного зводу принципів корпоративного управління, яка здійснювала б розробку його структури і змісту;

- 2) юридичної групи, що забезпечувала б відповідність принципів корпоративного управління і заснованих на них рекомендацій законодавчому органу, а також підготовку проектів нормативних актів, що забезпечують нормативне закріплення принципів;
- 3) групи з підготовки методичних рекомендацій по впровадженню принципів корпоративного управління;
- 4) науково-методичної групи, завданням якої є вивчення й аналіз світового і вітчизняного досвіду корпоративних відносин, виявлення основних проблем, підготовка рекомендацій щодо вирішення конфліктів у цій сфері;
- 5) групи аудиту, що відповідає за підготовку положень, правил, методичних рекомендацій і форм звітності щодо організації внутрішнього обліку в емітентів і розкриттю емітентами фінансової інформації;
- 6) групи по зв'язках із громадськістю, завданням якої є планування, підготовка і проведення заходів щодо формування сприятливої суспільної думки та підтримання постійного зв'язку із засобами масової інформації.

Прощаюча корпорація розуміє, що ділова етика й усвідомлення корпорацією екологічних і суспільних інтересів співтовариств, у яких вона діє, може відбитися на її репутації і результатах діяльності в довгостроковому плані. Конкурентоспроможність і підсумковий успіх корпорації є результатом колективної роботи, у яку роблять свій внесок наймані робітники й інші особи, що надають ресурси. Відповідно до цього визнається роль таких зацікавлених осіб і заохочується активне співробітництво з ними у створенні багатства, робочих місць і фінансово благополучних корпорацій.

Оцінка діючої системи корпоративного управління служить у першу чергу власним інтересам держави і корпорацій. В усьому більш інтегрованому світі, що характеризується високою мобільністю капіталу, сподівання інвесторів на впровадження більш адекватної практики корпоративного управління являють собою реальний факт, з яким не можуть собі дозволити не рахуватись ні уряди, ні компанії, ні фірми. Це питання стосується не тільки іноземних інвесторів. Підвищення довіри вітчизняних інвесторів стосовно корпорацій і фондових ринків країни має велике значення для довгострокової конкурентоспроможності корпорацій і життєздатності національної економіки в цілому.

§ 2. Тенденції розвитку корпоративного управління

Одним із головних чинників, який впливає на успішну діяльність акціонерного товариства, є можливість його доступу до інвестиційних ресурсів, але водночас товариство не може розраховувати на довіру інвесторів та надходження зовнішнього фінансування, якщо воно не вживає заходів щодо запровадження ефективного корпоративного управління, а саме, належного захисту прав інвесторів, надійних механізмів управління та контролю, відкритості та прозорості у своїй діяльності.

У широкому розумінні корпоративне управління слід розглядати як систему, за допомогою якої спрямовується та контролюється діяльність акціонерного товариства. У рамках корпоративного управління визначається, яким чином інвестори здійснюють контроль за діяльністю менеджерів, а також яку відповідальність несуть менеджери перед інвесторами за результати діяльності товариства.

Належна система корпоративного управління дозволяє інвесторам бути впевненими у тому, що керівництво товариства розумно використовує їхні інвестиції для фінансово-господарської діяльності, і, таким чином, збільшується вартість частки участі інвесторів в акціонерному капіталі товариства.

Належне корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також урахування законних інтересів та активну співпрацю із зацікавленими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо). Це пов'язано з тим, що товариство не може існувати незалежно від суспільства, у якому воно функціонує, і кінцевий успіх його діяльності залежить від внеску всіх зацікавлених осіб.

Отже, сутністю корпоративного управління є система відносин між інвесторами – власниками акціонерного товариства, його менеджерами, а також зацікавленими особами для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин.

Важливість корпоративного управління для акціонерного товариства полягає в його внеску до підвищення їх конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню:

- належної уваги до інтересів акціонерів;
- рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин;

- фінансової прозорості;
- запровадження правил ефективного менеджменту та належного контролю.

Важливість корпоративного управління для держави обумовлена його впливом на соціальний та економічний розвиток країни шляхом:

- сприяння розвитку інвестиційних процесів, забезпечення впевненості та підвищення довіри інвесторів;
- підвищення ефективності використання капіталу та діяльності товариств;
- урахування інтересів широкого кола зацікавлених осіб, що забезпечує здійснення товариствами діяльності на благо суспільства та зростання національного багатства.

Хоча у світі немає єдиної моделі корпоративного управління, але існують загальноприйняті принципи (стандарти), які лежать в основі ефективного корпоративного управління і можуть бути застосовані у широкому діапазоні правових, економічних та політичних умов.

Поява загальноприйнятих стандартів корпоративного управління обумовлена передусім зростанням уваги до питань корпоративного управління в умовах глобалізації фінансових ринків, лібералізації руху капіталу. Це спроба встановлення загальноприйнятих, прозорих та зрозумілих в усьому світі «правил гри» на фінансовому ринку. Розробка міжнародних стандартів корпоративного управління є також відповіддю суспільства на світові фінансові кризи та прагненням до стабільності фінансових ринків.

Сьогодні вдосконалення корпоративного управління на національному рівні стало важливим напрямом зусиль багатьох країн. Одним з інструментів, який використовується для досягнення цієї мети, є запровадження національних принципів (кодексів) корпоративного управління. Приводом до появи цих документів стало:

- 1) усвідомлення неможливості вирішення всіх проблем, які існують у сфері корпоративного управління, виключно на рівні національного законодавства та необхідності їх регулювання шляхом запровадження етичних норм у практику корпоративного управління;
- 2) сприйняття корпоративного управління як важливого фактора національного розвитку та необхідність існування в умовах міжнародного конкурентного середовища.

У наш час країни світового співтовариства розглядають корпоративне управління як невід'ємну складову ринкової економіки, що створює умови для розвитку приватного підприємництва і до того ж є дієвим засобом підвищення конкурентоспроможності продукції на міжнародних ринках та поліпшення показників економічної діяльності в цілому.

Корпоративне управління побудоване на принципах, метою прийняття яких є узагальнення на підставі загальноприйнятих міжнародних стандартів та національних особливостей досвіду та рекомендацій, необхідних для удосконалення практики корпоративного управління в Україні на засадах якісного та прозорого управління. Дотримання принципів допомагає товариству підвищити інвестиційну привабливість та конкурентоспроможність.

Принципи корпоративного управління є свого роду посібником, який дає відповіді на запитання, як українським підприємствам подолати «кризу довіри» вітчизняних та іноземних інвесторів та як залучати фінансові ресурси на вітчизняному і на міжнародних фондових ринках. Документ містить у собі стандарти та правила, які домінують в усьому світі на фінансових ринках і дотримання яких є однією з необхідних умов залучення інвестицій.

Питання розвитку корпоративного управління є важливим для всіх видів товариств, однак найбільшу актуальність воно має для акціонерних товариств, які відчувають гостру потребу у фінансових ресурсах.

Крім того, принципи корпоративного управління дають відповіді не тільки на запитання, як мобілізувати капітал, але й яким чином здійснювати належний контроль за його ефективним використанням. Відповідь на це питання є ключовим завданням корпоративного управління і обумовлена проблемою, що виникла внаслідок розмежування функцій власності та управління, і необхідністю приділення належної уваги захисту прав інвесторів в умовах, коли одні особи володіють товариством, а інші ним керують.

З огляду на це принципи корпоративного управління адресовані в першу чергу тим українським акціонерним товариствам і підприємствам, яким потрібні інвестиції і які готові для їх залучення відповідати найвищим стандартам корпоративного управління. Потенційно всі вони є відкритими акціонерними товариствами, акції яких купуються та продаються на організованому фондовому ринку. Разом з тим документ містить універсальні принципи та рекомендації щодо ефективного

управління товариством. Тому положення корпоративного управління можуть застосовувати як акціонерні товариства, так і інші види підприємств, фірм, компаній у частині, що відповідає нормам чинного законодавства, яке регулює їх діяльність.

§ 3. Статус і механізми реалізації положень корпоративного управління

Принципи корпоративного управління мають рекомендаційний характер та розраховані на добровільне застосування. Головним стимулом щодо їх дотримання товариствами є економічна доцільність та об'єктивно існуючі вимоги ринку щодо залучення інвестицій.

Базуючись на положеннях цього документа та індивідуальних особливостях, товариства повинні творчо і гнучко впроваджувати власні системи корпоративного управління, постійно їх оцінювати та вдосконалювати.

Запровадження на практиці принципів корпоративного управління має здійснюватися товариствами, зокрема, шляхом:

- повсякденного добровільного застосування принципів та рекомендацій щодо ефективного корпоративного управління;
- внесення до внутрішніх документів товариств положень принципів;
- розкриття товариствами на рівні річного звіту інформації щодо дотримання принципів або вмотивування причин відхилення від викладених у них рекомендацій.

Запровадження принципів корпоративного управління в Україні є еволюційним за характером і буде переглядатися та редагуватися з урахуванням розвитку акціонерного законодавства, удосконалення практики та загальноприйнятих принципів корпоративного управління.

Мета діяльності акціонерного товариства полягає у максимізації добробуту акціонерів у вигляді зростання ринкової вартості акцій товариства, а також отримання акціонерами дивідендів. Тому товариство має забезпечити інвестиційну привабливість емітованих ним акцій протягом усього періоду діяльності товариства. З цією метою товариство повинне збільшувати власний капітал, налагоджувати ефективні відносини із зацікавленими особами та забезпечувати виконання умов для занесення акцій товариства до лістингу бірж і торговельно-інформаційних систем та їх обігу на організованому ринку.

Завдання товариства мають визначатися у статуті товариства. Товариство зобов'язане інформувати акціонерів та зацікавлених осіб про завдання товариства шляхом вміщення інформації про це у річному звіті.

На виконання завдання товариства органи товариства повинні здійснювати управління таким чином, щоб забезпечити як розвиток товариства в цілому, так і реалізацію права кожного акціонера на отримання доходу у зв'язку зі здійсненням інвестицій в акції товариства. Відповідно товариство повинне здійснювати свою діяльність згідно із правилами ділової етики та враховувати інтереси суспільства в цілому.

Товариство повинне забезпечувати захист прав та законних інтересів акціонерів та рівне ставлення до всіх акціонерів, незалежно від того, чи є акціонер резидентом України, від кількості акцій, якими він володіє, та інших факторів. Крім того, товариство повинно сприяти реалізації та забезпечувати захист прав та законних інтересів акціонерів, зокрема, права на участь в управлінні справами товариства шляхом участі та голосування на загальних зборах.

Для того щоб акціонери мали можливість ефективно реалізувати це право, товариство повинно забезпечити такі права акціонерів:

1. Брати участь у вирішенні найважливіших питань діяльності товариства, у тому числі прийняття рішення про внесення змін до статуту, обрання членів спостережної ради та ревізійної комісії, додатковий випуск акцій, викуп товариством розміщених ним акцій, укладення значних угод, реорганізацію товариства та інші, які призводять до фундаментальних корпоративних змін.

Акціонери як власники товариства повинні мати право вирішувати найважливіші питання діяльності товариства. Рішення з таких питань повинні прийматися вищим органом товариства – загальними зборами акціонерів. Перелік повноважень загальних зборів, у тому числі тих, що належать до виключної компетенції, має бути чітко встановлений у внутрішніх документах товариства.

Чергові загальні збори акціонерів мають проводитися щороку, не пізніше чотирьох місяців після закінчення фінансового року.

2. Вчасно отримувати повідомлення про скликання загальних зборів, яке повинно містити інформацію про дату, час та місце проведення зборів, а також повний перелік питань порядку денного з обов'язковим зазначенням способу, за допомогою якого акціонери можуть ознайомитися з документами, пов'язаними з

порядком денним. Час, місце проведення та процедура реєстрації для участі у загальних зборах товариства повинні створювати сприятливі умови для участі акціонера у зборах.

Товариство повинно повідомляти акціонерів про скликання загальних зборів не пізніше як за 45 днів до проведення загальних зборів.

Реєстрація акціонерів для участі в зборах повинна проводитися у день проведення загальних зборів перед їх початком у тому ж приміщенні, де проводитимуться збори, протягом часу, достатнього для реєстрації усіх осіб, що прибули для участі в загальних зборах. Для проведення реєстрації слід створювати реєстраційну (мандатну) комісію, члени якої повинні обиратися/призначатися спостережною радою з осіб, які можуть добросовісно та належним чином виконувати свої обов'язки. Зокрема, до складу реєстраційної (мандатної) комісії доцільно включати членів спостережної ради, представників малих акціонерів та незалежного реєстратора. Кворум, визначений перед початком загальних зборів, залишається незмінним до закриття зборів.

Товариству слід проводити загальні збори протягом одного дня в межах населеного пункту за місцезнаходженням товариства.

3. Своєчасно та в зручній для акціонера спосіб надавати дані для ознайомлення з матеріалами, пов'язаними з порядком денним загальних зборів, та отримувати додаткову інформацію стосовно питань порядку денного від посадових осіб товариства.

Для того щоб акціонери могли прийняти поінформоване рішення з питань порядку денного, товариство повинно забезпечити акціонерам можливість у будь-який час з моменту повідомлення про скликання загальних зборів до дня їх проведення ознайомитися з документами, пов'язаними з порядком денним. При цьому товариство повинно забезпечити акціонеру можливість ознайомитися з такими матеріалами у зручній спосіб, зокрема, шляхом:

- ознайомлення в приміщенні товариства;
- надсилання на запит акціонера поштою, факсом, електронною поштою;
- розміщення у мережі Інтернет за адресою, що зазначається в повідомленні про скликання загальних зборів.

Якщо на порядок денний винесене питання щодо затвердження річних результатів діяльності товариства, порядку розподілу прибутку, визначення порядку покриття збитків, акціонерам повинні надаватись копії фінансової звітності (у складі балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів,

звіту про власний капітал і приміток до звітів), рекомендації спостережної ради, висновок ревізійної комісії та висновок аудиторської фірми (аудитора).

Якщо до порядку денного внесено запитання про обрання органів управління, акціонерам повинна бути надана повна інформація про кандидатів на відповідні посади.

Акціонери повинні мати право ставити запитання і отримувати інформацію стосовно будь-яких пунктів порядку денного або матеріалів, пов'язаних з ними, від посадових осіб та інших уповноважених осіб товариства.

4. Вносити пропозиції та вимагати їх включення до порядку денного загальних зборів за умови внесення такої пропозиції акціонером(ами), які володіють необхідною кількістю голосів.

Будь-який акціонер має право вносити письмові пропозиції щодо доповнення порядку денного окремими питаннями або частинами питань не пізніше як за 30 днів до скликання загальних зборів. Рішення про включення пропозиції акціонера приймається виконавчим органом і має бути погоджене із спостережною радою. Підстави для відмови у включенні пропозиції акціонера повинні бути чітко передбачені у внутрішніх документах товариства. Пропозиції від акціонера (акціонерів), які володіють відповідною кількістю голосів (згідно з вимогою закону), повинні бути обов'язково внесені до порядку денного.

Товариство повинно не пізніше як за 10 днів до загальних зборів повідомити акціонерів про зміни в порядку денному шляхом опублікування повідомлення в тих засобах масової інформації, у яких було надруковане загальне повідомлення про скликання зборів, а також шляхом надіслання персонального письмового повідомлення поштою акціонерам – власникам іменних акцій. У персональному повідомленні, що надсилається акціонеріві, пропозиція якого була відхилена, мають бути зазначені підстави відхилення його пропозиції.

5. Брати участь у загальних зборах особисто або через вільно обраного представника, причому голоси, подані на загальних зборах акціонерами та представниками акціонерів, мають однакову силу.

Акціонер не може бути обмежений у праві вибору та призначення представника для участі та голосування на загальних зборах. Представником акціонера, який діє на підставі доручення, може бути інший акціонер товариства або стороння особа. Доручення може стосуватися як усіх належних акціонеріві акцій, так і будь-якої їх частини. Доручення, що видається представникові, може містити завдання на голосування, тобто перелік

питань порядку денного із зазначенням, за які рішення (проти яких рішень) представник повинен голосувати.

Доручення акціонера – юридичної особи засвідчується підписом керівника та печаткою відповідальної юридичної особи. Доручення акціонера – фізичної особи має бути нотаріально посвідченим або таким, що прирівнюється до нотаріально засвідченого. Доручення на право участі та голосування на загальних зборах може засвідчуватися реєстратором, який веде реєстр власників іменних цінних паперів товариства, або головою виконавчого органу товариства (за рішенням виконавчого органу таке право може бути надане одному із його членів). Послуги товариства щодо посвідчення довіреностей повинні бути безкоштовними.

Акціонер може в будь-який час замінити свого представника. Призначення представника не позбавляє акціонера можливості взяти участь у загальних зборах та голосувати на них особисто (за умови, що акціонер у встановленому порядку зареєстрований для участі у загальних зборах).

6. Брати участь в обговоренні та голосуванні з питань порядку денного; процедура голосування на загальних зборах повинна забезпечувати прозорість та надійність підрахунку голосів.

У товаристві має бути вироблений механізм обговорення питань порядку денного на загальних зборах, який повинен передбачати можливість акціонера (його представника) висловити свою думку з питань порядку денного в усній або письмовій формі.

Акціонер має право голосувати з усіх питань порядку денного «за» або «проти», а також може не брати участі в голосуванні. Для підрахунку голосів та виконання інших функцій, пов'язаних із забезпеченням проведення голосування на загальних зборах, слід обирати (призначати) лічильну комісію у порядку та складі, що визначаються у внутрішніх документах товариства. Члени лічильної комісії повинні обиратися/призначатися спостережною радою з осіб, які можуть добросовісно та належним чином виконувати свої обов'язки. До складу лічильної комісії доцільно включати членів спостережної ради, представників малих акціонерів та незалежного реєстратора. До складу лічильної комісії не можуть входити особи, які є кандидатами на обрання в органи товариства.

З метою підвищення ефективності процедури голосування та підрахунку голосів слід використовувати бюлетені, типова форма яких повинна бути затверджена спостережною радою. Результати голосування та прийняті рішення повинні бути вчасно доведені до відома акціонерів, тобто до закриття загальних

зборів. Результати голосування мають бути зафіксовані у протоколі загальних зборів, який належним чином оформляється і зберігається в товаристві.

Товариство має забезпечити кожному акціонеру, незалежно від того, чи брав він участь у загальних зборах, можливість ознайомитися з документами, пов'язаними з проведенням загальних зборів, зокрема, з протоколом загальних зборів, з протоколами реєстраційної (мандатної) та лічильної комісій, з протоколами представників акціонерів та ДКЦПФР, які здійснювали контроль за проведенням реєстрації акціонерів, з прийнятими на загальних зборах внутрішніми документами та/або змінами до них.

У товаристві повинна бути розроблена прозора дивідендна політика, спрямована на оптимізацію доходів акціонерів та розвиток товариства. Дивідендна політика товариства повинна сприяти реалізації права акціонера на отримання дивідендів. Разом з тим дивідендна політика товариства повинна передбачати випадки, коли виплата дивідендів не дозволяється, зокрема, у разі неповної оплати акцій, або якщо виплата дивідендів може призвести до неплатоспроможності товариства. Дивідендна політика товариства має також враховувати потреби та доцільність у спрямуванні частини прибутку (реінвестуванні дивідендів) на розвиток товариства. Виплата дивідендів по акціях має здійснюватися тільки в грошовій формі.

Дивіденди повинні бути виплачені товариством протягом трьох місяців з моменту прийняття загальними зборами акціонерів рішення про виплату дивідендів у розмірі, пропорційному належній акціонеру кількості акцій.

Акціонери мають також право на своєчасне отримання повної та достовірної інформації про фінансово-господарський стан товариства та результати його діяльності, суттєві факти, що впливають або можуть мати вплив на вартість цінних паперів або розмір доходу за ними, про випуск товариством цінних паперів тощо.

До того ж право на отримання інформації про товариство є одним з головних прав акціонера. Лише на підставі повної, достовірної та своєчасної інформації про товариство акціонер може прийняти поінформоване рішення стосовно своєї інвестиції та реалізувати більшість своїх прав.

У внутрішніх документах товариства повинні бути передбачені засади інформаційної політики, спрямованої на забезпечення можливості акціонера щодо вільного та необтяжливого доступу до інформації про товариство, а також повинен бути встановлений перелік документів, до яких акціонер має доступ. За

надання копій документів та витягів з них, у тому числі завірених, товариство може стягувати з акціонера плату, розмір якої не повинен перевищувати вартості витрат товариства на виготовлення копій (витягів) та поштових витрат (у разі наявності).

Крім того, акціонер має право на вільне розпорядження належними йому акціями. Товариству не дозволяється встановлювати у внутрішніх документах або на практиці будь-які обмеження щодо вільного розпорядження належними акціонеру акціями (наприклад, переважного права інших акціонерів на придбання акцій товариства, необхідності отримання згоди товариства на відчуження акцій тощо).

Кожний акціонер має також право на надійну та ефективну реєстрацію і підтвердження права власності на акції, для чого:

- а) процедура реєстрації права власності повинна забезпечувати швидкий, надійний та доступний спосіб реєстрації права власності та отримання належного підтвердження права власності;
- б) товариство повинно вжити всіх заходів з тим, щоб запобігти неправомірному втручанням в процедуру реєстрації прав власності з боку посадових осіб органів товариства та інших акціонерів;
- в) при виборі реєстратора товариство повинно керуватися виключно критеріями незалежності, професійності та надійності реєстратора.

Облік та збереження інформації про власників іменних акцій та належні їм акції здійснюється товариством у депозитарній або реєстраторській системах обліку залежно від форми випуску акцій (бездокументарна, документарна). У випадку випуску акцій у документарній формі товариство повинно скористатися послугами незалежного реєстратора з метою забезпечення права акціонера на надійну та ефективну реєстрацію та підтвердження права власності на акції.

Акціонери мають право вимагати викупу товариством належних їм акцій, що спрямовано в першу чергу на захист прав малого акціонера, який не голосував «за» або голосував «проти» певних рішень загальних зборів, що обмежують його права. В умовах відсутності ліквідного фондового ринку це право набуває великої актуальності для акціонерів. Право акціонера вимагати викупу товариством належних йому акцій може виникати у випадку прийняття загальними зборами акціонерів особливо важливих рішень, зокрема, рішення про укладення товариством значних угод, про реорганізацію товариства тощо. Перелік та-

ких рішень доцільно встановити у внутрішніх документах товариства, якщо це не передбачено чинним законодавством.

Ціна, за якою товариство здійснює обов'язковий викуп власних акцій, має бути справедливою, тобто такою, що дорівнює їх ринковій вартості:

- викуп акцій, що котируються на біржах чи торговельно-інформаційних системах, повинен здійснюватись за ціною, що склалася на момент викупу на ринку, але не меншою за середньозважену ціну, за якою відбувалося придбання акцій товариства на ринку за останні два місяці;
- у товариствах, акції яких не знаходяться в обігу на організованому ринку, ринкова вартість акцій, що підлягають викупу, має визначатися незалежним оцінювачем.

Товариство повинно забезпечити однакове ставлення до всіх акціонерів – власників однієї категорії акцій:

- а) кожна випущена товариством проста акція надає її власнику однаковий обсяг прав;
- б) у випадку прийняття загальними зборами акціонерів рішення, яке обмежує права акціонерів – власників привілейованих акцій, такі акціонери повинні мати право голосу стосовно цих питань;
- в) на кожную випущену товариством акцію однієї категорії виплачується однаковий розмір дивідендів. Не припускається в рамках однієї категорії акцій встановлення переваг для отримання дивідендів різними групами акціонерів;
- г) усім акціонерам повинні надаватись однакові права та можливості щодо доступу до інформації.

Готовність інвесторів вкладати кошти в те чи інше товариство залежить від їхньої впевненості в тому, що їхні права будуть належним чином захищені і що вони зможуть реалізувати свої права, як і інші акціонери. Принцип однакового ставлення до акціонерів набуває особливої актуальності, якщо товариство планує залучити додатковий капітал на фондовому ринку і заохотити інвестиції від портфельних та іноземних інвесторів. Товариство має вжити необхідних заходів з метою запобігання порушень прав малих акціонерів як з боку посадових осіб товариства, так і з боку акціонера, який володіє контрольним пакетом акцій.

В Україні діє принцип «одна акція – один голос», згідно з яким кожна випущена товариством проста акція надає її власникові один голос. Винятки з цього принципу (наприклад: встановлення мінімальної кількості акцій, що надає право голосу або

обмеження максимальної кількості голосів, що можуть належати одному акціонеру), а також позбавлення акціонера права голосу не дозволяються.

З метою забезпечення іноземним акціонерам можливості реалізації своїх прав нарівні з вітчизняними акціонерами товариству слід вживати розумних заходів для усунення обставин, які перешкоджають реалізації такими акціонерами своїх прав. Зокрема, товариству рекомендується надсилати повідомлення про скликання загальних зборів та документи, пов'язані з порядком денним, у перекладі відповідною іноземною мовою. Крім поштового відправлення, товариству доцільно додатково надсилати акціонеру таку інформацію за допомогою сучасних засобів зв'язку, таких, як факс, електронна пошта тощо.

У випадку здійснення додаткового випуску акцій, товариство має забезпечити однакове переважне право всіх акціонерів придбати додатково випущені акції у кількості, пропорційній їх існуючій частці в статутному фонді. Розмивання частки акціонера в статутному фонді товариства є грубим порушенням прав акціонера, оскільки спричиняє зменшення частки акціонера в статутному фонді товариства, у результаті чого зменшується вартість належних йому акцій та його вплив на прийняття рішень вищим органом товариства. Товариство повинно дотримуватися передбаченої чинним законодавством процедури реалізації акціонерами переважного права на придбання додатково випущених акцій шляхом:

- надання акціонерам першочергового права на придбання додатково випущених акцій порівняно з іншими потенційними інвесторами;
- надання акціонерам можливості придбати додатково випущені акції в кількості, пропорційній їх існуючій частці в статутному фонді;
- забезпечення достатнього терміну підписки, протягом якого акціонери можуть реалізувати належне їм право;
- забезпечення акціонерам можливості оплатити акції грошовими коштами.

Номінальні утримувачі акцій, які беруть участь у загальних зборах від імені акціонерів на підставі належним чином оформленого доручення, повинні звертатись до власників акцій стосовно отримання завдання на голосування щодо питань порядку денного і голосувати відповідно з отриманим завданням.

Повноваження номінального утримувача щодо участі від імені акціонера в загальних зборах повинні ґрунтуватися на доручен-

ні, у якому має міститися завдання на голосування стосовно питань порядку денного.

Товариство повинно розробити та запровадити необхідні внутрішні механізми з метою запобігання неправомірному використанню інсайдерської інформації посадовими особами товариства та іншими інсайдерами.

Інсайдерська інформація – це інформація про емітента цінних паперів, його цінні папери та угоди з ними, яка одночасно є істотною і не оприлюдненою та розкриття якої вплине або може вплинути на ринкову ціну цих цінних паперів. Використання інсайдерської інформації посадовими особами товариства та іншими інсайдерами суперечить принципу однакового ставлення до акціонерів, оскільки така практика надає можливість одним особам здійснювати торгові операції з цінними паперами товариства на підставі інформації, яка може вплинути на вартість цінних паперів чи розмір доходу за ними, і не є оприлюдненою. Товариство повинно передбачати у своїх внутрішніх документах обов'язок посадових осіб та інших інсайдерів не розголошувати інсайдерську інформацію товариства третім особам та утримуватись від купівлі/продажу цінних паперів товариства до моменту оприлюднення такої інформації.

§ 4. Спостережна рада і виконавчі органи акціонерного товариства

Ефективне управління потребує наявності в корпоративній структурі акціонерного товариства дієвої, незалежної спостережної ради та ефективного виконавчого органу (менеджменту), раціонального та чіткого розподілу повноважень між ними, а також належної системи підзвітності і контролю. Система корпоративного управління повинна створювати необхідні умови для своєчасного обміну інформацією та ефективною взаємодії між спостережною радою та виконавчим органом. Органи акціонерного товариства та їх посадові особи повинні діяти добросовісно та розумно в інтересах товариства.

Компетенція органів акціонерного товариства має бути чітко визначена в статуті товариства відповідно до завдань органів товариства та з урахуванням вимог чинного законодавства. Акціонерному товариству доцільно визначати в статуті перелік повноважень, що належать до виключної компетенції кожного органу. Рішення про делегування повноважень повинні фіксуватись у протоколі відповідного органу з визначенням органу,

якому делегуються повноваження, переліку повноважень, що делегуються, та строку делегування. У випадку делегування спостережною радою повноважень виконавчому органу вони спільно відповідають за вирішення цих питань перед акціонерним товариством.

Для забезпечення належного стану корпоративного управління поряд із забезпеченням чіткого та раціонального розподілу повноважень між органами акціонерного товариства важливо досягти розуміння органами товариства того, що, здійснюючи свою діяльність, вони спільно працюють на виконання завдань розвитку акціонерного товариства, а оцінка діяльності кожного органу залежить від результатів діяльності товариства в цілому. З метою моніторингу належного виконання всіма органами своїх функцій в акціонерному товаристві повинна існувати чітка система підзвітності та контролю.

У забезпеченні ефективної взаємодії між органами акціонерного товариства вирішальну роль відіграє своєчасний обмін інформацією, яка необхідна для виконання органами товариства своїх функцій та прийняття ними поінформованих рішень. Обов'язок органів акціонерного товариства щодо обміну інформацією повинен бути детально окреслений у його внутрішніх документах.

Результати діяльності товариства залежать від чесного, добросовісного та сумлінного виконання посадовими особами органів акціонерного товариства своїх обов'язків. Товариство, що має на меті здобути довіру інвесторів, повинно створити належні внутрішні механізми запобігання шахрайському вилученню активів товариства чи іншим діям з боку посадових осіб товариства, що суперечать інтересам акціонерного товариства.

Спостережна рада здійснює загальне керівництво діяльністю акціонерного товариства, контроль за діяльністю виконавчого органу та захист прав усіх акціонерів. Ефективне управління повинно передбачати систему звітності спостережної ради перед загальними зборами акціонерного товариства.

В процесі загального керівництва спостережна рада визначає основні цілі діяльності акціонерного товариства, а також ухвалює стратегію їх досягнення. Визначення цілей діяльності може полягати у розвитку нових напрямів діяльності, розвитку асортименту товарів та послуг акціонерного товариства, виходу на нові ринки, досягнення певних фінансових показників діяльності товариства тощо. Крім визначення цілей акціонерного товариства, спостережна рада повинна визначати, як правило, у тісній співпраці з виконавчим органом акціонерного товариства,

шляхи їх досягнення, тобто стратегію діяльності товариства. Спостережна рада повинна забезпечувати послідовність діяльності акціонерного товариства згідно із визначеною стратегією та здійснювати постійну перевірку її ефективності. Нарешті спостережна рада повинна визначати політику акціонерного товариства, тобто способи управління товариством і те, яким чином діяльність товариства відображається на учасниках корпоративних відносин.

У процесі контролю спостережна рада повинна здійснювати моніторинг за ходом реалізації виконавчим органом визначеної стратегії та планів акціонерного товариства. З метою виконання цієї функції спостережна рада повинна здійснювати контроль за належним виконанням виконавчим органом своїх обов'язків та регулярно оцінювати результати його діяльності. Контроль спостережної ради за діяльністю виконавчого органу повинен передбачати право спостережної ради рекомендувати кандидатури голови та членів виконавчого органу для обрання на загальних зборах акціонерів та припиняти їх повноваження. Крім того, спостережна рада повинна здійснювати контроль за фінансово-господарською діяльністю акціонерного товариства, у тому числі забезпечувати цілісність та ефективність існуючих в товаристві систем обліку та контролю, перевіряти достовірність річної та квартальної фінансової звітності, яка оприлюднюється товариством, тощо.

Як орган, який представляє інтереси акціонерів, спостережна рада повинна забезпечувати реалізацію та захист прав акціонерів, для чого статут акціонерного товариства повинен чітко визначати компетенцію спостережної ради, у тому числі перелік повноважень, які належать до виключної компетенції спостережної ради. До основних функцій спостережної ради відносять:

- а) забезпечення реалізації та захисту прав акціонерів;
- б) ухвалення стратегії товариства, затвердження річного бюджету, бізнес-планів товариства та здійснення контролю за їх реалізацією;
- в) затвердження умов договорів, що укладаються з головою та членами виконавчого органу, встановлення розміру їх винагороди та визначення форм контролю за діяльністю виконавчого органу;
- г) здійснення контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства, у т.ч. забезпечення підготовки повної та достовірної публічної інформації про товариство;
- д) здійснення контролю за виявленням, запобіганням та врегулюванням конфлікту інтересів посадових осіб органів

товариства, у т.ч. використання майна товариства в особистих інтересах та укладення угод з пов'язаними особами.

Члени спостережної ради повинні обиратися та відкликатися загальними зборами товариства:

- а) порядок формування спостережної ради повинен передбачати можливість для всіх акціонерів, у тому числі малих, пропонувати кандидатури до складу спостережної ради;
- б) кандидатури на посади членів спостережної ради доцільно висувати завчасно до проведення загальних зборів, на яких передбачається обрання членів спостережної ради; акціонерам заздалегідь повинна надаватися повна інформація стосовно кожного з кандидатів для того, щоб вони мали можливість прийняти зважене та поінформоване рішення;
- в) товариствам доцільно обирати до складу спостережної ради фізичних осіб.

Враховуючи те що спостережна рада є органом, який здійснює загальне керівництво справами акціонерного товариства та є підзвітним акціонерам, обрання членів спостережної ради має належати до виключної компетенції загальних зборів акціонерів. При обранні членів спостережної ради голосування повинно проводитись з використанням бюлетенів.

У внутрішніх документах акціонерного товариства доцільно передбачити право кожного з акціонерів товариства подавати пропозиції щодо кандидатів у члени спостережної ради. Пропозиції щодо кандидата у члени спостережної ради повинні подаватися завчасно та містити дату її подання, дані про особу кандидата і докази наявності в нього права власності на акції товариства.

Перед виборами членів спостережної ради акціонерного товариства акціонерам має надаватися підготовлена комітетом з питань призначень та винагород інформація про кандидатів, яка повинна, зокрема, містити такі відомості:

- прізвище, ім'я та по батькові, рік народження, громадянство, місце проживання кандидата;
- освіта та професійна підготовка;
- досвід роботи, у тому числі на керівних посадах;
- останнє місце роботи із зазначенням посади;
- наявність суттєвих зв'язків з товариством, його виконавчим органом або великим акціонером.

При обранні членів спостережної ради акціонери повинні бути вільними у своєму виборі і, приймаючи рішення, керувати-

ся виключно професійними та особистими якостями кандидата.

Правовідносини між акціонерним товариством та членами спостережної ради повинні базуватись на положеннях укладених між ними цивільно-правових угод. Положення цивільно-правових угод, що визначають взаємні права та обов'язки, порядок оплати, систему заохочень, відповідальність сторін, порядок та наслідки припинення правовідносин, повинні бути завчасно повідомленні всім кандидатам у члени спостережної ради.

Члени спостережної ради повинні мати знання, кваліфікацію та досвід, необхідні для виконання своїх посадових обов'язків. Члени спостережної ради повинні мати можливість присвятити роботі в спостережній раді достатню кількість часу.

Критерії підбору кандидатів у члени спостережної ради мають визначатись у внутрішніх документах акціонерного товариства. При визначенні критеріїв підбору та висуненні особи кандидатом у члени спостережної ради слід обов'язково враховувати, що спостережна рада повинна складатись з осіб, які мають необхідні знання, навички та досвід для виконання своїх функцій. Зважаючи на необхідність здійснення спостережною радою стратегічного контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства, кожна особа, що висувається на посаду члена спостережної ради, повинна володіти на час обрання базовими навичками фінансового аналізу або набути їх під час перебування на посаді.

Крім кваліфікації та досвіду кандидатів, при обранні членів спостережної ради доцільно враховувати й такі фактори, як репутація та вік кандидата, потенційний конфлікт інтересів, можлива участь кандидата у вирішенні питань, пов'язаних зі здійсненням акціонерним товариством зовнішньоекономічної діяльності тощо. Для того щоб ефективно виконувати свої функції, член спостережної ради повинен мати у своєму розпорядженні достатню кількість часу, щоб регулярно знайомитися зі станом справ у товаристві, аналізувати матеріали, пов'язані з порядком денним засідань спостережної ради та брати особисту участь у засіданнях спостережної ради. Товариство може у своїх внутрішніх документах обмежити кількість товариств, до складу спостережної ради яких може входити член спостережної ради.

З метою забезпечення незалежності спостережної ради до її складу доцільно включати незалежних членів, які повинні складати принаймні одну четверту частину від повного кількісного складу спостережної ради. Незалежним вважається член спостережної ради, який не має будь-яких суттєвих ділових, родинних або інших зв'язків з товариством, членами його виконавчого органу або великим акціонером товариства, і не є представни-

ком держави.

Ефективність здійснення функцій спостережної ради потребує наявності в її складі незалежних членів, тобто осіб, які є незалежними від посадових осіб акціонерного товариства, його пов'язаних осіб, значних контрагентів та не перебувають з товариством в інших відносинах, що можуть вплинути на незалежність суджень. Не може вважатися «незалежним» член спостережної ради, який:

- є в даний час чи був протягом останніх 3 років головою чи членом виконавчого органу товариства, посадовою особою органів управління дочірніх підприємств товариства;
- є пов'язаною особою товариства чи осіб, які є сторонами по зобов'язаннях з товариством, сукупний обсяг яких протягом року перевищує 5% балансової вартості активів товариства станом на початок фінансового року;
- отримує від товариства будь-які доходи, за винятком доходів у вигляді винагороди за виконання функцій члена спостережної ради та доходів, що випливають з права власності на належні йому акції товариства;
- є власником більш ніж 5% акцій товариства (самостійно або разом з пов'язаними особами);
- є представником держави.

Критерії незалежності членів спостережної ради повинні бути визначені у внутрішніх документах акціонерного товариства. Товариство може встановлювати додаткові та/або більш жорсткі вимоги до незалежності членів спостережної ради. Спостережна рада або її комітет з питань призначень та винагород повинні щороку визначати відповідність тих чи інших членів спостережної ради вимогам незалежності, встановленим товариством. Інформація про кількість «незалежних» членів спостережної ради повинна розкриватись у річному звіті.

Забезпечення спостережної ради акціонерного товариства необхідною інформацією є однією з вирішальних передумов належного виконання нею своїх завдань. Право спостережної ради на доступ до інформації, а також обов'язок органів товариства щодо надання інформації повинні бути детально обумовлені у його внутрішніх документах.

Забезпечення необхідної інформаційної бази для здійснення спостережною радою своїх функцій є спільним завданням виконавчого органу (обов'язок надання інформації) та спостережної ради (обов'язок збору інформації). У разі ненадання виконавчим органом необхідної інформації чи надання неповної інформації члени спостережної ради зобов'язані вимагати від вико-

навчого органу надання такої інформації в повному обсязі. Члени спостережної ради повинні мати можливість ставити запитання, з'ясовувати та уточнювати незрозумілі моменти і отримувати відповіді від виконавчого органу.

Основною організаційною формою роботи спостережної ради є засідання. З метою належного виконання своїх обов'язків спостережна рада повинна проводити свої засідання регулярно. Порядок скликання та проведення засідань спостережної ради повинен бути закріплений у внутрішньому положенні акціонерного товариства. У даному положенні доцільно передбачити обов'язок участі в засіданнях спостережної ради членів виконавчого органу на вимогу спостережної ради.

Членство в спостережній раді безпосередньо пов'язане з особою самого члена. Професійні та особисті якості члена спостережної ради є важливою передумовою ефективного виконання ним своїх функцій та одним з критеріїв його обрання на цю посаду. Крім того, кожен член спостережної ради несе особисту відповідальність перед товариством за свої рішення. Зважаючи на це, передача членом спостережної ради своїх повноважень іншій особі є неправомірною.

Залежно від кількісного складу та функцій спостережної ради у складі ради доцільно формувати комітети спостережної ради з метою:

- а) підвищення ефективності роботи спостережної ради (слід створювати комітети для попереднього розгляду, аналізу та підготовки проектів рішень з питань, які належать до компетенції спостережної ради);
- б) попередження виникнення конфлікту інтересів у посадових осіб органів товариства (слід створити аудиторський комітет та комітет з питань призначень та винагород, більшість членів яких повинні бути незалежними).

Спостережна рада може створювати у своєму складі постійні або тимчасові комітети для вивчення, аналізу та підготовки проектів рішень з питань, які належать до компетенції спостережної ради. Постійні комітети допомагають раді подолати недостатню поінформованість, яка може бути наслідком епізодичної участі членів ради в діяльності компанії, та розглядати питання, які потребують більш детального та глибокого вивчення (наприклад, комітет стратегічного планування, комітет з питань фінансів та інвестицій, комітет з корпоративного управління). Тимчасові комітети створюються спостережною радою в разі необхідності координації окремих питань діяльності товариства, зокре-

ма, для вивчення наслідків потенційної реорганізації товариства, проведення службових розслідувань за фактами зловживань посадових осіб тощо.

До постійних комітетів, які доцільно створювати з метою запобігання виникненню конфлікту інтересів у посадових осіб товариства, належать аудиторський комітет та комітет з питань призначень та винагород. Завданням аудиторського комітету є здійснення контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства, загальне відання питаннями звітності та управління ризиками, надання пропозиції щодо обрання аудитора та контроль за його незалежністю, визначення сфер необхідного аудиту. При здійсненні своїх функцій аудиторський комітет повинен співпрацювати з ревізійною комісією товариства, службою внутрішнього контролю та зовнішнім аудитором.

Завданням комітету з питань призначень та винагород товариства є забезпечення залучення до управління товариством кваліфікованих спеціалістів та створення необхідних стимулів для їх роботи. Основними функціями цього комітету є:

- визначення критеріїв підбору кандидатур голови та членів виконавчого органу, керівників основних структурних підрозділів товариства;
- розробка політики товариства в галузі винагород, включаючи визначення розміру оплати праці голови та членів виконавчого органу, встановлення системи заохочень для управлінського персоналу;
- розробка умов договорів з головою та членами виконавчого органу;
- попередня оцінка кандидатур голови та членів виконавчого органу, а також результатів їх діяльності;
- визначення відповідності кандидатів у члени спостережної ради та ревізійної комісії критеріям підбору, визначеним у внутрішніх документах товариства;
- оцінка «незалежності» членів спостережної ради.

У межах своєї діяльності постійні та тимчасові комітети готують і надають спостережній раді рекомендації для прийняття нею остаточних рішень. Спостережна рада несе відповідальність за якість рішень, прийнятих на підставі рекомендацій її комітетів.

Оскільки члени спостережної ради персонально відповідають за рішення, прийняті від імені товариства, спостережна рада вправі використовувати для цілей вивчення та аналізу певних аспектів діяльності товариства послуги фахівців товариства (юристів, фінансистів тощо). Крім того, товариство повинно переба-

чити у своїх внутрішніх документах право спостережної ради користуватися за рахунок акціонерного товариства професійними послугами зовнішніх консультантів шляхом укладення договорів від імені товариства про надання таких послуг.

Звіт спостережної ради, що подається на розгляд щорічних загальних зборів акціонерів, повинен містити повну інформацію про стан акціонерного товариства, включаючи відомості про:

- господарську діяльність товариства, включаючи опис характеру та основних видів діяльності із зазначенням основних категорій товарів, що виробляються (послуг, що надаються), опис основних ринків, на яких конкурує товариство, та основних каналів збуту;
- основні фінансові показники діяльності товариства за звітний період;
- зміни в організаційній структурі товариства;
- участь товариства в інших підприємствах;
- заплановані напрями діяльності на наступний рік.

Оцінка діяльності ради як колективного органу повинна ґрунтуватися на об'єктивних та чітких критеріях, що містять результати діяльності акціонерного товариства, досягнення довгострокових завдань, ефективність обраної стратегії тощо. Загальна оцінка діяльності товариства повинна також мати на меті визначення потреб спостережної ради у кваліфікованих фахівцях. Крім оцінки діяльності ради в цілому, необхідно проводити моніторинг та оцінку діяльності кожного члена спостережної ради, визначати можливості підвищення їх професійного рівня та вживати необхідні для цього заходи. При оцінці членів спостережної ради доцільно керуватися, як мінімум, такими критеріями, як відвідуваність засідань, підготовленість до засідань, неупередженість при прийнятті рішень.

Основну роботу стосовно визначення критеріїв та проведення оцінки діяльності спостережної повинен здійснювати комітет спостережної ради з питань призначень та винагород, більшість членів якого мають бути незалежними.

Критерії визначення розміру винагороди членів спостережної ради мають визначатися комітетом з питань призначень та винагород на основі схваленої загальними зборами товариства загальної політики щодо винагород у товаристві. При визначенні розміру та порядку виплати винагороди членам спостережної ради слід враховувати, що вона має містити механізм стимулювання їх діяльності. Доцільно, щоб винагорода складалася з фіксованої та змінної частин. При цьому змінна частина повинна безпосередньо залежати від результатів діяльності особи і

товариства взагалі.

Корпоративний секретар є посадовою особою акціонерного товариства, яка призначається спостережною радою та їй підпорядковується. Основними завданнями корпоративного секретаря є:

- підготовки та проведення загальних зборів акціонерів, засідань спостережної ради та виконавчого органу;
- забезпечення надання своєчасної та достовірної інформації про товариство органам товариства та акціонерам;
- зберігання документів товариства, включаючи архів товариства;
- зв'язок з акціонерами, у тому числі роз'яснення акціонерам їх прав, розгляд звернень акціонерів щодо порушень їх прав;
- надання органам товариства висновків та розробка пропозицій щодо приведення внутрішніх документів товариства у відповідність з принципами корпоративного управління України.

З метою встановлення в акціонерному товаристві ефективного та прозорого порядку документообігу та чіткого дотримання порядку організації діяльності органів товариства до повноважень корпоративного секретаря доцільно віднести функції секретаря загальних зборів, спостережної ради та виконавчого органу.

Корпоративний секретар повинен мати необхідні для виконання завдань знання, бездоганну репутацію, а також довіру з боку акціонерів.

Виконавчий орган, створюваний для керівництва поточною діяльністю товариства, підзвітний спостережній раді та загальним зборам акціонерів.

Завдання виконавчого органу полягає у здійсненні керівництва поточною діяльністю товариства, що передбачає його відповідальність за реалізацію цілей, стратегії та політики товариства.

Виконавчий орган акціонерного товариства повинен брати участь у розробці річного бюджету і стратегії товариства, оскільки саме він має всю необхідну інформацію про товариство, його ресурси та потужності і саме він буде в результаті відповідати за їх реалізацію. В процесі розробки стратегії та річного бюджету виконавчий орган повинен тісно співпрацювати зі спостережною радою, яка відповідає за остаточне ухвалення цих документів.

У ході управління поточною діяльністю виконавчий орган повинен самостійно, у межах визначених чинним законодавством та внутрішніми документами товариства повноважень, приймати рішення, укладати угоди та вчиняти інші дії від імені

товариства, спрямовані на досягнення цілей товариства. Здійснюючи контроль за діяльністю виконавчого органу, спостережна рада не повинна втручатися в поточну діяльність товариства.

У разі необхідності впровадження нових напрямів діяльності виконавчий орган повинен ініціювати внесення на розгляд загальних зборів пропозиції про внесення зміни до статуту шляхом розширення (зміни) предмету діяльності товариства.

Поряд із забезпеченням відповідності діяльності акціонерного товариства вимогам законодавства, рішенням загальних зборів та спостережної ради виконавчий орган повинен здійснювати поточне управління діяльністю товариства відповідно до загальновизнаних стандартів управління, до яких належать такі:

- усі заходи виконавчого органу повинні регулюватися принципами економічної корисності та спрямовуватися на збільшення капіталу товариства;
- здійснюючи власні заходи, виконавчий орган повинен усвідомлювати соціальну відповідальність за діяльність товариства.

В акціонерному товаристві повинна існувати кадрова політика стосовно обрання голови та членів виконавчого органу, відповідальність за розробку та втілення якої покладається на спостережну раду або комітет з питань призначень та винагород. Зокрема, спостережна рада повинна визначати критерії та вимоги до кандидатів на посади голови та членів виконавчого органу з урахуванням специфіки діяльності товариства, ідентифікувати як всередині товариства, так і за його межами осіб, які відповідають цим вимогам, та надавати рекомендації загальним зборам стосовно обрання того чи іншого кандидата на посаду голови і членів виконавчого органу.

Склад виконавчого органу є одним з основних факторів успіху акціонерного товариства. До складу виконавчого органу повинні обиратись особи, що мають високі професійні якості та кваліфікацію, необхідну для здійснення поточної діяльності товариства, а також уміння працювати в команді. Конкретні вимоги до кандидатів на посади голови та членів виконавчого органу визначаються спостережною радою або комітетом спостережної ради з питань призначень та винагород.

Порядок формування та функціонування виконавчого органу доцільно детально врегулювати у внутрішніх положеннях акціонерного товариства.

При визначенні політики щодо оплати праці членів виконавчого органу слід обов'язково враховувати, що оплата праці є одним з основних засобів, що надає членам виконавчого органу стимул до

якісного виконання обов'язків.

На вимогу спостережної ради, але не менше одного разу на три місяці, виконавчий орган повинен подавати спостережній раді у письмовій формі звіт про фінансово-господарський стан акціонерного товариства та хід виконання планів та завдань. Крім цього, виконавчий орган зобов'язаний своєчасно надавати членам спостережної ради на їх вимогу повну та достовірну інформацію, необхідну для належного виконання спостережною радою її функцій. За підсумками року виконавчий орган повинен звітувати перед загальними зборами про свою діяльність та загальний стан товариства.

Звіти, підготовлені в письмовій формі, та всі документи, пов'язані з ними, слід передавати членам спостережної ради принаймні за тиждень до чергового засідання для того, щоб члени спостережної ради могли ознайомитися з документами та дати їм цілісну оцінку. У випадку відхилення напряму розвитку бізнесу від попередньо визначених планів та цілей при наданні звітів виконавчий орган повинен вказувати на це з наданням відповідних пояснень. Участь членів виконавчого органу на засіданнях спостережної ради, де розглядається звітність виконавчого органу, є обов'язковою.

Виконавчий орган повинен негайно та в повному обсязі інформувати спостережну раду про надзвичайні події. Інформація, що надається спостережній раді виконавчим органом, має бути повною і достовірною.

Звіт виконавчого органу загальним зборам акціонерів має містити інформацію, яка надасть можливість акціонерам ефективно обговорити та критично оцінити стратегію, ризики, види діяльності та фінансові результати акціонерного товариства.

Об'єктивним критерієм оцінки діяльності виконавчого органу є показники фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства та його успіх у реалізації визначених цілей та стратегії. Під час оцінки діяльності членів виконавчого органу повинен враховуватись індивідуальний внесок кожного члена в діяльність товариства, його управлінські здібності, лояльність до товариства тощо. Критерії оцінки діяльності виконавчого органу повинні визначатися спостережною радою або комітетом спостережної ради з питань призначень та винагород.

Формальна оцінка діяльності виконавчого органу та його членів має проводитись щороку, але на практиці спостережна рада повинна давати свою оцінку діяльності виконавчого органу постійно в ході своїх засідань.

Значні недоліки в результатах роботи та помилки при вико-

нанні обов'язків повинні служити підставою для притягнення до відповідальності членів виконавчого органу, включаючи їх відкликання.

Обов'язок добросовісно та розумно діяти в інтересах акціонерного товариства передбачає, що посадові особи органів товариства повинні під час виконання своїх функцій, визначених законодавством та внутрішніми документами товариства, виявляти турботливість та обачність, які звичайно очікуються від розважливої людини в аналогічній ситуації.

Обов'язок діяти в інтересах акціонерного товариства передбачає, що посадові особи органів товариства повинні використовувати свої службові повноваження та можливості, пов'язані з обійманими ними посадами, виключно в інтересах товариства.

Посадові особи органів товариства не повинні здійснювати дії, які суперечать чи не відповідають інтересам товариства. Зокрема, посадові особи не мають права отримувати будь-яку винагороду (прямо чи опосередковано) за здійснення ними впливу на ухвалення рішення органами товариства, використовувати у власних інтересах чи інтересах третіх осіб майно товариства, розкривати інформацію з обмеженим доступом тощо.

Здійснюючи свої функції, посадові особи органів акціонерного товариства зобов'язані діяти тільки в межах наданих їм повноважень та, представляючи товариство перед третіми особами, поводитися так, щоб не зашкодити власній діловій репутації, діловій репутації інших посадових осіб та товариства в цілому.

Ось чому угоди, стосовно яких у посадових осіб органів товариства існує конфлікт інтересів, повинні укладатися на справедливих умовах та за справедливими цінами.

Конфлікт інтересів – це розбіжність між особистими інтересами посадової особи або її пов'язаних осіб та її посадовими (професійними) обов'язками діяти в інтересах товариства. Конфлікт інтересів може, зокрема, виникати, якщо посадова особа чи її пов'язана особа є стороною угоди з товариством, бере участь в угоді як представник або посередник, отримує винагороду від товариства або від особи, яка є стороною угоди, тощо.

Наявність в акціонерному товаристві відповідного порядку прийняття рішень (укладення угод), стосовно яких у посадових осіб органів товариства існує конфлікт інтересів, та дотримання його посадовими особами має сприяти об'єктивному, прозорому, справедливому прийняттю рішень (укладанню угод) в інтересах усіх акціонерів і товариства. Умови та ціни такої угоди мають бути справедливими, тобто такими, за яких угоду було б укладено на відкритому конкурентному ринку між обізнаними щодо

предмету угоди та незалежними одна від одної сторонами, які жодним чином не примушені до укладення угоди та керуються при цьому виключно власними інтересами.

Політика акціонерного товариства стосовно надання позик посадовим особам товариства повинна бути чітко визначена у внутрішніх документах товариства. Рішення про надання позик посадовим особам товариства мають прийматися спостережною радою, а інформація про такі угоди повинна розкриватись акціонерам товариства.

До речі, посадові особи повинні відшкодувати збитки, завдані акціонерному товариству внаслідок невиконання або неналежного виконання ними свого обов'язку діяти добросовісно в найкращих інтересах товариства; відповідні положення про відповідальність посадових осіб повинні передбачатися цивільно-правовими або трудовими угодами, що укладаються між товариством та посадовими особами.

У цивільно-правових угодах і трудових контрактах, що укладаються між акціонерним товариством та посадовими особами органів товариства, доцільно передбачати засоби відповідальності таких осіб за заподіяння товариству шкоди внаслідок невиконання чи неналежного виконання ними свого обов'язку діяти добросовісно та розумно в найкращих інтересах товариства.

Водночас, при з'ясування кожного спірного випадку акціонерному товариству слід враховувати правило нормального підприємницького ризику для прийняття відповідальних рішень. З метою уникнення надмірної перестороги з боку посадових осіб органів товариства вчиняти відповідальні дії, товариству доцільно розглянути можливість страхування відповідальності посадових осіб.

§ 5. Прозорість діяльності акціонерного товариства

Акціонерне товариство повинно своєчасно і доступними засобами розкривати повну і достовірну інформацію з усіх суттєвих питань, що стосуються товариства, з метою надання можливості користувачам (акціонерам, кредиторам, потенційним інвесторам тощо) приймати поінформовані рішення.

Прозорість і належне розкриття інформації є невід'ємною умовою ефективного корпоративного управління. Діяльність акціонерного товариства в прозорому режимі, за зрозумілими для всіх «правилами гри» дозволяє підвищити ефективність його роботи, сприяє захисту та реалізації прав інвесторів, залученню

внутрішніх і зовнішніх інвестицій. По-перше, наявність своєчасної, достовірної та вичерпної інформації про товариство є важливою умовою здійснення акціонерами та потенційними інвесторами об'єктивної оцінки фінансово-економічного стану товариства та прийняття ними поінформованих рішень щодо придбання або відчуження цінних паперів, а також голосування на загальних зборах акціонерів. По-друге, розкриття інформації про товариство є необхідною передумовою довіри до товариства з боку інвесторів та сприяє залученню капіталу. По-третє, розкриття інформації має велике значення для підвищення ефективності діяльності самого товариства, оскільки повна та достовірна інформація надає можливість керівництву об'єктивно оцінити досягнення товариства та розробити стратегію його майбутнього розвитку.

Інформація, що розкривається акціонерним товариством, повинна бути суттєвою та повною.

Суттєвою вважається інформація, відсутність або неправильне відображення якої може вплинути на прийняття рішень користувачами цієї інформації. Виходячи з цього, товариство зобов'язане при визначенні суттєвої інформації враховувати інтереси та потреби користувачів інформації і, не обмежуючись вимогами чинного законодавства, розкривати більш детальну інформацію, яка є важливою і суттєвим чином може вплинути на прийняття користувачами зважених рішень.

Інформація також має бути повною, тобто містити всі дані про фактичні та потенційні наслідки операцій та подій, які можуть вплинути на рішення, що приймаються на їх основі. При розкритті інформації товариство не повинне обмежуватися лише фактичними відомостями, але має також подавати обґрунтовані прогнози стосовно майбутніх результатів господарської діяльності та свого фінансового стану.

Слід мати на увазі, що до суттєвої інформації, яку акціонерне товариство повинно регулярно розкривати, належать, зокрема, відомості про:

а) цілі та стратегію бізнесу.

Акціонерне товариство має розкривати свої цілі та стратегію бізнесу. Цілі товариства можуть полягати як у досягненні певних фінансових показників діяльності, так і в розвитку нових напрямів діяльності товариства, розширенні асортименту товарів та послуг товариства, виходу на нові ринки тощо. Товариство повинно зазначати, коли воно планує досягти своїх цілей. Крім комерційних цілей, товариству доцільно розкривати свою кад-

рову політику, політику в соціальній сфері, у галузі охорони навколишнього середовища тощо. Така інформація може бути корисною для інвесторів та інших користувачів інформації з тим, щоб оцінити засоби, за допомогою яких товариство досягає своїх цілей, та стратегію;

б) результати фінансової та операційної діяльності.

Результати фінансової діяльності акціонерного товариства мають надзвичайно велике значення для прийняття інвестиційних рішень. Тому товариство повинно розкривати фінансові звіти за останні три фінансові роки (у складі балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів, звіту про власний капітал та примітки до звітів), перевірені аудитором. Товариство також повинно розкривати оцінку змін у складі та структурі активів за останні три роки, оцінку поточної та перспективної ліквідності активів, аналіз рентабельності товариства тощо. Крім річної, товариство повинно розкривати також квартальну фінансову звітність;

в) структуру власності та контролю над акціонерним товариством.

Офіційне розкриття інформації про реальних власників товариства, які володіють значним пакетом акцій, є важливим елементом прозорості товариства. Акціонери (інвестори) повинні знати, хто є їх основними партнерами в бізнесі. Крім того, така інформація має велике значення для визначення акціонером власної позиції щодо реалізації права голосу на загальних зборах акціонерів, визначення та підтвердження операцій із пов'язаними особами та захисту інтересів акціонерів під час поглинання товариства. Товариство повинно розкривати інформацію про осіб, які є власниками 5% та більше акцій товариства. Найкраща світова практика передбачає розкриття інформації не тільки про реальних, а й про кінцевих власників значних пакетів акцій публічних компаній. Така практика повинна в найближчому майбутньому стати нормою і в Україні;

г) посадових осіб органів управління, розмір їх винагороди, володіння акціями товариства.

Товариство повинно розкривати інформацію про посадових осіб органів товариства, що дозволить користувачам оцінити їх досвід, кваліфікацію, незалежність, розмір винагороди, їх вклад у загальний добробут товариства тощо. Ця інформація повинна містити, зокрема, відомості про володіння посадовими особами акціями товариства; розмір винагороди (на індивідуальній або

сукупній основі), що виплачується цим особам;

д) істотні фактори ризику, що впливають на діяльність акціонерного товариства.

Товариство також повинно розкривати інформацію про істотні фактори ризику, які можуть вплинути на фінансовий стан та результати господарської діяльності товариства в майбутньому, які можна з достатньою мірою впевненості спрогнозувати. До таких факторів ризику можуть належати фактори, які пов'язані з функціонуванням певної галузі економіки, фінансових ринків, рівнем відсоткової ставки, а також фактори, які впливають на конкретне товариство, зокрема, питання, пов'язані із забезпеченням сировиною, ринками збуту, потенційною відповідальністю за порушення законодавства про охорону навколишнього середовища тощо;

ж) дотримання акціонерним товариством принципів корпоративного управління.

Застосування товариством принципів ефективного корпоративного управління є важливим показником стану корпоративного управління в товаристві та проявом поваги товариства до прав та законних інтересів акціонерів та інвесторів. У зв'язку з цим товариство повинно розкривати у річному звіті інформацію про дотримання протягом звітного періоду цих принципів. У випадку недотримання товариство повинно надати обґрунтоване пояснення цього.

Крім регуляторної інформації, акціонерне товариство повинно негайно розкривати особливу інформацію про суттєві події та зміни, які можуть впливати на стан товариства, вартість його цінних паперів та/або розмір доходу по них.

До суттєвої інформації, яку акціонерне товариство повинно розкривати у складі особливої інформації (крім відомостей, оприлюднення яких вимагається згідно з чинним законодавством), належать, зокрема, відомості про:

- збільшення/зменшення розміру статутного фонду товариства;
- випуск облігацій;
- придбання товариством власних акцій;
- суттєві зміни в структурі акціонерного капіталу (поява в системі реєстраторського/депозитарного обліку товариства особи, частка якої становить або перевищує 10, 25, 40, 50, 60, 75% у статутному фонді товариства);
- укладення разової угоди, якщо вартість майна або послуг, що є її предметом, перевищує 10% вартості активів товариства на

- дату укладення такої угоди;
- будь-які судові або арбітражні справи (включаючи ті, що пов'язані з банкрутством, управлінням майном тощо) проти товариства або третіх сторін, що можуть мати або мали в нещодавньому минулому значний вплив на фінансове становище або прибутковість товариства;
 - зміна реєстратора або депозитарію товариства;
 - факти лістингу/делістингу цінних паперів товариства.

Акціонерне товариство повинно розкривати особливу інформацію протягом двох днів після виникнення відповідної події чи змін.

Інформація, що розкривається акціонерним товариством, має бути достовірною, тобто такою, що сприяє чіткому та повному уявленню про дійсний фінансовий стан товариства та результати його діяльності.

Акціонерне товариство зобов'язане розкривати достовірну інформацію, тобто таку, що не містить помилок та перекручень, які здатні вплинути на рішення користувачів інформації. Неточна інформація може призвести до прийняття хибних рішень та спричинити збитки як товариству, так і користувачам інформації.

Достовірність та якість інформації забезпечується, перш за все, завдяки використанню високих стандартів обліку та розкриття інформації. Тому товариство повинно складати та розкривати регулярну фінансову звітність (річну та квартальну) відповідно до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, розроблених Комітетом з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку. Використання товариством міжнародних стандартів має допомогти користувачам краще зрозуміти фінансовий стан товариства та завдяки отриманню порівняльної інформації зіставити різні інвестиційні можливості.

Достовірність інформації також забезпечується завдяки здійсненню незалежного зовнішнього аудиту та внутрішнього контролю за підготовкою та розкриттям фінансової інформації. Зовнішній аудит повинен проводитись товариством щороку за результатами фінансово-господарської діяльності за рік з метою забезпечення об'єктивної оцінки та підтвердження достовірності і повноти фінансової звітності товариства.

Крім того, в акціонерному товаристві повинна існувати ефективна система внутрішнього контролю за достовірністю інформації, що розкривається товариством, у межах якої: виконавчий орган має нести відповідальність за достовірність бухгалтерського обліку, фінансової та нефінансової інформації; ревізійна ко-

місія повинна забезпечити здійснення належного контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства; спостережна рада повинна забезпечити належний контроль за достовірністю інформації, що розкривається товариством, та функціонування незалежного і якісного зовнішнього аудиту.

Річні та квартальні звіти, а також фінансова звітність акціонерного товариства до їх оприлюднення та/або подання на розгляд загальних зборів акціонерів повинні бути надані спостережній раді для їх розгляду та надання висновків і рекомендацій.

Найдостовірніша інформація втрачає сенс, якщо вона надана користувачам із запізненням. Тому інформація, що розкривається товариством, має надаватися користувачам своєчасно, у строки, що забезпечують її ефективне використання.

Річний звіт повинен розкриватися акціонерним товариством не пізніше трьох місяців після закінчення звітного фінансового року. Інформація у складі квартального звіту має розкриватись не пізніше двох місяців після закінчення звітного кварталу.

Інформація про будь-які зміни у фінансово-господарській діяльності, які відбуваються в період між наданням регулярної інформації та можуть вплинути на вартість цінних паперів та розмір доходу за ними, повинна розкриватися товариством негайно протягом двох днів після дати виникнення події.

Акціонерне товариство повинно вчасно надавати інформацію про випуск цінних паперів та про проведення загальних зборів акціонерів. Інформація про випуск цінних паперів товариства повинна бути розкрита товариством не пізніш як за 30 днів до початку розміщення цінних паперів. Повідомлення акціонерів про проведення загальних зборів має бути здійснено не пізніш як за 45 днів до дати їх проведення.

Акціонерне товариство повинно оперативно надавати відкриту інформацію про свою діяльність на запит зацікавленої особи. Така інформація має бути надана протягом 10 календарних днів з моменту отримання запиту.

Акціонерне товариство повинно забезпечити рівний доступ до інформації, що розкривається, включаючи її обсяг, зміст, форму та час надання.

Акціонерне товариство зобов'язане однаково ставитися до всіх користувачів при розкритті інформації та забезпечити для них рівний доступ до інформації, виключаючи можливість переважного задоволення інформаційних потреб одних груп користувачів над іншими.

Ухвалені акціонерним товариством правила надання доку-

ментів не повинні містити перешкод (загальних або таких, що стосуються певної категорії користувачів) для ознайомлення з відкритою інформацією про товариство, у тому числі з копіями установчих документів, рішень загальних зборів, документів, пов'язаних із приватизацією підприємства (включаючи продаж акцій, інформацію про закріплення за державою пакету акцій товариства та управління ним), річних та квартальних звітів, переліком акціонерів, що володіють 5% та більше акцій товариства.

Акціонерне товариство повинне використовувати зручні для користувачів засоби поширення інформації, які забезпечують рівний, своєчасний та не пов'язаний зі значними витратами доступ до інформації.

З метою оприлюднення інформації акціонерне товариство повинне використовувати різноманітні засоби поширення інформації, у тому числі друковані видання та інші засоби масової інформації; поширення за допомогою організаторів торгівлі цінними паперами та інформаційних агентств; безпосереднє надання інформації зацікавленим особам як на їх запит, так і з власної ініціативи.

Акціонерне товариство також повинне використовувати сучасні засоби передачі інформації, у тому числі Інтернет. На власному веб-сайті у мережі Інтернет товариство повинно оперативно розміщувати, зокрема, річні та квартальні звіти, аудиторські висновки, особливу інформацію, інформацію про випуск цінних паперів, інформацію, що стосується загальних зборів акціонерів (у тому числі повідомлення про проведення загальних зборів, протоколи тощо).

Акціонерне товариство має забезпечувати можливість доступу до інформації при мінімальних затратах користувачів. У випадку стягнення плати з користувачів за надання інформації, розмір її не повинен перевищувати витрат на підготовку копій документів та їх пересилання користувачеві поштою. Порядок надання інформації за плату має бути врегульований у внутрішніх документах товариства.

З метою забезпечення участі іноземних інвесторів у корпоративному управлінні товариства та створення сприятливих умов для залучення іноземних інвестицій рекомендується розкривати суттєву інформацію про товариство як українською, так і англійською чи іншою іноземною мовою.

Акціонерне товариство повинно мати чітко визначену інформаційну політику, спрямовану на розкриття інформації шляхом її донесення до відома всіх зацікавлених у її отриманні осіб в обсязі, необхідному для прийняття зважених рішень. Інформа-

ційну політику товариства доцільно визначати з урахуванням потреби товариства в захисті конфіденційної інформації та комерційної таємниці.

Загальні засади та принципи інформаційної політики акціонерного товариства повинні бути закріплені у внутрішніх документах товариства, які підлягають затвердженню спостережною радою товариства.

Інформаційна політика акціонерного товариства повинна регулювати ключові питання висвітлення інформації, у тому числі обсяг інформації; порядок надання інформації (на запит зацікавлених осіб); обмеження щодо розкриття інформації, у тому числі порядок визначення переліку відомостей, що становлять комерційну таємницю та конфіденційну інформацію, їх збереження та доступ до них; обсяг повноважень органів товариства щодо підготовки, розкриття, збереження інформації та контролю за виконанням інформаційної політики товариства.

Інформаційна політика товариства має бути законною та спрямованою на повне, точне та своєчасне надання інформації у формах, передбачених чинним законодавством України. Водночас інформаційна політика товариства не повинна обмежуватися виключно рамками чинного законодавства і передбачати розкриття додаткової інформації, оприлюднення якої не повинне порушувати як положень чинного законодавства України, так і права товариства на конфіденційну інформацію та комерційну таємницю і створення надійної системи її захисту (наприклад, регулярне розкриття інформації про фінансово-господарський стан і результати діяльності товариства за квартал у формі квартального звіту).

Спостережна рада має бути гарантом існування в акціонерному товаристві ефективної системи розкриття інформації та нести відповідальність за розкриття повної та достовірної інформації про товариство. Виконавчий орган повинен відповідати за реалізацію існуючої в товаристві інформаційної політики. Разом з тим товариство повинно призначити особу, відповідальну за організацію процесу розкриття інформації, до повноважень якої мають бути віднесені функції щодо забезпечення доступу до відкритої інформації. Доцільно покласти ці функції на корпоративного секретаря товариства.

Питання для самоконтролю

1. Визначте світові тенденції розвитку корпоративного управління.
2. Назвіть принципи корпоративного управління, їх особливості та сис-

тему вдосконалення.

3. Обґрунтуйте механізми реалізації принципів корпоративного управління.
4. Які вимоги до створення виконавчих органів акціонерного товариства?
5. Які причини зумовлюють необхідність прозорості діяльності акціонерного товариства?

Розділ III

ФОНДОВИЙ
РИНОК,
РЕГУЛЮВАННЯ
І МЕХАНІЗМ
ЙОГО ДІЇ

Фондовий ринок і механізм його дії

§ 1. Сутність фондового ринку, його типи і види

Фондовий ринок, або ринок цінних паперів, – це сегмент ринку капіталів, де здійснюються емісія, розміщення, купівля та продаж цінних паперів, а тому проблема розвитку ринкової економіки нерозривно пов’язана з функціонуванням фондового ринку.

Важливим моментом економічних перетворень у будь-якій країні, яка обрала шлях економічного зростання, є формування сучасної інфраструктури, організація ефективного інвестиційного процесу, створення та розвиток фондового ринку.

Фондовий ринок в Україні складається з ринків акцій, державних та муніципальних облігацій внутрішньої позики, облігацій підприємницьких структур, казначейських зобов’язань, ощадних сертифікатів, векселів, майнових і компенсаційних сертифікатів, облігацій зовнішньої позики.

Учасниками фондового ринку є:

- емітенти цінних паперів – юридичні особи, які від свого імені випускають цінні папери і зобов’язуються виконувати обов’язки, що випливають з умов їх випуску;
- інвестори – фізичні або юридичні особи, які мають вільні кошти і бажають вкласти їх у цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою отримання прибутку з інвестованих коштів або набуття відповідних прав, які надаються їм як власникам цінних паперів чинним законодавством;
- професійні учасники фондового ринку – посередники-юридичні особи, що надають професійні послуги на фондовому ринку емітентам та інвесторам (торговці цінними паперами, реєстратори, брокери, дилери, інвестиційні фонди та компанії, які мають дозволи на відповідну діяльність на фондовому ринку);

- держава, яка від свого імені видає нормативні документи та визначає правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів і державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні.

Історія розвитку ринкових відносин показує, що держава, забезпечуючи дотримання правил функціонування ринку, безпосередньо в цей процес не втручається. Вважають, що «обидві сторони – ринок і держава – важливі». Керувати економікою за відсутністю першого чи другого – все одно, що робити спробу аплодувати однією рукою.

Створення ринку цінних паперів України вимагає врахування відомих загальносвітових принципів і стандартів функціонування фондового ринку. Для того щоб фондовий ринок України став ефективним механізмом обігу цінних паперів, сприяв економічному розвитку і забезпечував належні умови для інвестицій та надійний захист інтересів, його створення та подальше функціонування повинно будуватися на таких принципах:

- *соціальна справедливість* – забезпечення рівних можливостей та спрощення умов доступу інвесторів та позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів;
- *надійність захисту інвесторів* – створення необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та забезпечення захисту їх майнових прав;
- *регульованість* – створення гнучкої і ефективної системи регулювання фондового ринку;
- *контрольованість* – створення надійно діючого механізму обліку і контролю, запобігання і профілактики зловживань та злочинності на ринку цінних паперів;
- *ефективність* – максимальна реалізація потенційних можливостей фондового ринку щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективній сфері національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення;
- *правова упорядкованість* – створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносини його суб'єктів;
- *прозорість, відкритість* – надання інвесторам повної і доступної інформації, що стосується умов випуску та обігу на ринку цінних паперів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації суб'єктів фондового ринку;

- *конкуренентність* – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів та встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників за умов контролю дотримання правил добросовісної конкуренції учасниками фондового ринку.

З метою впорядкування фондового ринку та підвищення дисциплінованості його учасників, підтримання довіри до фондового ринку та його динамічного розвитку держава здійснює регулювання ринку цінних паперів. Головним принципом регулювання фондового ринку є першочергова реалізація загальнонаціональних інтересів і забезпечення гарантій та безпеки інвестиційної діяльності в економіці України. Система регулювання має виконувати такі функції:

- визначення ключових напрямів фондового ринку та ролі учасників цього ринку;
- створення для учасників ринку сприятливого законодавчого та регулюючого оточення;
- створення перешкод та встановлення відповідальності за дії, які можуть призвести до дезорганізації ринку, його руйнування, недобросовісної конкуренції та обману інвесторів, маніпулювання цінами та шахрайства з фінансовими ресурсами, у тому числі по довірчих операціях.

Державне регулювання фондового ринку повинно здійснюватися шляхом прийняття законодавчих та інших нормативних актів, ліцензування і контролю за діяльністю фондового ринку. З метою забезпечення єдиної державної політики в цій сфері створюється спеціальний орган – Комісія з цінних паперів та фондового ринку. У межах своїх повноважень державне регулювання фондового ринку здійснюють також Міністерство фінансів України, Національний банк України, Антимонопольний комітет України, Фонд державного майна України та інші державні органи.

Державне регулювання фондового ринку повинно здійснюватися у таких напрямках:

- забезпечення обов'язкового оприлюднення всієї суттєвої інформації про ринок цінних паперів (умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності, стан управління діяльністю емітентів, обсяг, характер і тенденції в торгівлі цінними паперами тощо);
- ліцензування і регулювання діяльності фінансових посередників, у тому числі тих, які займаються довірчою діяльністю

на фондовому ринку, нагляд за її здійсненням, встановлення економічних нормативів щодо адекватності власних фінансових ресурсів посередників, обсягу і характеру операцій, що ними здійснюються;

- нагляд за діяльністю організованих систем торгівлі цінними паперами, встановлення у разі потреби обов'язкових для виконання правил торгівлі, контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів;
- притягнення до адміністративної та кримінальної відповідальності осіб, які використовують внутрішню інформацію, тобто таку, що не була оприлюднена, з метою отримання доходу чи запобігання збиткам по операціях з цінними паперами;
- забезпечення прав власників цінних паперів.

Держава сприяє встановленню і розвитку ефективної та стабільної системи платежів для обслуговування угод по цінних паперах, доступу на фондовий ринок емітентів незалежно від розміру платежів та стартових фінансових можливостей.

Комісія з цінних паперів та фондового ринку виконує як функції контролю та нагляду за дотриманням законодавства про цінні папери та застосування санкцій за його порушення, так і функції регулювання фондового ринку, тобто видання у межах, передбачених законодавством, нормативних актів, що регулюють діяльність учасників фондового ринку, у тому числі банківських установ. Комісія з цінних паперів та фондового ринку здійснює нагляд за розміщенням цінних паперів українських емітентів на міжнародних фондових ринках та емітентів інших держав на українському фондовому ринку.

Ефективне функціонування фондового ринку та зниження собівартості операцій, що здійснюються на ньому, залежать від досягнення вироблених світовим досвідом орієнтирів у стандартах щодо клірингу та розрахунків по цінних паперах, реєстрації та перереєстрації.

Розвиток систем клірингу та розрахунків по цінних паперах має бути спрямований на зниження властивого цим системам ризику шляхом скорочення терміну між укладенням та реалізацією угод по цінних паперах, забезпечення гарантій їх виконання та встановлення принципу одночасного обміну грошей на цінні папери. Ефективність може бути підвищена шляхом відмови від фізичного переміщення цінних паперів, стимулювання використання, де можливо, систем заліку, а також стандартизованих методів зв'язку і суворих часових меж виконання операцій.

Конкретними орієнтирами в досягненні світових стандартів є такі кінцеві цілі:

1. Країна повинна мати розвинуту та ефективну систему Національного депозитарію цінних паперів. Крім зберігання цінних паперів, система Національного депозитарію може здійснювати й подальше обслуговування угод по цінних паперах, надавати послуги щодо клірингу, відповідального зберігання, розрахунків і післяторговельного обслуговування цінних паперів та обробки інформації про них (дії емітентів, забезпечення виплати доходу тощо). Депозитарій може містити систему платежів у своїй структурі або бути пов'язаним з окремою системою платежів.
2. Створення системи заліку вимог за наявності достатнього обсягу фондового ринку.
3. Усі угоди по цінних паперах мають виконуватися відповідно до принципу «поставка проти платежу».
4. Мають бути прийняті стандарти Міжнародної організації зі стандартизації (ISO) для обігу документів за операціями з цінними паперами та їх нумерації.

Обіг цінних паперів має забезпечуватися системами:

- 1) біржової та позабіржової торгівлі цінними паперами;
- 2) Національного депозитарію цінних паперів;
- 3) заліку вимог (клірингу), які розвиватимуться відповідно до потреб фондового ринку з метою забезпечення своєчасної поставки цінних паперів. Для забезпечення процесу грошового клірингу і виконання угод щодо цінних паперів, державного контролю і безпеки кліринговим (розрахунковим) банком в системі Національного депозитарію має виступати Національний банк України та уповноважені ним установи банківської системи;
- 4) швидкого, ефективного та розумно організованого з'ясування умов угод щодо цінних паперів;
- 5) швидкого, безперешкодного та надійного засвідчення (реєстрації) переходу прав власності на цінні папери. Для цього функція реєстрації права власності на цінні папери та його переходу повинна бути відокремлена від емітентів і здійснюватися уповноваженими органами, незалежними від емітентів. Ці ж установи надаватимуть емітентам та акціонерам відомості щодо реєстру власників відповідних цінних паперів.

Надзвичайно важливою для швидкого та динамічного розвитку фондового ринку є посередницька діяльність з цінними паперами з метою отримання прибутку. Прибутковість є необхідною для залучення на фондовий ринок інтелектуальних та

фінансових ресурсів, а також для здійснення консультацій та досліджень щодо фінансів, покриття ризиків у процесі первинного розміщення та обігу цінних паперів.

Посередницька діяльність з випуску та обігу цінних паперів ліцензується відповідно до чинного законодавства. Посередниками на фондовому ринку можуть бути:

- підприємства, що спеціалізуються на роботі з цінними паперами, здійснюють посередницьку діяльність з випуску та обігу цінних паперів, виконуючи операції на фондовому ринку за дорученням та за рахунок своїх клієнтів (комісійна (брокерська) діяльність), за власний рахунок (комерційна (дилерська) діяльність), за дорученням емітента в процесі первинного розміщення цінних паперів та надаючи інші послуги щодо цінних паперів (інвестиційне консультування, управління портфелями цінних паперів, довірчі операції з цінними паперами, реєстраційні функції тощо). Ці підприємства зобов'язані мати власний капітал, адекватний обсягу їх операцій на фондовому ринку;
- банківські установи, які поряд з іншими фінансово-кредитними функціями можуть здійснювати посередницьку діяльність з випуску та обігу цінних паперів, виконуючи операції на фондовому ринку за власний рахунок, за дорученням і за рахунок своїх клієнтів, здійснюючи реєстраційні функції, довірчі операції з цінними паперами та надаючи позики, пов'язані з цінними паперами;

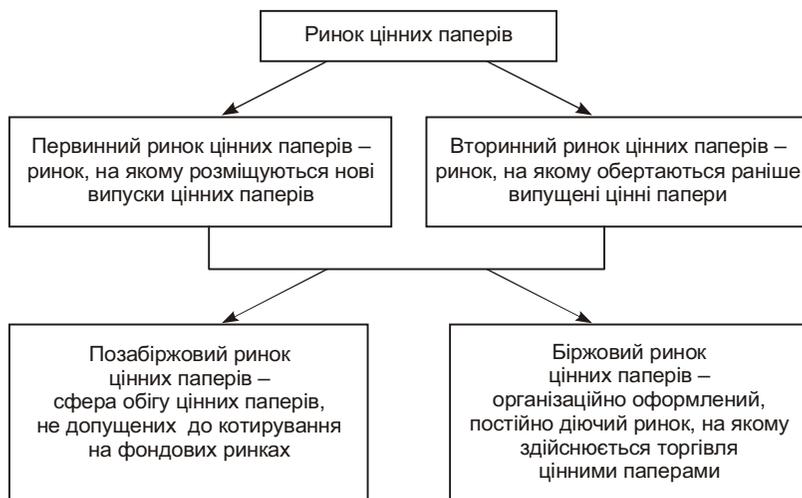


Рис. 5. Ринок цінних паперів

- інвестиційні компанії, які поєднують функції фінансового посередника на ринку цінних паперів і інституційного інвестора, тобто інвестора, для якого інвестування в цінні папери є основним джерелом доходу та невід'ємною частиною діяльності.

Взаємні фонди інвестиційної компанії акумулюють кошти інвестора для спільного інвестування в цінні папери, діючи за рахунок і в інтересах осіб, які придбають їх цінні папери. Інвестиційні компанії виступають для інших інституційних інвесторів інвестиційними менеджерами і консультантами, формують їх активи в цінних паперах, організують нарахування та сплату доходів по цінних паперах.

Для здійснення своєї діяльності посередники можуть об'єднуватися в добровільні об'єднання.

Посередники фондового ринку здійснюють операції як на біржовому, так і на позабіржовому ринку цінних паперів.

Слід зазначити, що крім первинного і вторинного ринку цінних паперів до ринку цінних паперів відноситься також біржовий і позабіржовий ринок цінних паперів (рис. 5).

Біржовий ринок цінних паперів. Формуванню максимально справедливої ціни на цінні папери повинна сприяти діяльність фондових бірж, на яких через процедуру лістингу, механізм біржових торгів визначатиметься єдине котирування цінних паперів, що має підвищувати довіру інвесторів до них.

Виходячи з потреб розвитку фондового ринку України та відповідно до чинного законодавства можуть бути створені нові фондові біржі.

Фондові біржі – спеціалізовані установи, які створюють умови для постійної централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об'єднання попиту, пропозицій на них, надання місця та системи і засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів, що мають працювати за єдиними правилами та за єдиною технологією електронного обігу цінних паперів.

Цінні папери, допущені до котирування на фондовій біржі, повинні обслуговуватися системою Національного депозитарію.

Позабіржовий ринок цінних паперів. З метою максимального розвитку фондового ринку в інтересах інвесторів та емітентів окремих регіонів, сприяння залученню фінансових ресурсів для підприємств, створення сприятливих умов для розвитку технологій та виробництв, диверсифікації напрямів підприємницької діяльності в регіонах, створення фондової інфраструктури, здатної в процесі роздержавлення в короткі терміни реформувати власність у напрямі залучення інвесторів, необхідно, щоб поряд з біржовим

ринком цінних паперів розвивався цивілізований позабіржовий ринок цінних паперів.

На позабіржовому ринку цінних паперів утворюються торговельно-інформаційні системи установ, створених на певних умовах саморегульовальними організаціями чи посередниками для організованого продажу цінних паперів, метою яких є упорядкування цього ринку, підвищення його ефективності та прозорості. Ці торговельно-інформаційні системи для організації своєї діяльності можуть використовувати потужності інших діючих торговельних систем.

Позабіржовий ринок сприяє розвитку послуг інвестиційного консультування і управління портфелями цінних паперів, що наблизатиме фондовий ринок, у першу чергу, до малого інвестора та його інтересів.

§ 2. Розвиток фондового ринку України

Фондовий ринок України почав формуватися у XVIII ст. У 1796 році було відкрито Одеську фондову біржу. Уже тоді поряд з біржовими комітетами, які контролювали діяльність маклерів, урядові комісії стежили за котируванням цінних паперів.

У грудні 1917 року радянський уряд заборонив операції з цінними паперами. Але в період нової економічної політики знову з'явився обіг цінних паперів на організованому ринку, який здійснювали переважно фондові відділи при товарних біржах у кількох великих торговельно-промислових центрах, у тому числі в Києві та Харкові. По завершенні нової економічної політики за рішенням радянського уряду в 1930 році всі товарні та фондові біржі було ліквідовано.

Чекати їх відродження довелося понад півстоліття – до початку 1990-х років. Приватизація та поява акціонерних товариств стали визначальним фактором відновлення діяльності фондових бірж і налагодження позабіржового обігу цінних паперів.

Історія сучасного фондового ринку України почалась від дня прийняття у 1991 році Закону України «Про цінні папери та фондову біржу».

Найбільш важливим з погляду визначення правових засад здійснення державного регулювання ринку цінних паперів, державного контролю за випуском та обігом цінних паперів та їх похідних став Указ Президента України, яким 12 червня 1995 року утворено Державну комісію з цінних паперів та фондового

ринку. Було визначено її завдання, функції, повноваження, права, відповідальність та відносини з іншими державними органами з питань регулювання та контролю на ринку цінних паперів.

Створення ефективних товарних та фінансових ринків є найважливішим завданням реформування економіки країни. Будь-які масштабні економічні перетворення залишаться незавершеними без створення конкурентоспроможного фінансового сектору, здатного мобілізувати, перерозподіляти та надавати реформованій економіці інвестиційні ресурси. Тому розвиток фондового ринку як невід’ємної частини фінансового ринку та важливого сегменту національної економіки набуває першочергового значення.

Економічні показники 2002 року стали найвищими для економіки України з набуттям державою незалежності.

Нині інвестиційно привабливими галузями, за результатами аналізу, є промисловість, сфера послуг (у першу чергу телекомунікації, Інтернет), промисловість будівельних матеріалів та будівництво, сільське господарство і харчова промисловість, машинобудування (сільськогосподарське).

Місце фондового ринку в економіці та вплив на ринок різних сфер державного регулювання в країні подані на схемі (рис. 6).

Інвестиційна привабливість України в цілому залежить від багатьох факторів політичного середовища, інвестиційної політики, приватизаційної політики, впливу податкової політики, інформаційної політики.

Найбільший вплив на формування національного ринку цінних паперів справила приватизаційна політика. Процес пере-

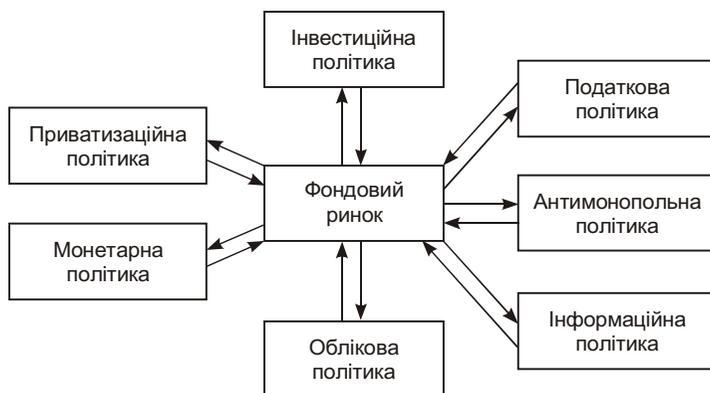


Рис. 6. Місце фондового ринку в економіці

розподілу власності на акції цих товариств ще не завершено. «Масова приватизація» не повною мірою вирішила головне економічне завдання – надходження інвестицій на підприємства та формування «ефективного» власника.

Приватизація, що проводилась за допомогою сертифікатних аукціонів, не була підкріплена відповідною інфраструктурою щодо реєстрації прав власності та контролем за обігом цінних паперів.

Позитивною рисою в розвитку інфраструктури фондового ринку був початок проведення приватизації за рахунок грошових коштів шляхом проведення аукціонів на фондових біржах та торговельно-інформаційних системах.

Забезпечення подальшого розвитку ринку цінних паперів неможливе без удосконалення податкового законодавства.

Так, наприклад, податкове законодавство негативно впливало на використання такого фінансового інструмента, як облігації підприємств, який тривалий час не витримував конкуренції з облігаціями внутрішньої державної позики. Це було пов'язано з тим, що податкове законодавство розглядало кошти, запозичені підприємством шляхом розміщення власних облігацій, як дохід цього підприємства.

Ключову роль у забезпеченні стабільності України відіграє монетарна політика. Головною передумовою наявності в державі стійкої фінансової системи, безумовно, є її спроможність зберігати відносну стабільність вартості своїх грошей. Поступова стабілізація курсу іноземної валюти, зростання грошових заощаджень населення, зниження відсоткової ставки за користування кредитними ресурсами створюватиме добрий інвестиційний потенціал України.

Інформаційна політика на ринку цінних паперів особливо важлива. Вона тісно пов'язана як з безпосереднім функціонуванням ринку, побудовою більш прозорої системи, формуванням інвестиційного попиту, так і з забезпеченням захисту прав інвесторів та учасників фондового ринку.

Одним із першочергових завдань Комісії з цінних паперів та фондового ринку є створення дієвої системи висвітлення інформації. Запровадження Комісією вимог щодо надання інформації стосується стану фінансово-господарської діяльності емітентів цінних паперів та професійних учасників фондового ринку. Поширення культури висвітлення інформації має сприяти формуванню позитивного інвестиційного іміджу країни.

Досвід функціонування розвинутих ринкових економік свідчить про те, що ринок цінних паперів взагалі є одним із найбільш регульованих та регламентованих державою на відміну, наприклад,

від товарних або валютних ринків. Це пов'язано з рядом особливостей цього ринку, а саме: швидким рухом капіталів, який забезпечується обігом різних видів цінних паперів, існує в правових вимогах законодавчої бази та системи правовідносин власності, що склалися в державі. Поступовий розвиток фондового ринку в Україні зумовив необхідність приведення в дію механізму державного регулювання ринку цінних паперів.

Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку прийнято понад 600 нормативних актів, які регулюють діяльність на фондовому ринку.

§ 3. Цінні папери, їх види та методи випуску

Закон України «Про цінні папери і фондову біржу», прийнятий 18 червня 1991 року з доповненнями, визначає умови і порядок випуску цінних паперів, а також регулює посередницьку діяльність в організації обігу цінних паперів на території України.

Цінні папери – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні передаються шляхом повного індосаменту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за цінними паперами до іншої особи). Цінні папери на пред'явника обертаються вільно.

Емітент – юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску.

Види цінних паперів: акції, облігації внутрішніх, зовнішніх державних позик, облігації місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, інвестиційні сертифікати, векселі, приватизаційні папери.

Акція – цінний папір без визначеного строку обігу, що засвідчує пайову участь у статутному фондї акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, надає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Акції є іменні і на пред'явника, привілейовані і прості, випускаються в документарній та бездокументарній формі.

Привілейовані акції надають власникові переважне право на одержання дивідендів і участь у розподілі майна при ліквідації. Ці акціонери не мають права брати участь в управлінні товариством. Сума привілейованих акцій не може бути більше 10% статутного фонду акціонерного товариства. Право власності на прості, привілейовані, іменні акції підтверджується сертифікатом акцій визначеної форми, якщо випуск здійснений в документарній формі.

На акції, випущені в бездокументарній формі, право власності підтверджується витягом з рахунку в цінних паперах.

Рішення про випуск акцій приймається засновниками акціонерного товариства або загальними зборами акціонерів акціонерного товариства. Рішення про випуск акцій оформляється протоколом. У протоколі зазначається фірмове найменування емітента, його місцезнаходження, величина статутного фонду, вартість основних та обігових фондів, цілі та предмет його діяльності, зазначення службових осіб емітента, найменування контролюючого органу (аудиторської фірми), дані про розміщення раніше випущених в обіг цінних паперів, мета випуску акцій, зазначення категорій акцій, кількість іменних акцій та акцій на пред'явника, кількість привілейованих акцій, загальна сума емісії і кількість акцій, номінальна вартість акцій, кількість учасників голосування та порядок його проведення, порядок виплати дивідендів, строк і порядок передплати акцій та їх оплати, строк повернення коштів при відмові від випуску акцій, черговість випуску акцій (при випуску їх різними серіями), порядок повідомлення про випуск і порядок розміщення акцій, права власників привілейованих акцій, переважне право на придбання акцій при новій емісії та інші показники діяльності акціонерного товариства.

Випуск акцій акціонерним товариством здійснюється на величину статутного фонду або на величину майна приватизованого підприємства. Додатковий випуск здійснюється в тому разі, коли попередні випуски акцій були зареєстровані і всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю не нижче номіналу. Акції оплачуються в гривнях, іноземній валюті, майном та інтелектуальною власністю. Незалежно від форми внесеного вкладу вартість акцій виражається в гривнях.

Дивіденди по акціях виплачуються один раз на рік за підсумками календарного року в порядку, передбаченому статутом, за рахунок прибутку, що залишився в його розпорядженні після сплати встановлених законом податків, інших платежів у бюджет та процентів за банківський кредит.

Облігація – цінний папір, що засвідчує внесення її власником коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого проценту. Облігація розповсюджується між юридичними особами і громадянами на добровільних засадах. Види облігацій:

- облігації внутрішніх і місцевих позик;
- облігації підприємств.

Облігації підприємств випускаються підприємствами всіх форм власності і не надають їх власникам права на участь в управлінні. Облігації випускаються іменними і на пред'явника, процентними і безпроцентними (цільовими), що вільно обертуються або з обмеженим колом обігу.

Облігації внутрішніх і місцевих позик випускаються на пред'явника. Рішення про випуск облігацій внутрішніх і місцевих позик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими радами. У рішенні повинні визначатися емітентом умови випуску і порядок розміщення облігацій.

Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму не більше 25% від розміру статутного фонду. Облігації всіх видів оплачуються в гривнях, а у випадках, передбачених умовами їх випуску, – в іноземній валюті.

Рішення про випуск облігацій внутрішніх і місцевих позик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими радами. У рішенні повинні визначатися емітент, умови випуску і порядок розміщення облігацій.

Рішення про випуск облігацій підприємств приймається емітентом і оформляється протоколом. Протокол рішення про випуск облігацій підприємств має обов'язково містити: фірмове найменування емітента облігацій та його місцезнаходження, відомості про статутний фонд, господарську діяльність і службових осіб емітента, найменування контролюючого органу (аудиторської фірми), дані про розміщення раніше випущених цінних паперів, мету випуску і вид облігацій (іменні чи на пред'явника), загальну суму емісії, кількість і номінальну вартість облігацій, кількість учасників голосування, порядок випуску облігацій та виплати доходів по них, строки повернення коштів при відмові від випуску облігацій, строки продажу відповідних товарів або надання відповідних послуг по цільових облігаціях, порядок повідомлення про випуск та розміщення облігацій, порядок оплати облігацій. Протокол, крім того, може містити й інші відомості щодо випуску облігацій.

Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму не більше 25 процентів від розміру статутного фонду і лише після повної оплати всіх випущених акцій.

Випуск облігацій підприємств для формування і поповнення статутного фонду емітентів, а також для покриття збитків, пов'язаних з їх господарською діяльністю, не дозволяється.

Облігації всіх видів придбаються громадянами лише за рахунок їх особистих коштів. Підприємства придбають облігації всіх видів за рахунок коштів, що надходять у їх розпорядження після сплати податків та процентів за банківський кредит.

Дохід по облігаціях усіх видів виплачується відповідно до умов випуску. Дохід по облігаціях цільових позик (безпроцентних облігаціях) не виплачується. Власникові такої облігації надається право на придбання відповідних товарів або послуг, під які випущено позики. Якщо ціна товару до моменту його одержання перевищуватиме вартість облігації, то власник одержує товар за ціною, зазначеною на облігації, а при одержанні більш дешевого товару він одержує різницю між вартістю облігації та ціною товару.

За облігаціями підприємств доходи виплачуються за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом і сплати інших обов'язкових платежів.

У разі порушень умов випуску та виплати доходу власник має право звернутись до суду.

Кошти, одержані від реалізації облігацій внутрішніх і місцевих позик, спрямовуються відповідно до державного і місцевих бюджетів, до позабюджетних фондів місцевих рад. Кошти від розміщення облігацій підприємств спрямовуються на цілі, визначені при їх випуску.

Казначейські зобов'язання України – вид цінних паперів на пред'явника, що розміщується виключно на добровільних засадах серед населення; засвідчують внесення їх власниками коштів до бюджету і надають право на одержання фінансового доходу. Види казначейських зобов'язань:

- довгострокові – від 5 до 10 років;
- середньострокові – від 1 до 5 років;
- короткострокові – до 1 року.

Рішення про випуск довгострокових і середньострокових казначейських зобов'язань приймається Кабінетом Міністрів України, а короткострокових – Міністерством фінансів України. У рішенні про випуск казначейських зобов'язань визначаються умови їх випуску. Порядок визначення вартості продажу

казначейських зобов'язань встановлюється Міністерством фінансів України виходячи з часу їх придбання. Кошти від реалізації спрямовуються на покриття поточних видатків державного бюджету.

Виплата доходу за казначейськими зобов'язаннями та їх погашення здійснюється відповідно до умов їх випуску.

Ощадний сертифікат – письмове свідоцтво банку про депонування коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому.

Ощадні сертифікати видаються строкові (під певний договірний процент на визначений термін) або до запитання, іменні та на пред'явника.

Іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам є недійсним. Ощадні сертифікати повинні мати такі реквізити: найменування, найменування банку, що його випустив, місцезнаходження, порядковий номер, сума депозиту, строк вилучення вкладу, ім'я держателя сертифікату, підпис керівника банку та печатка.

Підприємства і громадяни мають право придбавати сертифікати. Доходи за ощадними сертифікатами виплачуються при поданні їх для оплати в банк, що їх видав, відповідно до договору.

У разі коли власник сертифіката вимагає повернення депонованих коштів по строковому сертифікату раніше обумовленого в ньому строку, то йому виплачується понижений процент, рівень якого визначається на договірних умовах при внесенні депозиту.

Вексель – цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку певну суму грошей власнику векселя (векселедержателю).

Векселі випускаються прості і переказні.

Простий вексель має такі реквізити: найменування – «вексель», просту і нічим не обумовлену обіцянку сплатити визначену суму, строк платежу, місце проведення платежу, назву, кому сплатити, підпис особи, яка видає документ (векселедавця).

Документ, у якому відсутній будь-який із реквізитів, не має сили простого або переказного векселя за винятком таких випадків:

- вексель, строк платежу за яким не зазначено, розглядається як такий, що підлягає оплаті у разі подання;
- вексель, у якому не зазначено місце його складання, визнається підписаним у місці, позначеному поруч із найменуванням векселедавця.

Порядок випуску та обігу векселів визначається Кабінетом Міністрів України.

Емітент має право на випуск акцій, облігацій підприємств з моменту реєстрації цього випуску в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Якщо подані для реєстрації акції, облігації підприємств пропонуються для відкритого продажу, тобто призначені для розміщення між юридичними особами і громадянами, коло яких заздалегідь визначити неможливо, то емітент зобов'язаний подати реєструвальному органу для реєстрації також інформацію про випуск цих цінних паперів.

Емітент зобов'язаний подати органу, що реєструє випуск цінних паперів, інформацію про випуск цінних паперів, баланс та довідку про фінансовий стан, засвідчені аудитором (аудиторською фірмою).

Порядок реєстрації випуску облігацій підприємств і акцій, а також інформації про їх випуск визначається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Реєстрація випуску цінних паперів повинна бути проведена не пізніше як за 30 днів з моменту подання заяви разом із необхідними документами.

Орган, який реєструє випуск цінних паперів або інформацію про випуск цінних паперів, зобов'язаний перевіряти відповідність поданих емітентом документів вимогам законодавства України.

Відмова в реєстрації може мати місце лише в разі порушення встановленого порядку або невідповідності поданих документів вимогам законодавства.

У разі коли реєстрацію випуску цінних паперів у визначений термін не проведено або в ній відмовлено з мотивів, які емітент вважає необґрунтованими, він може звернутися до суду.

Реєстрація випуску цінних паперів або інформації про випуск цінних паперів, що проводиться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, не може розглядатися як гарантія вартості цих цінних паперів.

Загальний реєстр випуску цінних паперів ведеться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інформація про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, крім реєстрації, підлягає обов'язковому опублікуванню в органах преси Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України і офіційному виданні фондової біржі не менш як за 10 днів до початку передплати на ці цінні папери.

Акції, облігації підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, допускаються для розміщення не раніш як через 30 днів після опублікування оголошення про їх випуск.

У разі виникнення будь-яких змін в інформації про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються до відкритого продажу, емітент цінних паперів повинен опублікувати інформацію про зміни, що сталися, до закінчення 30-денного строку з дня опублікування інформації.

Реєструвальний орган має право в разі виявлення недостовірних даних в опублікованій інформації про випуск акцій, облігацій підприємств зупинити їх розміщення до того часу, поки емітент цих цінних паперів не внесе до неї відповідних змін.

Питання для самоконтролю

1. Що являє собою фондовий ринок, його типи та види?
2. Чим зумовлена необхідність розвитку фондового ринку України?
3. Дайте характеристику цінних паперів, їх видів та методів випуску.
4. У чому полягає різниця між первинним і вторинним ринком цінних паперів?

Вексель – необхідний захід поліпшення фінансово-господарських відносин

§ 1. Вексель – цінний папір

Вексель є документом, на основі якого формуються фінансово-господарські та юридичні взаємовідносини між кредитором та боржником.

Вексель – це цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власникові векселя (векселедержателю).

Векселі поділяються на переказні і прості.

Переказний вексель має такі реквізити: просту і нічим не обумовлену пропозицію сплатити певну суму; зазначення строку платежу; зазначення місця, де буде здійснено платіж і найменування того, кому або за наказом кого платіж повинен бути здійснений; дату і місце складання векселя; підпис того, хто видає вексель (векселедавця), і найменування того, хто повинен платити (платника).

Простий вексель, крім реквізитів, обумовлених для переказного векселя, повинен мати просте і нічим не обумовлене зобов'язання сплатити зазначену суму.

Врахування дисконтування векселів полягає в тому, що банк, придбавши вексель, сплачує пред'явникові зазначену у векселі суму з відрахуванням певного проценту, а платіж отримує від платника тільки з настанням зазначеного у векселі строку.

Застава векселя – це операція, за якої банк бере вексель під заставу за встановленою у даному банку обліковою ставкою.

У разі несвоечасного платежу або відмови від платежу за векселем банк подає вексель до опротестування.

Опротестування векселя – це нотаріально або через судові органи подана заява кредитора про несплату в строк, зазначений на векселі, суми векселедавцем.

Характерною рисою вексельного зобов'язання є його абстрактність і безспірність. Абстрактність векселя виражається в тому, що в ньому не зазначені зобов'язання, які обумовили його появу. Право ж векселедержателя на одержання платежу в зазначений на векселі строк безспірне. У зв'язку з цим вексель може мати велике значення як інструмент боротьби з інфляцією, бо скорочує зростання готівки в обігу.

Наприклад, німецький Бундесбанк завжди розглядав придбання комерційних векселів як пріоритетний захід порівняно із забезпеченням готівкою. Комерційний вексель тривалий час виступав головним джерелом створення грошових коштів у Бундесбанку.

Рефінансування комерційних векселів у Німеччині входить до структури банківської системи. Таким чином, це ідеально відповідає вимозі, за якою активи, куплені або прийняті під заставу банку, повинні бути самоліквідними якомога скоріше.

З огляду на те що Україна мало закуповує іноземної валюти, на сьогодні вільним від інфляції джерелом рефінансування є вексель. Введення в Україні векселя як платіжного засобу – необхідний захід поліпшення готівкового обігу і боротьби з інфляцією.

Вексель як інструмент кредитно-розрахункових відносин з'явився у XII–XIII століттях, це було зумовлено розвитком торгівлі, особливо ярмаркової, яка на той час швидко розвивалася, необхідністю перевезення грошей з однієї місцевості в іншу.

Ускладненням при здійсненні платежів була різноманітність систем, оскільки право випускати гроші мали не лише князівства, а й окремі міста. При цьому гроші перебували в обігу лише там, де випускались; вивезення за ці межі, як правило, не дозволялося, тому придбати їх поза межами обігу було фактично неможливо.

Зазначені ускладнення викликали появу угоди, пов'язаної з переказом і обміном грошей. Вона полягала у внесенні тією чи іншою особою певної суми грошей в одному місці під зобов'язання останньої сплатити відповідну суму в іншому місці грошима, які використовували в обігу. Так виникла вексельна угода.

Здійснення вексельних угод було пов'язане з діяльністю міняйл. Ці угоди оформлювались в письмовій формі, як правило, нотаріального акту, який був джерелом права особи, що внесла гроші в одному місці, на отримання зазначеної в цьому акті суми грошей в іншому місці у визначений час. Одночасно це було зобов'язання особи, яка отримала гроші, виплатити відповідну суму грошей. Оскільки платіж, зазначений в акті, частіше за все

повинен був здійснити не сам міняйло, а його агент чи колега, що перебував в іншому місці, то міняйло повідомляв останньому про платіж листом – авізо. Особі ж, яка внесла гроші, він давав супровідний лист на адресу вищезгаданого агента, який містив доручення чи прохання про виплату особі, що його подасть, відповідної суми місцевою монетою замість тієї, що сплачена міняйлі. Цей лист і був прототипом майбутнього переказного векселя.

Цей лист, хоча й походив від договору міни, не був підставою для регресивної вимоги кредитора до міняйла у випадку відмови у платежі з боку уповноваженої на його здійснення особи. Такою підставою був нотаріальний акт, в якому містилась обіцянка міняйли-боржника відшкодувати вексельному кредитору всі збитки, пов'язані зі стягненням за даним зобов'язанням.

Пізніше, у XV ст., з видачею супровідного листа, додали прийняття на себе особою, яка його видала, відповідальність за здійснення платежу по ньому, у зв'язку з чим у текст цих листів вносилося зобов'язання задовольнити кредитора. Таким чином, цей лист набув форми переказного векселя, який замінив собою вексельний акт. Цей документ містив, з одного боку, стосунки між особою, яка його видала, і особою, яка уповноважена на здійснення платежу, а з іншого – був підставою для реалізації прав вексельного кредитора.

З розвитком вексельних операцій особа, яка отримала кошти, не завжди могла передати вексель на свого агента, частіше за все доводилось видавати вексель на свого колегу або якого-небудь купця, що мав з нею ділові стосунки, або на боржника. Тому з'явилась необхідність у з'ясуванні, чи приймуть вексель до сплати, тобто в акцепті.

Акцепт спочатку був окремим документом, а потім став позначкою на самому векселі.

Прийнявши вексель до сплати і перетворившись на акцептанта, отримувач став головним боржником за векселем, а тому не припиняв нести відповідальність за векселем, але повинен був відповідати за ним лише в тих випадках, коли, незважаючи на акцепт векселя, по ньому не відбувся платіж з боку акцептанта.

Вексель, як правило, видавався на порівняно невеликий термін, але особі, яка отримала вексель, гроші могли знадобитися до закінчення цього строку. Можна було за певну винагороду передати права за векселем іншій особі та отримати натомість необхідні кошти, що започаткувало можливість багато разів передавати вексель особам, що не мають жодного відношення до першопочаткової угоди, результатом якої він є.

Практика розширювала коло учасників вексельного обігу і створювала принципи, які склали основу вексельних правовідносин.

До того часу, поки права за векселем могли належати першому його держателю, правовідносини між усіма особами, які мали відношення до вексельного зобов'язання, могли регулюватися цивільним законодавством, тими його нормами, які стосувались відповідної угоди, що була основою виникнення векселя. Переуступка векселя відкрила доступ до вексельного зобов'язання особам, що не мали відношення до тих правовідносин, на основі яких виник вексель, і права яких ґрунтувались виключно на тексті переказаного їм векселя. Отже, виникла необхідність в особливому вексельному законодавстві, що у першу чергу звернуло б увагу на більш детальну розробку зовнішніх, формальних елементів вексельного зобов'язання, які були єдиним джерелом прав векселедержателя. З метою захисту його інтересів законодавство стало передбачати особливу полегшену процедуру вирішення вексельних спорів. Це, у свою чергу, створювало сприятливі умови для розвитку вексельних операцій. Поступово за допомогою векселя почали оформлюватись, крім зобов'язань, пов'язаних з обміном та переказом грошей, й інші види зобов'язань, які впливають із кредитних відносин. Для оформлення зобов'язань за договором позики почали користуватися простим векселем.

§ 2. Вексель як засіб розрахунково-кредитних відносин

З розвитком капіталістичного способу виробництва втрачали своє початкове значення функції векселя як засобу переказу грошей, але, безумовно, зросла його роль у сфері кредитно-розрахункових відносин.

Банки можуть здійснювати такі операції з векселями:

1. *Кредитні* – операції, що супроводжуються наданням або залученням грошових коштів проти векселів або під забезпечення векселями. Кредитні операції поділяються на:

- активні: урахування векселів; надання кредитів під заставу векселів;
- пасивні (рефінансування кредитних, активних, гарантійних і розрахункових операцій): переврахування придбаних векселів; одержання кредитів під заставу векселів.

2. *Торговельні* – операції з вкладення або залучення грошових коштів під векселі.

Торговельні операції поділяються на:

- активні: купівля векселів;
- пасивні (рефінансування кредитних і торговельних активних, гарантійних і розрахункових операцій): продаж придбаних векселів.

3. *Гарантійні* – операції, що супроводжуються прийняттям банком на себе зобов'язань платежу за вексями з умовою відкладення, тобто оплатити векселі при настанні певних обставин і в обумовлений строк.

Гарантійні операції поділяються на авалювання векселів; видачу гарантій на забезпечення оплати векселів.

4. *Розрахункові* операції поділяються на:

- операції з оформлення заборгованості вексями: акцептація переказних векселів банком, виданих на банк кредитором банку; видача простих векселів банком кредиторіві банку; видача банком переказних векселів на боржника банку; видача банку простих векселів боржником банку;
- операції з розрахунків з використанням векселів: вексельний платіж банку кредиторі; вексельний платіж боржника банку.

5. *Комісійні та довірчі*: інкасування векселів; оплата векселів, у яких банк виступає особливим платником (доміціліатом); зберігання векселів (оригіналів, копій і примірників); купівля, продаж і обмін векселів за дорученням клієнтів.

Банк проводить операції з вексями на підставі угод з клієнтом (іншим банком). Угоди про кредитні, торговельні та гарантійні операції, а також інкасування векселів і зберігання, купівлю, продаж і обмін векселів за дорученням клієнтів (інших банків) мають бути укладені в письмовій формі з урахуванням вимог чинного законодавства. Розрахункові операції можуть здійснюватися без угод (договорів) на підставі первинних документів (реєстрів, актів тощо).

Виступати суб'єктами вексельного права, тобто переймати на себе всі права і обов'язки, що впливають із змісту векся, мають право банки, які мають статус юридичної особи. Установи банку, які не мають статусу юридичної особи, можуть отримати від головного банку – юридичної особи повноваження на здійснення всіх або окремих операцій з вексями в порядку, встановленому чинним законодавством.

Банк самостійно приймає рішення про організаційне забезпечення проведення операцій з вексями. Поряд з тим бажана наявність спеціалізованого структурного підрозділу банку

(департаменту, управління, відділу, сектору), до основних функцій якого належали б координування здійснення установами банку операцій з вексялями; контроль за дотриманням вимог чинного законодавства при здійсненні банком операцій з вексялями (разом із підрозділом, що здійснює правове забезпечення діяльності банку); здійснення юридичної та фінансової експертизи векселів, що подаються в банк; накопичення, обробка і зберігання інформації про фінансовий стан уповноважених осіб за вексялями, що належать банку на праві власності або знаходяться в заставі; контроль за строками здійснення відповідних дій за вексялями (платіж, акцепт тощо); складення, видача і акцептація банком простих і переказних векселів. Повний перелік функцій та порядок організації роботи такого підрозділу встановлюються внутрішньобанківським положенням, яке затверджується правлінням банку.

Банк самостійно обирає пріоритети у своїй політиці щодо проведення операцій з вексялями, а також:

- у визначенні сторін, з якими банк вважає за можливе здійснювати операції;
- у визначенні платників, з вексялями яких банк вважає за можливе здійснювати операції.

При проведенні операцій з вексялями банк бере на себе такі види ризиків: кредитний, ліквідності, процентний, операційний. Банки можуть включати в угоди (договори) умови, які призводять до зменшення ризиків.

При проведенні кредитних, торговельних, гарантійних і розрахункових операцій банк має ретельно вивчати фінансовий стан, кредитно- та платоспроможність платників за вексялями і зобов'язаних за вексялями осіб, з якими він укладає угоди про проведення операцій.

Особи, які здійснюють видачу і передання векселів, мають на вимогу банку оформлювати і подавати банку відповідні супровідні первинні документи – реєстри (пред'явлених до врахування, проданих, пред'явлених в заставу, до авальювання, у розрахунок тощо), доручення на інкасування, доручення на зберігання, заявки на купівлю (продаж) тощо.

Банк може вимагати подання йому оригіналів або копій векселів для здійснення їх експертизи. У разі подання копій позначка про це проставляється в первинному документі або пред'явнику копій видається відповідна розписка.

У разі подання додаткових документів і на вимогу клієнта відповідальний працівник банку надає розписку про їх одержан-

ня. Якщо банк відмовив у здійсненні операцій з векселем, зазначені документи повертаються клієнту.

У разі якщо банк прийняв рішення про здійснення операцій з поданими векселями та після оформлення відповідних первинних документів, реєстрація руху векселів здійснюється у відповідному обліковому реєстрі.

Вексель може бути прийнятий до врахування або в заставу тільки за таких умов:

- на векселі є підписи не менше ніж двох осіб, а саме: прості векселі – з підписами векселедавця та індосаментом векселедержателя; переказні векселі, видані на іншу особу на користь третьої особи, – з підписами трасанта, акцептанта та індосаментом ремітента (на таких векселях не може бути менше трьох підписів); переказні векселі, видані на іншу особу на користь трасанта, – з підписами трасанта, акцептанта та індосаментом трасанта; переказні векселі, видані трасантом на самого себе і на користь третьої особи, – з підписами трасанта (акцептанта) та індосаментом ремітента; переказні векселі, видані в кількох примірниках, – за наявності: (1) хоча б одного акцептованого примірника і (2) хоча б одного належним чином індосованого примірника. В індосованому примірнику мають бути підписи трасанта і індосамент ремітента (у векселях, виданих трасантом на свою користь – індосамент трасанта); вексель належним чином індосований (на векселях, частково оплачених до строку, має бути відповідний напис);
- не рекомендується приймати до врахування і в заставу: і векселі, які мають перерву у повних індосаментах; неакцептовані переказні векселі (незалежно від кількості примірників); іменні векселі; опротестовані векселі;
- з обережністю слід підходити до врахування і приймання в заставу таких векселів: на яких є серед інших передавальний індосамент платника за векселем або індосамент трасанта векселя (це може свідчити, зокрема, про відстрочення платежу); які мають безоборотний індосамент пред'явника; платниками за якими виступають особи сумнівної кредитоспроможності (платоспроможності); від пред'явників, які не мають поточного рахунку в банку; платниками за якими виступають особи, проти яких вчинені протести, а також векселів від пред'явників, проти яких вчинені протести; на яких не зазначено (нечітко зазначено або зазначено таким чином, що банк не може чітко встановити) адреси векселедавця (трасанта) та/або акцептанта.

Подані до врахування і в заставу векселі мають перевірятися з позицій їх юридичної дійсності та фінансової надійності.

При проведенні юридичної експертизи векселів (перевірка векселів з формального боку) слід перевіряти: наявність і правильність заповнення всіх реквізитів векселя і безперервність передавальних індосаментів. Наявність передоручених індосаментів не впливає на безперервність ряду передавальних індосаментів; відповідність реквізитів і тексту векселя законодавству про вексельний обіг; повноваження представників, які підписали вексель від імені пред'явника, а також повноваження структурного підрозділу юридичної особи укладати договори, пов'язані з обігом векселів (наявність відповідного доручення, положення тощо); справжність підписів пред'явника.

Пред'явник на вимогу банку має надавати йому належні докази, які підтверджують дієздатність і справжність підписів векселедавців (трасантів) і акцептантів, а також підстави для одержання векселя пред'явником.

Метою проведення фінансової експертизи векселя є встановлення можливості його сплати в строк. Крім перевірки кредитота платоспроможності пред'явника рекомендується аналізувати фінансове становище платника, індосантів, які не зняли з себе відповідальності безоборотним застереженням, і авалістів. Для цього можуть використовуватися всі можливості банку, у тому числі послуги аудиторських, консалтингових і рейтингових організацій, а також інформація тих банків, у яких зобов'язаним за векселем особам відкриті поточні рахунки.

Про причини відмови в прийманні векселів банк не зобов'язаний давати клієнту пояснення.

Якщо одержана після врахування або приймання векселя в заставу інформація про платника виявиться несприятливою, або після приймання векселів платник зупинить платежі, або векселі платника будуть опротестовуватися, або ж проти нього буде порушена справа про банкрутство, то банк може, якщо вважатиме за доцільне, запропонувати пред'явнику або викупити, або в тижневий строк замінити вексель іншим, благонадійним. Невиконання такої пропозиції тягне за собою призупинення подальших врахувань, надання кредитів і прийняття в заставу векселів від пред'явника до врегулювання боргу за неблагонадійним векселем. Векселі, що не оплачені в строк, мають бути опротестовані.

Проте право регресу в банку зберігається і без протесту за такими векселями: простими, на яких усі індосаменти безоборотні; за якими векселедавець, трасант або всі індосанти обумовили, що протест не вимагатиметься шляхом застереження «оборот без витрат», «без протесту» або іншого рівнозначного; за якими платника за векселем оголошено банкрутом, незалежно

від того, чи акцептував він вексель, чи ні, а також у разі оголошення банкрутом трасанта векселя, що не підлягає акцепту. У цьому разі право вимоги зберігається без протесту в разі наявності рішення суду про оголошення банкрутом; щодо яких дія обставин непереборної сили, унаслідок настання яких банк не мав змоги своєчасно подати вексель до платежу або протесту, тривала понад тридцять днів після настання строку платежу.

Переказні векселі у всіх випадках мають опротестовуватися, оскільки трасант не може зняти з себе відповідальності за платіж, але несе відповідальність лише за наявності протесту, якщо тільки він не обумовив, що протест не вимагатиметься (абзац четвертий цього пункту).

Для опротестування векселі передаються нотаріусу в строки, встановлені чинним законодавством. Протест може бути вчинений від імені банку без найменування місцевої установи банку. З метою уникнення будь-яких упущень в оформленні протесту банк при одержанні векселя від нотаріуса разом з актом про протест має звертати увагу на належне оформлення як самого надпису про протест на векселі, так і акту про протест, зокрема на обов'язкове зазначення, проти кого і від імені кого вчинений протест.

Якщо до банку надійшов платіж за векселем, який переданий нотаріусу для опротестування і ще не повернений банку, останній передає лист нотаріусу про повернення векселя банку без вимоги про сплату.

Якщо пред'явник або будь-яка із зобов'язаних за векселем осіб є кредитором банку за іншими однорідними зобов'язаннями, то вексель може бути сплачений у порядку зарахування шляхом виставлення заяви про зарахування.

Якщо жодна із зобов'язаних за векселем осіб не є кредитором банку, то негайно при одержанні опротестованого векселя банк має розпочати примусове стягнення боргу. При цьому банк може попередньо звернутися до зобов'язаних за векселем осіб з письмовою вимогою про сплату векселя шляхом відсилання повідомлення, встановивши для цього певний строк.

Відшкодування коштів за придбаним векселем банк може одержати шляхом: оплати векселя платником або іншою зобов'язаною за векселем особою; переоблік врахованого векселя в іншому банку; продажу векселя; зарахування для погашення власних зобов'язань банку перед платником, або після опротестування перед іншою зобов'язаною за векселем особою в порядку, встановленому цивільним законодавством; передання іншим особам для розрахунку за власними зобов'язаннями банку до

або після настання строку платежу за векселем. При достроковій оплаті придбаного векселя банк може повернути платнику певну частку дисконту, що був утриманий ним при обліку векселя. Ця сума повертається платнику, як правило, лише в тому разі, якщо до строку залишилось не менше ніж 10 днів. Розмір суми коштів, що повертаються, встановлюється за угодою сторін.

У разі оплати векселів після строку платежу банк має право вимагати від особи, що платить за векселем, сплати банку понад повну суму векселя відсотків і пені, встановлених законодавством, а також витрат на опротестування, відсилення повідомлень та інших витрат (якщо щодо них банком висунуто вимогу), крім випадків, коли банк при настанні строку платежу не мав змоги своєчасно пред'явити векселі до платежу або ж платіж не міг бути здійснений платником в строк через обставини непереборної сили.

Банк може встановлювати власні додаткові вимоги щодо векселів, які ним враховуються та приймаються в заставу, та щодо перевірки фінансової надійності векселів.

§ 3. Врахування векселів

Врахування векселів є формою кредитування банком суб'єкта господарювання шляхом придбання векселя до настання строку платежу за ним зі знижкою (дисконтом) за грошові кошти з метою одержання прибутку від погашення векселя в повній сумі.

Враховуючи вексель, банк тим самим надає векселедержателю-пред'явнику строковий кредит. Як правило, можуть бути враховані векселі, з тексту яких є можливість точно визначити строк платежу, а саме: визначено-строкові (на певну дату), за датою (у такий-то час від складання) і візовекселі (у такий-то час від пред'явлення), причому на останніх має бути позначка про дату пред'явлення.

Особа, яка має бажання пред'явити векселі до врахування, подає в банк заяву встановленого банком зразка. До такої заяви на вимогу банку можуть додаватися інші документи, що, зокрема, характеризують її фінансовий стан, кредитоспроможність, а також угоди, на підставі яких придбавалися векселі, тощо.

Рішення щодо можливості прийняття до врахування (відмови у врахуванні) приймається уповноваженим органом банку або уповноваженою на це особою.

Банкам рекомендується встановлювати ліміти з врахування векселів щодо кожного платника за векселем та/або пред'явника векселя.

Врахування векселів банк здійснює на підставі укладеного з векселедержателем договору про врахування.

Договір може укладатися на певний строк (генеральна угода про врахування) та/або врахування визначених векселів (окре- мий договір про врахування).

Векселі подаються пред'явником до врахування з реєстром векселів, пред'явлених до врахування, форма якого встановлю- ється банком, щонайменше у двох примірниках.

Векселі в реєстрах, як правило, розташовуються в порядку настання строків платежу, починаючи з найближчого. Місцеві та іногородні векселі можуть групуватися в окремі реєстри.

На самих векселях пред'явник зобов'язаний на вимогу бан- ку виконати передавальний іменний або бланковий індосамент, навіть якщо останній індосамент бланковий, або на пред'явни- ка. Виняток становлять лише ті векселі, які подані для безобо- ротного врахування.

При прийманні реєстрів банк перевіряє відповідність даних пред'явника реквізітам векселя. Реєстри з неправильними да- ними повертаються на переоформлення.

Якщо векселі прийняті банком для розгляду, то пред'явни- ку надається розписка про одержання векселів (зокрема, вона може проставлятися на копії реєстра) та призначається орієнто- вний термін кредитування або ж день, коли він має забрати не- враховані векселі.

Векселі, що не відповідають вимогам, встановленим банком, викреслюються з реєстрів для повернення пред'явнику.

Остаточне рішення щодо врахування конкретних векселів приймається банком (його уповноваженим органом чи особою) на підставі проведених юридичної та фінансової експертиз від- повідно до внутрішньобанківського порядку і доводиться до ві- дома пред'явника.

Після прийняття банком позитивного рішення про враху- вання всіх або окремих векселів встановлюється сума дисконту та інших утримань з клієнта за кожним векселем, а з клієнтом укладається договір про врахування.

Невраховані векселі повертаються представнику пред'явни- ка під розписку.

Сума, яка підлягає утриманню на користь банку як дисконт, розраховується на підставі дисконтної ставки банку і може по- годжуватися з пред'явником.

Сума дисконту і відсотків (щодо векселів, у тексті яких перед- бачено нарахування відсотків на номінальну суму векселя) утри- мується наперед і вираховується відповідно із номінальної суми

векселя і суми відсотків, нарахованих на номінальну суму векселя, виходячи з кількості днів, що залишаються до строку платежу за кожним векселем, при цьому і день врахування, і день платежу беруться до розрахунку. Крім дисконту, за врахованими іногородніми векселями можуть утримуватися комісія, дамно і порто.

Кредит у формі врахування векселів надається шляхом:

- перерахування на поточний рахунок пред'явника в строк, встановлений у договорі про врахування;
- сплати кредиторської заборгованості пред'явника за умови подання документів, що підтверджують наявність такої заборгованості (акт звірки заборгованості, договори на поставку продукції, товарно-транспортні накладні тощо). У цьому разі банк перераховує кошти на поточний рахунок відповідного кредитора пред'явника в порядку, встановленому чинним законодавством та нормативними документами НБУ.

Договір врахування може бути укладений на користь третьої особи, якщо кредиторська заборгованість пред'явника такій особі підтверджена документально. У такому випадку банк на вимогу цієї особи перераховує кошти за врахований вексель на її поточний рахунок.

До різновидів врахування належать безоборотне врахування і врахування з реверсом, які відрізняються від звичайного врахування порядком і обсягом відповідальності векселедержателя-пред'явника.

Безоборотне врахування – різновид врахування, за якого пред'явник векселя вибуває з числа зобов'язаних за векселем осіб, що здійснюється шляхом вчинення пред'явником у тексті індосаменту безоборотного застереження (проставлення безоборотного індосаменту) або шляхом передання банку векселя пред'явником без вчинення індосаменту, якщо останній індосамент бланковий, або на пред'явника.

Банкам рекомендується використовувати цей різновид у разі врахування короткострокових векселів при безумовній впевненості в кредитоспроможності платника за векселем та/або можливості перерахувати (продати) вексель. Втрачаючи підпис пред'явника, банк має компенсувати додатковий кредитний ризик, тому при безоборотному врахуванні, як правило, утримується підвищений дисконт. Також банк може вимагати від пред'явника позавексельне поручительство третьої особи щодо викупу векселя у випадку його несплати в строк.

Врахування з реверсом – різновид врахування, за якого пред'явник векселя дає банку позавексельне зобов'язання вику-

пити враховані векселі до настання строку їх оплати та/або при настанні/ненастанні певних обставин. Із технічного боку врахування векселів з реверсом подібне до позики, забезпеченої векселями, і є операцією репо з відкладальними або скасувальними умовами. Від звичайного врахування цей різновид врахування відрізняється тим, що платіж за векселем виконує не безпосередньо зобов'язана за векселем особа – платник, а пред'явник, який підписує реверс і викупує вексель. Реверс – це письмове зобов'язання пред'явника викупити векселі до настання їх строку та/або при настанні/ненастанні певних обставин. Із допомогою реверсу векселі відчужуються і передаються банку тимчасово.

Банкам рекомендується використовувати цей різновид у разі врахування довгострокових векселів – при ймовірності підвищення процентних ставок на ринку та при сумнівах у кредитоспроможності платника за векселем та/або можливості переврахувати (продати) вексель. Врахування з реверсом здійснюється, як правило, за таких умов:

- вексель торговельного походження і щодо надійності (кредитоспроможності) надписувачів, зокрема пред'явника, який видає реверс, не виникає сумнівів;
- дисконт із суми векселя значно перевищує суму складних відсотків за весь час до строку платежу за векселем.

З метою уникнення непорозумінь при пред'явленні банку векселів, за якими він не є зобов'язаною особою, та контролю банком відповідальності за векселем договір про переврахування має містити інформацію про вид передавального індосаменту на векселі (іменний, бланковий або на пред'явника) та особу, яка його вчинила.

Зобов'язання банку, який переврахував вексель, вчинив індосамент і не зняв із себе відповідальності безоборотним застереженням, припиняється у разі оплати векселя банком у порядку регресу.

Відповідальність такого банку-індосанту припиняється у разі: оплати векселя платником; оплати векселя особою, яка поставила свій підпис раніше банку; закінчення строку позовної давності щодо банку.

Зобов'язання (відповідальність) банку відображається в бухгалтерському обліку до того часу, коли банк дізнався про настання однієї із зазначених вище подій.

Надання банком кредитів під заставу векселів здійснюється на загальних засадах банківського кредитування. Особливістю цього виду кредитування є порядок надання, зберігання та реалі-

зації застави, якою є векселі. Прийняття векселів під заставу банку здійснює на підставі укладеного з векселедержателем-позичальником договору застави, у якому також встановлюється місце зберігання заставлених векселів. Вексель на зберігання може бути переданий банку, державному чи приватному нотаріусу. Банку надається право вимагати, якщо це не стосується іншого банку, щоб заставлені векселі зберігалися саме в банку.

Як правило, під заставу мають прийматися векселі, строк платежу за якими є більш віддаленим у часі, ніж термін дії позики.

Векселі подаються пред'явником під заставу з реєстром векселів, пред'явлених під заставу, щонайменше у двох примірниках. Векселі в реєстрах, як правило, розташовуються в порядку настання строків платежу, починаючи з найближчого. Місцеві та іногородні векселі можуть групуватися в окремі реєстри.

На векселях пред'явник зобов'язаний виконати заставний або передавальний іменний чи бланковий індосамент, навіть якщо останній індосамент бланковий або на пред'явника. Вид індосаменту визначається договором застави. Банку надається право вимагати, щоб позичальник вчинив саме передавальний індосамент.

За заставним індосаментом банку передаються такі права: на пред'явлення до платежу та одержання платежу за векселем; на здійснення протесту в разі неоплати чи часткової оплати векселя; на звернення з позовом про стягнення належної суми платежу до зобов'язаних за векселем осіб.

При прийманні реєстрів банк перевіряє відповідність даних пред'явника і реквізитів векселів. Реєстри з неправильними даними повертаються на переоформлення. Якщо векселі прийняті банком до розгляду, то пред'явнику надається розписка про одержання векселів (наприклад, на копії реєстру) та призначається орієнтовний термін кредитування або день, коли він має забрати не прийняті під заставу векселі. Остаточне рішення щодо прийняття під заставу конкретних векселів приймається банком (його уповноваженим органом чи особою) на підставі проведеної юридичної та фінансової експертизи відповідно до внутрішньобанківського порядку і доводиться до відома позичальника.

Після прийняття банком позитивного рішення про прийняття під заставу всіх або окремих векселів визначається оціночна вартість кожного векселя і сума кредиту, що надається, а з позичальником укладається договір застави. Не прийняті під заставу векселі повертаються представнику пред'явника під розписку.

Вексель може бути переданий під заставу згідно з відповідним договором шляхом: здійснення заставного індосаменту і передавання його заставодержателю; здійснення іменного індосаменту на користь заставодержателя чи бланкового індосаменту та передавання векселя на зберігання в депозит державної нотаріальної контори, приватного нотаріуса чи банку; здійснення іменного чи бланкового індосаменту і передавання векселя заставодержателю; простого передавання векселя на зберігання в депозит державної нотаріальної контори, приватного нотаріуса чи банку без вчинення на користь заставодержателя будь-якого індосаменту; простого передавання векселя на зберігання заставодержателю без вчинення на його користь будь-якого індосаменту.

Місце зберігання заставлених векселів визначається в договорі застави відповідно до вимог чинного законодавства.

Договір надання кредиту під заставу векселів може містити положення, що стосуються специфіки застави, зокрема такі:

- право банку в разі потреби використовувати на погашення боргу суми, що надходять в оплату прийнятих під заставу векселів;
- право банку дозволяти позичальнику за його ініціативою замінювати одні векселі до строку їх оплати іншими.

У разі належного виконання позичальником своїх зобов'язань щодо погашення кредиту банк може повертати векселі, передані під заставу, пропорційно до суми погашеної заборгованості з урахуванням поточної оцінної вартості векселів.

Банк може згідно з договором застави одержати від позичальника право перезастави та інкасування заставлених векселів. У разі одержання банком платежу за векселем до настання строку погашення заборгованості за кредитом банк може зарахувати суму платежу як виконання позичальником його зобов'язання, якщо це передбачено угодою сторін. Різниця між сумою платежу за векселем і заборгованістю позичальника, якщо така виявиться, підлягає поверненню останньому.

Звернення стягнення на заставлені векселі у разі неналежного виконання позичальником своїх зобов'язань за кредитом банк здійснює в порядку, передбаченому договором застави та чинним законодавством.

Звернення банком стягнення на заставлені векселі може бути здійснене шляхом: пред'явлення векселя до платежу зобов'язаній особі, якщо вексель одержаний за заставним або передавальним індосаментом; продажу, якщо вексель одержаний за передавальним індосаментом.

Банки можуть надавати надійним клієнтам спеціальні кредити строком до запитання (онкольні кредити) під заставу векселів. Передання придбаних банком векселів під заставу та векселів, щодо яких банк за спеціальними кредитами одержав право їх перезастави за своїми зобов'язаннями, зокрема за одержаними кредитами, здійснюється у визначеному порядку.

Купівля та продаж векселів здійснюються на підставі укладеного з продавцем (покупцем) договору про купівлю (продаж) векселів у порядку, визначеному чинним законодавством. Договором визначаються: ціна купівлі (продажу) векселів; строк та порядок здійснення розрахунку; умови переходу права власності на векселі та строк і порядок передавання векселів; інше.

Ціна векселя при купівлі (продажу) встановлюється за домовленістю сторін у відсотках до повної суми векселя. Строк та порядок розрахунку, дата переходу прав власності, строк і порядок передання векселів встановлюються договором за домовленістю сторін з урахуванням вимог цивільного законодавства.

Продавець може на векселі скласти один із таких передавальних індосаментів: іменний – на користь покупця, бланковий, індосамент на пред'явника або ж передати вексель без складання індосаменту, якщо останній індосамент є бланковим або на пред'явника.

З метою уникнення непорозумінь при пред'явленні банку векселів, за якими він не виступає зобов'язаною особою, та контролю банком відповідальності за векселем договір про купівлю (продаж) векселів має містити інформацію про вид передавального індосаменту на векселі (іменний, бланковий, або на пред'явника) та особу, яка його вчинила.

Якщо банк при продажу векселя виконує індосамент, у договорі також бажано зазначити застереження, які вчинені в індосаменті (безоборотне застереження, за яким банк знімає з себе будь-яку відповідальність за векселем; іменне застереження, за яким банк знімає з себе відповідальність за векселем перед особами, на користь яких вексель був після цього переданий індосаментом, який врахував вексель, тощо).

Зобов'язання банку, який продав вексель, вчинив індосамент і не зняв із себе відповідальності безоборотним застереженням, припиняється у разі оплати векселя банком у порядку регресу.

Відповідальність такого банку-індосанта припиняється у разі: оплати векселя платником; оплати векселя особою, яка поставила свій підпис раніше банку; закінчення строку позовної давності щодо банку.

Гарантування оплати векселів полягає в наданні банком забезпечення платежу за векселем за будь-яку із зобов'язаних за векселем осіб.

За своїм змістом надання гарантії забезпечення оплати векселів є операцією страхування ризику несплати визначеної суми зобов'язаною за векселем особою.

Гарантування оплати векселів є формою кредитування банком суб'єкта господарювання і здійснюється на загальних засадах банківського кредитування за дорученням і за рахунок клієнтів з урахуванням особливостей, викладених у цьому розділі.

Якщо з контексту не випливатиме інше, у цьому розділі «позичальник» – це особа, за рахунок і за дорученням якої банк погодився гарантувати оплату векселя.

§ 4. Авалювання векселів

Авалювання – це взяття банком на себе зобов'язання оплатити вексель повністю або частково за одну із зобов'язаних за векселем осіб, якщо платник не оплатив вексель у строк чи неможливо одержати платіж за векселем у строк.

Авалюючи вексель, банк надає такій особі строковий кредит або кредит до запитання (залежно від строку платежу за векселем).

Аваль оформляється як надпис на векселі або алонжі: «вважати за аваль», «Як аваліст за (назва особи, за яку наданий аваль)», «авальований» або іншої рівнозначної формули. Його підписує банк.

В авалі має бути зазначена особа, за яку він наданий. Якщо вона не зазначена, вважається, що аваль наданий за векседавця (трасанта). Для вчинення авалю достатньо підпису аваліста на лицьовому боці векселя, якщо тільки цей підпис не поставлений векседавцем (трасантом) або акцептантом.

Аваль може бути наданий у будь-який час: при складанні, видаванні та на будь-якому наступному етапі обігу векселя.

Аваліст бере на себе таку ж відповідальність, як і особа, зобов'язання якої він забезпечив. Аваль не втрачає своєї сили внаслідок недійсності зобов'язання, яке він забезпечив (зокрема, унаслідок підробки підпису зобов'язаної особи, за яку наданий аваль, її недієздатності, неплатоспроможності тощо), крім випадку дефекту форми самого векселя.

Особа, яка бажає пред'явити векселі до авалювання, подає до банку заяву встановленого ним зразка. До такої заяви на вимогу банку можуть додаватися інші документи, що, зокрема,

характеризують її фінансовий стан, кредитоспроможність, а також угоди, на підставі яких придбавалися векселі, тощо.

Рішення банку щодо авалювання векселів (відмови в авалюванні) приймається уповноваженим органом банку або уповноваженою особою.

Банкам рекомендується встановлювати ліміти з авалювання векселів щодо кожного платника за векселем та пред'явника векселя. Авалювання векселів банк здійснює на підставі укладеного з позичальником договору про авалювання. Договір може укладатися на певний термін (генеральна угода про авалювання) та/або авалювання визначених векселів (окремий договір про авалювання).

Векселі подаються для авалювання пред'явником-позичальником або іншою особою (векселедержателем) разом із реестром векселів, пред'явлених для авалювання, щонайменше у двох примірниках. Банк може вимагати, щоб векселі подавалися для авалювання саме позичальником.

Авальовані та неавальовані векселі повертаються представнику пред'явника під розписку на реєстрах.

Сума, яка підлягає нарахуванню на користь банку як плата за надання авального кредиту, розраховується на підставі процентної ставки банку і може погоджуватися з позичальником.

Порядок нарахування і сплати відсотків здійснюється згідно з умовами договору про авалювання.

Також банк може утримувати з позичальника комісію за зобов'язання надати авальний кредит. Така комісія, як правило, розраховується в процентному відношенні до суми, на яку банк зобов'язався забезпечити платіж за векселем, за період дії такого зобов'язання і незалежно від того, чи використав позичальник право на одержання авалю чи ні.

Якщо інше не передбачене договором, банк вправі нараховувати комісію за зобов'язання надати кредит протягом строку від дня передання авальованих векселів клієнту до моменту їх оплати банком-авалістом. У такому разі сума процентів за користування авальним кредитом нараховується банком протягом строку, визначеного в угоді сторін, починаючи з дня оплати векселя.

Розрахунок загальної суми винагород банку за авальований вексель може здійснюватися за формулою:

$$K = S \left(1 + \frac{\partial^2 i}{100n} \right) \left(\frac{\partial^3 j}{100n} + v + g \right) + p,$$

де K – загальна сума винагороди банку за надання авального кредиту; S – номінальна сума векселя; i – процентна ставка, за якою

нараховуються відсотки на номінальну суму векселя; j – процентна ставка, за якою нараховуються відсотки за авальний кредит; v – процентна ставка, за якою нараховується комісія; g – процентна ставка, за якою нараховується дамно; p – сума порто; n – кількість днів року; ∂^2 – кількість днів від дня, з якого нараховуються відсотки на номінальну суму векселя, до дня платежу за векселем; ∂^3 – кількість днів від дня авальювання до дня закінчення строку кредиту за векселем.

Векселедержатель може звернутися з вимогою про платіж за векселем до банку-аваліста у таких випадках:

1) при настанні строку платежу, якщо вексель не був оплачений або був оплачений частково;

2) до настання строку платежу:

- якщо мала місце повна або часткова відмова здійснити акцепт;
- у разі банкрутства (неплатоспроможності) трасата, незалежно від того, здійснив він акцепт чи ні, або у разі припинення ним платежів, навіть якщо ця обставина не була встановлена судом, або в разі безрезультатного звернення стягнення на його майно;
- у разі банкрутства (неплатоспроможності) трасанта за векселем, що не підлягає акцепту.

Банк зобов'язаний оплачувати вексель тільки в тій сумі, на яку він дав аваль. Також банк може сплатити векселедержателю відсотки і пеню на повну суму векселя, витрати на опротестування, відсилення повідомлень та інші витрати, якщо вимога про такі пред'явлена банку векселедержателем або надписувачем, який оплатив вексель у порядку регресу.

Банк не зобов'язаний відшкодувати векселедержателю (надписувачу) витрати на опротестування, якщо векселедавець (трасант) або ж він сам зняли з себе відповідальність за такі витрати (зокрема, застереженнями «оборот без витрат», «без протесту» або іншими рівнозначними).

Банк зобов'язаний платити за авальованим ним векселем у таких випадках:

- якщо мала місце відмова від платежу або акцепту, – проти пред'явлення опротестованого в неплатежі або неакцепті векселя;
- якщо трасат припинив платежі, незалежно від того, здійснив він акцепт чи ні, або у разі безрезультатного звернення стягнення на його майно, – проти пред'явлення опротестованого векселя;

- у разі оголошення трасата банкрутом, незалежно від того, здійснив він акцепт чи ні, або у разі оголошення банкрутом (неплатоспроможним) трасанта за векселем, який не підлягає акцепту, – проти рішення суду про оголошення банкрутом.

У випадках, якщо аваль наданий за акцептанта, або трасанта векселя, який не підлягає акцепту (у разі відмови від платежу трасатом), або векселедавця простого векселя, для звернення вимоги до банку-аваліста здійснення протесту не обов'язкове. Банк може вимагати від векселедержателя належних доказів того, що він звертався з вимогою про платіж або акцепт, але в платежі або акцепті було відмовлено.

Якщо з вимогою про платіж до банку звертається не останній векселедержатель, а надписувач, який придбав вексель за регресом, то в цьому разі банк відповідає лише перед тим із надписувачів, який поставив свій підпис після позичальника.

Зобов'язання банку як аваліста припиняється у разі оплати ним векселя. Відповідальність банку як аваліста припиняється у разі:

- оплати векселя платником;
- оплати векселя особою, яка поставила свій підпис раніше позичальника;
- закінченням строку позовної давності проти банку-аваліста.

Зобов'язання банку відображається в бухгалтерському обліку до того часу, коли банк дізнався про настання однієї із зазначених вище подій. Зокрема, вважається, що банк знає про:

- оплату векселя платником – якщо банк одержав відповідне повідомлення від платника, або позичальника, або їх правонаступників чи розпорядників майна;
- оплату векселя особою, яка поставила свій підпис раніше позичальника, – якщо він одержав відповідне повідомлення від такої особи, її правонаступника чи розпорядника майна.

Кошти за авальованим і прийнятим банком до оплати векселем своєчасно перераховуються банком на поточний рахунок векселедержателя або надписувача, який оплатив вексель в порядку регресу.

Особа, яка одержала платіж, має надати банку про це розписку. Банк може вимагати, щоб така розписка була вчинена на самому векселі.

Після оплати векселя банк-аваліст набуває право регресної вимоги до особи, за яку він надав аваль, а також до всіх зобов'язаних перед цією особою осіб як солідарних боржників.

Оформлення заборгованості вексями між банком і другою особою (боржником або кредитором банку) полягає в заміні одних зобов'язань іншими – вексельними. Борг може бути оформлений вексями як повністю, так і частково. За угодою сторін на номінальну суму вексяля можуть нараховуватися відсотки згідно з вимогами законодавства про вексельний обіг.

До операцій з оформлення вексями кредиторської заборгованості банку належать: акцептація переказних векселів банком, виданих на банк кредитором банку; видача простих векселів банком кредитору банку.

До операцій з оформлення вексями дебіторської заборгованості перед банком належать: видача банком переказних векселів на боржника банку й акцептація векселів боржником; видача боржником банку простих векселів на користь банку.

Акцепт переказного вексяля оформляється як надпис на векселі, зокрема «акцептований», «Прийнятий до платежу» або інший рівнозначний. Достатнім для акцепту є один лише підпис трасата на лицьовому боці вексяля. Акцепт набуває сили після передавання вексяля або після повідомлення про акцепт, зробленого трасатом у письмовій формі векселедержателю або одному з надписувачів вексяля.

До операцій з розрахунку вексями щодо погашення кредиторської заборгованості банку належать вексельні платежі на користь кредитора. Їх зміст полягає в тому, що кредитор банку погоджується прийняти від банку-боржника виконання іншого (вексельного) зобов'язання від платника за векселем. Прийняття вексельного зобов'язання відбувається шляхом передання вексяля, придбаного банком-боржником, кредитору банку.

До операцій за розрахунками вексями з погашення дебіторської заборгованості перед банком належать вексельні платежі боржником на користь банку. Їх зміст полягає в тому, що банк-кредитор погоджується прийняти від клієнта-боржника виконання іншого (вексельного) зобов'язання від платника за векселем. Прийняття вексельного зобов'язання відбувається шляхом передання вексяля, придбаного клієнтом-боржником, банку-кредитору.

Борг може бути погашений вексями як повністю, так і частково.

На сьогодні вексель має досить велике значення у фінансових розрахунках. В умовах відсутності обігових коштів у підприємств він надає можливість вирішувати багато виробничих проблем.

Комерційний вексельний кредит усе більше трансформується в банківський, а роль банків у вексельному обігу стає все

вагомішою. Важливе місце також посідають операції купівлі-продажу векселів на вторинному фондовому ринку.

Отже, в процесі історичного розвитку вексель перетворився на інструмент, який широко використовується в кредитно-розрахункових відносинах.

Питання для самоконтролю

1. Надайте характеристику векселя як цінного папера.
2. Чому вексель є засобом розрахунково-кредитних відносин?
3. У чому полягає відмінність між наданням кредиту і оформленням векселя?
4. Яким чином провадиться врахування векселів?
5. Назвіть характерні риси авалювання векселів.

Державне регулювання фондового ринку

§ 1. Державна система України регулювання та контролю за фондовим ринком

Регулювання фондового ринку України передбачає комплекс заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів, запобігання зловживанню й порушенню чинного законодавства учасниками цього ринку і впливає на діяльність усіх учасників відповідно до цілей і принципів, обраних державою.

Таким чином, процес регулювання фондового ринку повинен містити комплекс правових, адміністративних, економічних, технічних та інших методів, які оформлені в загальнообов'язкові правила діяльності й закріплені в нормативно-правових актах держави.

У цілому державне регулювання фондового ринку містить:

- законодавчі й підзаконні акти;
- органи державного управління, що забезпечують втручання у діяльність суб'єктів ринку цінних паперів;
- непряме втручання держави в діяльність фондового ринку.

Законодавче регулювання фондового ринку України – це багаторівнева структура, в основу якої покладено конституційні принципи. Так, ст. 92 Конституції України проголошує, що основи створення і функціонування фінансового, кредитного та інвестиційного ринків встановлюються лише законами України.

Серед законодавчих актів України, які регулюють діяльність суб'єктів фондового ринку, слід виділити кілька особливо важливих, а саме:

- Закон України «Про цінні папери і фондову біржу», що визначає види цінних паперів, встановлює порядок випуску й обігу їх на ринку, вимоги стосовно реєстрації емітентами

випуску акцій і облігацій та інформації про їх випуск у відповідному державному органі, порядок дозволу на посередницьку діяльність із цінними паперами, закріплює правовий статус і компетенцію фондової біржі;

- Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», у якому визначаються мета і форми державного регулювання фондового ринку, органи, що здійснюють державне регулювання, зокрема, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, її завдання, функції, повноваження, права, відповідальність і відносини з іншими державними органами регулювання й контролю на фондовому ринку;
- Закон України «Про господарські товариства», який встановлює порядок створення, функціонування й діяльності закритих і відкритих акціонерних товариств, порядок скликання загальних зборів акціонерів, збільшення і зменшення статутного фонду, компетенції керівних органів товариства тощо;
- Закон України «Про банки та банківську діяльність», що встановлює порядок випуску цінних паперів, їхній продаж, зберігання та управління банком;
- Закон України «Про приватизаційні папери», який визначає поняття і види приватизаційних цінних паперів, порядок їх випуску, розміщення, використання й погашення;
- Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», що визначає правові засади обігу цінних паперів у депозитарній системі й правила електронного обігу.

З метою комплексного правового регулювання відносин на ринку цінних паперів, забезпечення захисту інтересів громадян України й держави, запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері згідно з Указом Президента України 12 червня 1995 року створено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Інші органи (Фонд державного майна України, Міністерство фінансів України, Національний банк України, Антимонопольний комітет України) здійснюють контроль за діяльністю учасників фондового ринку в межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством.

Державне регулювання фондового ринку має забезпечувати принципи створення, гнучкість, ефективність системи регулювання ринку, надійний механізм обліку і контролю, запобігання й профілактики зловживань та злочинності на ринку цінних паперів. Законодавче регулювання фондового ринку України постійно вдосконалюється із процесом реформування економіки країни та накопиченням досвіду з випуску та обігу цінних паперів і формування інфраструктури фондового ринку. Регу-

лювання й контроль на фондовому ринку здійснює Національний банк України і Державна податкова адміністрація.

Органи, що здійснюють державне регулювання фондового ринку в Україні, доцільно поділити на чотири групи:

- 1) Верховна Рада України, Президент України і Кабінет Міністрів України, які шляхом прийняття законодавчих і нормативних актів із питань ринку цінних паперів, визначення напрямів державної політики щодо фондового ринку, призначення складу Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку забезпечують загальне державне регулювання фондового ринку в Україні. До цієї ж групи слід віднести Міністерство юстиції, яке виконує загальну нормотворчу функцію в державі;
- 2) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка безпосередньо формує і забезпечує реалізацію єдиної державної політики з розвитку і функціонування в Україні ринку цінних паперів і їх похідних;
- 3) державні органи, які в межах своєї компетенції здійснюють контроль або функції управління на ринку цінних паперів України. Це Фонд державного майна, Міністерство фінансів, Національний банк, Антимонопольний комітет, Міністерство економіки, Державна податкова адміністрація;
- 4) державні органи, які виконують спеціальні функції контролю та нагляду за дотриманням законодавства в державі. Ці функції поширюються й на ринок цінних паперів. Сюди належать Міністерство внутрішніх справ, Генеральна прокуратура, Служба безпеки, Вищий арбітражний суд.

Слід зауважити, що важливу роль у системі органів державно-правового регулювання фондового ринку України відіграють інститути, які не є органами законодавчої або виконавчої влади, але підзвітні Верховній Раді. До них належать, зокрема, Національний банк України, місцеві органи державної влади, місцеві державні адміністрації (до їхньої компетенції належать питання реєстрації юридичних осіб, іноземних інвестицій тощо), органи судової влади, а також арбітражні суди.

Причому майже жоден із зазначених органів системи державно-правового регулювання не здійснює впорядкування відносин тільки на фондовому ринку України. Усі вони або регулюють окремі аспекти взаємодії на цьому ринку, або впорядковують відносини в цій сфері економіки разом з іншими її сферами.

Звичайно, на шляху розбудови державного регулювання фондового ринку України є проблеми і труднощі. Проте відсутність

послідовної і виваженої політики держави на фондовому ринку, недостатність політичної волі й ресурсів для забезпечення його державного регулювання можуть спричинити такі суспільно-політичні наслідки, як загроза економічним реформам в Україні.

Важливим стратегічним завданням є розвиток державної програми щодо створення базового учасника фондового ринку вітчизняного інвестора. Необхідно зважити на те, що наймасовіший інвестор на фондовому ринку – це населення, яке, як правило, не має ні спеціальних знань, ні спеціальних кваліфікацій у сфері обігу цінних паперів.

Отже, державне регулювання фондового ринку має здійснюватися в таких напрямках:

- забезпечення захисту прав інвесторів, прозорості, справедливості й ефективності фондового ринку, зниження ризиків учасників ринку в операціях із цінними паперами;
- сприяння чесній конкуренції на фондовому ринку, збільшення ринкової капіталізації та економічне зростання держави;
- створення атмосфери довіри як серед учасників фондового ринку, так і серед потенційних інвесторів;
- створення сприятливих умов і забезпечення однакових можливостей для учасників фондового ринку, що відповідають чітко визначеним критеріям допуску;
- заохочення нових учасників до діяльності на фондовому ринку, оптимізація процедур входження на фондовий ринок;
- сприяння процесам впровадження нових фінансових інструментів;
- реалізація єдиного системного підходу до розвитку законодавства щодо фондового ринку;
- забезпечення вільного доступу до інформації.

Головним завданням державного регулювання є узгодження інтересів усіх суб'єктів фондового ринку шляхом введення необхідних обмежень і заборон в їхніх взаємовідносинах, а також непряме втручання у їхню діяльність. Важелями непрямого втручання держави у фондовий ринок є: по-перше, податкова політика, яка впливає на ділову активність, а відтак, на потребу у фінансових ресурсах; по-друге, регулювання грошової маси й обсягів кредитів, що впливає на ставку позикового відсотка; по-третє, зовнішньоекономічна політика, а саме: регулювання операцій з іноземними валютами, експортно-імпорتنих операцій тощо; по-четверте, гарантії держави, які поширюються на ринок позикових капіталів, що створює пряму конкуренцію між державою і підприємствами-емітентами.

Важливу й пріоритетну роль у законодавчому регулюванні національного ринку цінних паперів відіграють міжнародні правові акти: договори, угоди, укладені міжнародними організаціями і фінансовими інститутами у сфері розвитку, функціонування та регулювання ринку цінних паперів. Участь України в укладанні таких актів сприяє подальшій інтеграції нашої держави в міжнародні ринки капіталу.

Ефективність державного регулювання визначається такими принципами:

- чіткістю повноважень держави в цілому й окремих органів держави зокрема;
- незалежністю органів держави від політичного тиску чи незаконного втручання окремих комерційних груп;
- звітом посадових осіб органам виконавчої влади про виконання покладених на них повноважень;
- послідовністю регулювання й координацією діяльності окремих органів держави;
- високою професійною підготовкою працівників органів виконавчої влади з регулювання фондового ринку.

Серцевиною державного регулювання фондового ринку є принцип законності. Отже, компетенція державних органів щодо регулювання фондового ринку має бути визначена в законах або підзаконних актах. Державні органи мають діяти так, щоб не порушувати меж своєї компетенції. Не важко дійти висновку, що основний обсяг робіт у справі регулювання фондового ринку між державними органами покладено на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Вона ж несе й основний тягар відповідальності.

Оскільки державно-правове регулювання за своїм характером загальнообов'язкове й базується на можливості застосування примусу, державні органи, які здійснюють таке регулювання у сфері фондового ринку, повинні дотримуватися у своїй діяльності правила: здійснювати лише те, що дозволено законом.

§ 2. Система обліку прав власників іменних цінних паперів

Система обліку прав власників іменних цінних паперів здійснюється відповідно до «Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів», яке затверджене рішенням Державного комітету з цінних паперів та фондового ринку (далі – ДКЦПФР) від 26.05.1998 року № 60 в редакції рішення ДКЦПФР від 19.06.2001 року № 190 та встановлює вимоги до

ведення системи реєстру власників іменних цінних паперів, порядок ведення цього реєстру, обов'язки реєстратора, емітентів та зареєстрованих осіб, порядок доступу до інформації, яка міститься в реєстрі. Відповідно до цього Положення емітент іменних цінних паперів має право ведення системи реєстру власників і випущених ним цінних паперів доручити реєстратору шляхом укладення договору на ведення реєстру власників іменних цінних паперів. Передача системи реєстру оформляється актом прийому-передачі. Реєстратор відповідає за ведення системи реєстру з моменту підписання сторонами вказаного акту.

Емітент іменних цінних паперів, у разі якщо кількість власників випущених ним іменних цінних паперів не перевищує п'ятисот осіб, має право самостійно вести систему реєстру цих власників за наявності в нього Дозволу на ведення реєстру власників його іменних цінних паперів. Емітент повинен отримати дозвіл емітента не пізніше ніж через три місяці після реєстрації першого випуску іменних цінних паперів. Відкриті акціонерні товариства, створені в процесі приватизації, повинні отримати дозвіл емітента не пізніше ніж через три місяці після отримання від органу приватизації першого розпорядження про відчуження акцій на ім'я нових власників.

Якщо кількість власників іменних цінних паперів емітента перевищує 500, емітент зобов'язаний ведення реєстру доручити реєстратору шляхом укладення договору на ведення реєстру власників іменних цінних паперів та передачі системи реєстру. Такий договір емітент може укласти лише з одним реєстратором. Емітент повинен укласти зазначений договір та передати систему реєстру не пізніше ніж через тридцять днів від дати отримання емітентом розпорядження про внесення відомостей про власників іменних цінних паперів до реєстру, яке призводить до перевищення вищезазначеної граничної кількості осіб. Якщо рішення про вибір реєстратора та умови договору з ним у визначений термін не може бути ухвалено відповідним органом управління емітента (для акціонерного товариства – загальними зборами акціонерів або спостережною радою), його приймає виконавчий орган (для акціонерного товариства – правління за погодженням зі спостережною радою) емітента. При цьому договір на ведення реєстру повинен передбачати право емітента на розірвання договору в односторонньому порядку, у разі прийняття на найближчих зборах відповідного органу управління емітента рішення про передачу ведення реєстру іншому реєстратору. До моменту передачі реєстру від емітента до реєстратора відповідальність за своєчасне формування системи реєст-

ру, за своєчасне внесення до неї змін та за ведення реєстру відповідно до вимог цього положення несе емітент. Емітент відповідає за вибір реєстратора як особи, якій він доручив ведення системи реєстру, та після передачі реєстру реєстратору, за забезпечення процесу ведення реєстру.

З моменту прийняття рішення про випуск будь-якого виду іменних цінних паперів та до початку розповсюдження іменних цінних паперів цього випуску емітент повинен забезпечити організацію обліку розповсюдження випуску іменних цінних паперів, зокрема, обліку осіб, які підписуються на цінні папери в процесі відкритої підписки або серед яких розподіляються цінні папери (далі – особи, які підписуються на цінні папери). Облік розповсюдження випуску здійснює або емітент, або на договірних умовах реєстратор, призначений ним для ведення системи реєстру власників іменних цінних паперів, або торговець цінними паперами, призначений ним для організації передплати на цінні папери цього випуску.

Цей облік ведеться в облікових реєстрах (журналах) та містить:

- 1) інформацію про емітента;
- 2) інформацію про випуск цінних паперів, які розповсюджуються;
- 3) інформацію про осіб, які підписуються на цінні папери в процесі відкритої підписки або серед яких розподіляються цінні папери (далі – особи, які підписуються на цінні папери), в якій зазначено, хто є ці особи, їх місцезнаходження, реквізити укладених договорів на підписку (номер та дата), кількість цінних паперів, на яку вони підписуються, категорія цінних паперів, документи, що підтверджують надходження коштів на сплату, реквізити тимчасових свідоцтв на цінні папери;
- 4) іншу облікову інформацію.

З метою забезпечення формування системи реєстру за результатами державної реєстрації випуску або забезпечення повернення коштів особам, які підписувались на цінні папери, у системі обліку та розповсюдження повинен вестися журнал обліку розміщення. Журнал ведеться в хронологічному порядку відповідно до надходження відомостей про підписку. Якщо одна особа, яка підписується, уклала кілька договорів на підписку, у журналі робиться відповідна кількість записів. У подальшому, під час складання системи реєстру, ці записи будуть об'єднані на одному особовому рахунку. Під час розміщення рекомендується від осіб, які підписуються, вимагати заповнення та подання анкет осіб – власників цінних паперів. У разі наявності в особи

відкритого в системі реєстру особового рахунку власника щодо цінних паперів попередніх випусків бажано в анкеті зазначити його номер.

Журнал обліку розміщення повинен містити інформацію про:

1) емітента:

- повна та скорочена назва відповідно до установчих документів;
- код ЄДРПОУ (крім випадку створення акціонерного товариства);
- адреса місцезнаходження відповідно до установчих документів;
- адреса для поштових повідомлень (обов'язково з поштовим індексом), номери телефонів;
- номер розрахункового рахунку та реквізити банку;

2) юридичну особу, яка веде облік розповсюдження цінних паперів:

- повна та скорочена назва відповідно до установчих документів;
- код ЄДРПОУ (крім випадку створення акціонерного товариства);
- адреса місцезнаходження відповідно до установчих документів;
- адреса для поштових повідомлень (обов'язково з поштовим індексом), номери телефонів;

3) емісію цінних паперів, які розповсюджуються:

- назва випуску;
- номер та дата протоколу загальних зборів, на яких прийнято рішення про випуск;
- назва органу емітента, який прийняв таке рішення;
- показники випуску;
- назва виду цінних паперів;
- кількість цінних паперів;
- номінальна вартість одного цінного папера;
- сума цінних паперів у випуску за номінальною вартістю;
- показники категорії (у разі наявності у випуску кількох категорій цінних паперів, окремо за кожною категорією цінних паперів у випуску);
- назва виду цінних паперів;
- кількість цінних паперів;
- номінальна вартість одного цінного папера;
- сума цінних паперів у випуску за номінальною вартістю;

4) осіб, які підписуються на цінні папери випуску:

- номер запису;
- дата запису;

- прізвище, ім'я та по батькові – для фізичної особи або повна назва – для юридичної особи;
- реквізити документа, що посвідчує особу (назва, серія, №, ким, коли видано), для фізичної особи, або код ЄДРПОУ для юридичної особи (резидента), або реєстраційний код в торговому (банківському) реєстрі країни реєстрації суб'єкта підприємницької діяльності для юридичної особи (нерезидента);
- адреса місцезнаходження відповідно до прописки – державної реєстрації;
- адреса для поштових повідомлень, за наявності – телефон, факс;
- спосіб отримання сертифікатів цінних паперів, який може провадитись особою, рекомендованим листом, спецпоштою або іншим чином;
- посилення на торговця цінними паперами, за допомогою якого особа підписалася, якщо в цьому виникає необхідність;
- номер та дата укладання договору про підписку;
- за кожною категорією цінних паперів у випуску або у разі наявності у випуску однієї категорії на весь випуск;
- кількість цінних паперів, на які підписалась особа;
- сума цінних паперів за номінальною вартістю, на які підписалась особа;
- сума коштів, сплачена особою, яка підписується;
- частка сплаченої особою суми відносно суми цінних паперів за номінальною вартістю, на які підписалась особа (у відсотках);
- кількість сплачених цінних паперів;
- кількість підписаних, але несплачених цінних паперів;
- номер та дата виданого особі тимчасового свідоцтва на цінні папери.

Кількість сплачених особою цінних паперів визначається відповідно до умов розміщення випуску, визначених емітентом (сплачена сума визначається як повна сплата за певну кількість цінних паперів, можливо, меншу за кількість, на яку підписалась особа, або спочатку формується у визначених обсягах підписки за повну кількість цінних паперів у випуску, визначену в договорі на підписку, і тільки залишок, що перевищує зазначену суму, визначається як доплата до повної вартості окремих цінних паперів).

Після закінчення розповсюдження випуску емітент разом з особою, яка вела облік розповсюдження випуску, та особою, яка організувала розповсюдження цього випуску, перевіряють результати підписки щодо:

- кількості цінних паперів, на які підписались особи;
- кількості сплачених цінних паперів;

- кількості підписаних, але несплачених цінних паперів на наявність помилок шляхом порівняння інформації за журналом обліку розміщення, за відомостями про результат підписки від організатора розповсюдження випуску, за укладеними договорами на підписку, за результатами надходження коштів на сплату, за відомостями виданих тимчасових свідоцтв тощо.

У разі виявлення розбіжностей та помилок кожна сторона в межах своєї компетенції вживає заходів щодо виявлення причин та усунення помилок. При цьому заходи, що вживаються, не повинні порушувати прав осіб, які підписалися на цінні папери.

Виявлені помилки виправляються шляхом внесення записів про осіб з виправленою інформацією та анулювання помилок записів з посиланням на записи з виправленою інформацією. В журналі обліку розміщення в остаточному вигляді відображаються результати розповсюдження випуску. Журнал обов'язково готується в паперовій формі, з прошитими, пронумерованими сторінками і засвідчується підписами посадових осіб та печатками емітента та (у разі їх наявності) особи, відповідальної за облік розповсюдження випуску, і торговця цінними паперами, призначеного для організації передплати на цінні папери цього випуску.

Емітент затверджує звіт про результати розміщення випуску та подає до системи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку пакет документів для реєстрації випуску відповідно до вимог, встановлених Комісією.

Не пізніше одного місяця від дати реєстрації випуску іменних цінних паперів в документарній формі в системі Комісії реєстроутримувач за розпорядженням емітента на підставі свідоцтва про реєстрацію випуску повинен сформувати систему реєстру емітента (у разі реєстрації першого випуску іменних цінних паперів) або доповнити існуючу систему з урахуванням останнього випуску та внести до неї інформацію про результати розповсюдження цього випуску. Сертифікати цінних паперів видаються власникам тільки на сплачені цінні папери. До випуску сертифікатів цінних паперів та передачі їх власникам визначеним способом право власності на цінні папери підтверджується договорами на придбання цінних паперів та тимчасовими свідоцтвами, виданими особам, які підписалися на цінні папери.

Зарахування на емісійний рахунок емітента, зареєстрованого у визначеному порядку випуску іменних цінних паперів (та кожної категорії в межах цього випуску), здійснюється на підставі

подання розпорядження емітента та копії свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів, засвідченої нотаріально або органом, який видав свідоцтво. Кількість цінних паперів, які зараховуються на емісійний рахунок, визначається у свідоцтві про реєстрацію випуску.

§ 3. Система звітності акціонерних товариств

Положення про надання особливої інформації акціонерними товариствами та підприємствами – емітентами облігацій, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку 10.02.2000 р. № 5 (зі змінами та доповненнями, внесеними рішенням комісії від 24.06.03 р. № 295, яке зареєстровано Міністерством юстиції України 23.07.03 р. за № 635/7956), визначає перелік та склад особливої інформації, форми та порядок її подання акціонерними товариствами та підприємствами – емітентами облігацій до Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку та її оприлюднення.

Особлива інформація – це інформація емітента про зміни, що відбулися в його господарській діяльності та впливають на вартість цінних паперів або розмір доходу за ними. Емітенти надають інформацію в періоди між наданням регулярної інформації у вигляді повідомлень про зміни в їх діяльності відповідно до переліку, який визначено Положенням про надання особливої інформації акціонерними товариствами та підприємствами – емітентами облігацій. У цьому Положенні термін «дата виникнення події» вживається в такому значенні: дата виникнення інформації, за якою емітент протягом двох робочих днів після цієї дати зобов'язаний подати повідомлення.

Положення визначає перелік інформації та її склад:

1. Інформація про зміни прав на цінні папери:

- а) про прийняття загальними зборами рішення про зміни прав власників цінних паперів;
- б) про викуп емітентом власних акцій;
- в) інформація про продаж емітентом раніше викуплених власних акцій.

2. Інформація про зміни в персональному складі службових осіб емітента.

3. Інформація про арешт банківських рахунків емітента.

4. Інформація про початок дій щодо санації (здійснення комплексу заходів, спрямованих на оздоровлення фінансового стану емітента).

5. Інформація про реорганізацію емітента (інформація про прийняття загальними зборами акціонерів емітента рішення щодо злиття, приєднання, поділу, виділення, перетворення емітента).

6. Інформація про зупинення або припинення діяльності емітента:

- а) про зупинення дії ліцензії на здійснення діяльності емітента і про відновлення її дії;
- б) про припинення діяльності емітента за рішенням загальних зборів емітента або про ліквідацію емітента на підставі рішення суду.

7. Інформація про знищення майна внаслідок надзвичайних обставин.

8. Інформація про пред'явлення позову до емітента на суму, яка перевищує 10% статутного капіталу або суми основних і оборотних коштів емітента.

9. Інформація про одержання кредиту або емісію цінних паперів на суму, що перевищує 50 відсотків статутного капіталу або суму основних та оборотних коштів:

- а) про одержання кредиту на суму, що перевищує 50% статутного капіталу або суму основних та оборотних коштів емітента, якщо ця сума менше статутного капіталу;
- б) про прийняття рішення про емісію цінних паперів, що перевищує 50% статутного капіталу або суму основних та оборотних коштів емітента, якщо ця сума менше статутного капіталу.

Емітент протягом двох робочих днів після дати виникнення відповідної події зобов'язаний надати повідомлення до комісії. Якщо повідомлення надсилається поштою, то датою подання повідомлення вважається дата, зазначена на відправному поштово-штампелі.

Емітенти, які є професійними учасниками ринку цінних паперів (юридичними особами, що здійснюють професійну діяльність, а саме: діяльність з випуску та обігу цінних паперів; депозитарну діяльність депозитарію цінних паперів; депозитарну діяльність зберігача цінних паперів; розрахунково-клірингову діяльність за угодами щодо цінних паперів; діяльність щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів; діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів, діяльність з управління активами ІСІ), зокрема, банки, страхові компанії, інститути спільного інвестування (корпоративні інвестиційні фонди або пайові інвестиційні фонди) та підприємства – емітенти облігацій надають повідомлення до центрального офісу комісії. Інші

надають повідомлення до територіального управління комісії за їх місцезнаходженням.

Повідомлення надається в електронному вигляді та паперовій формі. Повідомлення в електронному вигляді складається шляхом заповнення українською мовою таблиць та форм, передбачених цим Положенням, за допомогою програмних засобів, які забезпечують формування файлів у форматі, визначеному рішенням комісії від 3 січня 2003 року № 2 «Про встановлення єдиного формату обміну інформацією в електронному вигляді між учасниками ринку цінних паперів і Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку», зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 21 січня 2003 року за № 49/7370.

Паперова форма повідомлення формується як друкowana копія електронної форми. Повідомлення зшивається, засвідчується підписом керівника емітента і скріплюється печаткою емітента.

Повідомлення складається з титульного аркуша та однієї або кількох з наведених вище форм відповідно до виду інформації. До повідомлення можуть додаватись документи або їх завірені копії, які підтверджують окремі події, викладені в повідомленні.

Протягом тижня з дати надання повідомлення емітентом або дати отримання комісією поштового відправлення з повідомленням інформація емітента розміщується на офіційній WEB-сторінці комісії.

Емітенти зобов'язані не пізніше строку, визначеного чинним законодавством України, опублікувати інформацію (у форматі повідомлення або в текстовому форматі) в одному з офіційних друкованих видань фондової біржі, на якій цінні папери емітента внесені до *лістингу*. Чітку копію сторінки номера друкованого видання, у якому було опубліковано інформацію, емітент подає до комісії протягом десяти днів після публікації. На копії сторінки обов'язково мають бути зазначені найменування друкованого видання, номер та дата виходу, номер сторінки.

Якщо емітентом було опубліковано недостовірну інформацію, то він зобов'язаний негайно повідомити про це комісію та протягом двох робочих днів вжити заходів щодо виправлення відомостей (надати для опублікування достовірну інформацію), а в разі опублікування недостовірної інформації з вини друкованого органу – вжити заходів щодо публікації виправленої інформації.

Положення про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами – емітентами облігацій, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку 09.06.98 р. № 72 в редакції рішення

ДКЦПФР від 17.01.2000 р. № 3, визначає структуру, перелік, форму, терміни та порядок подання регулярної інформації (далі – звіт) відкритими акціонерними товариствами та підприємствами – емітентами облігацій (далі – емітенти). Відповідно до даного положення професійні учасники ринку цінних паперів (юридичні особи, які здійснюють професійну діяльність з торгівлі цінними паперами, депозитарну діяльність, розрахунково-клірингову діяльність, діяльність з управління цінними паперами, діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів, діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів), комерційні банки, страхові компанії та підприємства – емітенти облігацій подають звіти до центрального апарату комісії. Інші емітенти подають звіти до територіального управління Комісії згідно з їх місцезнаходженням.

Періодом для складання звіту є календарний рік. Перший звітний рік новоствореного емітента може бути меншим ніж 12 місяців, він ураховується з дати державної реєстрації емітента до 31 грудня звітного року включно. Емітент подає звіт до 30 квітня року, наступного за звітним.

Звіт подається в електронному вигляді та паперовій формі. Звіт у паперовій формі формується як друкована копія електронного звіту, який зшивається, засвідчується підписом керівника емітента і скріплюється печаткою емітента. Відповідність інформації в паперовій та електронній формах підтверджується супровідним листом, що підписаний керівником емітента і завірений печаткою емітента.

Звіт вважається прийнятим, якщо він поданий в електронному вигляді та паперовій формі, відповідає вимогам положення, друкована копія звіту за складом інформації відповідає електронній формі звіту, звіт зареєстрований в електронному журналі прийнятих звітів і про це зроблено позначку на титульному аркуші звіту емітента.

Звіт вважається поданим своєчасно, якщо він прийнятий Комісією в термін до 30 квітня включно. Звіт, який не прийнято до 30 квітня включно, вважається поданим несвоечасно. Звіт, який подано до комісії, але він не відповідає умовам, які передбачені положенням, повертається емітенту на доопрацювання разом із письмовим повідомленням. Про це робиться відповідний запис у журналі реєстрації звітів. Емітент повинен виправити помилки та недоліки у звіті в десятиденний термін від дати повернення звіту.

Емітенти зобов'язані після прийняття звіту комісією, але не пізніше строку (30 вересня), визначеного рішенням ДКЦПФР

від 03.06.2003 р. № 221 «Про порядок інформування громадськості акціонерними товариствами та емітентами облігацій», опублікувати річний звіт в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України чи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку чи розмістити річний звіт на Web-сайті одного з інформаційних агентств.

До звіту, що подається емітентами, висуваються певні вимоги. Звіт складається з таких розділів:

- титульний аркуш;
- основні відомості про емітента;
- відомості про цінні папери емітента;
- опис бізнесу;
- інформація про майновий стан та фінансово-господарську діяльність емітента.

Титульний аркуш звіту містить реквізити, обов'язкові для швидкої ідентифікації емітента, засвідчення достовірності звіту та реєстрації звіту в комісії.

У розділі «Опис бізнесу» в довільній формі розкривається інформація за звітний рік:

- стисла історія підприємства, важливі події його розвитку;
- інформація про організаційну структуру емітента, про дочірні підприємства, філії, представництва із зазначенням найменування та місцезнаходження, ролі та перспектив розвитку, про зміни в організаційній структурі;
- опис обраної облікової політики (метод нарахування амортизації, метод оцінки вартості запасів, метод обліку та оцінки вартості фінансових інвестицій тощо);
- інформація про основні види продукції або послуг, що їх виробляє чи надає емітент, перспективність виробництва окремих товарів, надання послуг; залежність від сезонних змін;
- про основні ринки збуту та основних клієнтів; про канали збуту й методи продажу, які використовує емітент; про джерела сировини, їх доступність і динаміку цін;
- про особливості стану розвитку галузі виробництва, в якій здійснює діяльність емітент, рівень впровадження нових технологій, нових товарів;
- про конкуренцію в галузі, про особливості продукції (послуг) емітента порівняно з продукцією (послугами) конкурентів;
- щодо істотних проблем, які впливають на діяльність емітента; ступінь залежності від законодавчих або економічних обмежень;
- про факти виплати штрафів і компенсацій за порушення чинного законодавства;

- опис обраної політики щодо фінансування діяльності емітента, достатність робочого капіталу для поточних потреб, можливі шляхи підвищення ліквідності за оцінками фахівців емітента;
- про вартість укладених, але ще не виконаних договорів (контрактів) на кінець звітного періоду (загальний підсумок) та про очікувані прибутки від виконання цих договорів;
- прогнози та плани щонайменше на рік про діяльність емітента (щодо розширення виробництва, реконструкції, поліпшення фінансового стану, опис істотних факторів, які можуть вплинути на діяльність емітента в майбутньому);
- опис політики емітента щодо досліджень та розробок, зазначити суму витрат на дослідження та розробки за звітний рік;
- інша інформація, що може бути істотною для оцінки інвестором фінансового стану та результатів діяльності емітента.

У разі наявності інформації про результати та аналіз господарювання емітента за останні три роки ця інформація може додаватися до звіту у формі аналітичної довідки в довільній формі.

У поясненні до таблиці щодо інформації про основні засоби, що перебувають у власності чи користуванні емітента, слід зазначити терміни та умови користування основними засобами (за основними групами), ступінь їх зносу, ступінь використання, чим зумовлені суттєві зміни у вартості основних засобів, а також інформацію про всі обмеження на використання майна емітента.

Емітенти, валюта балансу (величина активів) яких станом на кінець року, попереднього звітному, складає менше ніж 20 000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, подають звіти у спрощеному (за складом інформації) вигляді, який складається з таких розділів:

- 1) титульний аркуш;
- 2) основні відомості про емітента;
- 3) відомості про цінні папери емітента;
- 4) основні показники фінансово-господарської діяльності емітента.

Титульний аркуш звіту містить реквізити, обов'язкові для швидкої ідентифікації емітента, засвідчення достовірності звіту та реєстрації звіту в комісії.

Розділи «Основні відомості про емітента» та «Основні показники фінансово-господарської діяльності емітента» складаються з форм, які відповідають формам додатка «Інформація про фінансово-господарську діяльність, що публікується емітентом у друкованих виданнях».

У розділі «Відомості про цінні папери емітента» розкривається:

- інформація про всі випуски акцій (у тому числі здійснені за звітний період);
- інформація про облігації емітента (за кожним непогашеним випуском облігацій).

У примітках до таблиць розкривається інформація про внутрішні та зовнішні ринки, на яких здійснюється торгівля цінними паперами емітента (біржовий ринок, організаційно оформлені позабіржові ринки цінних паперів). А також розкривається інформація щодо подання заяв або про наміри щодо подання заяв для допуску на біржі (організовані ринки); якщо відомі дати, починаючи з яких цінні папери будуть внесені до лістингу та будуть торгуватись, то вони зазначаються.

Емітент – некомерційний банк подає такі документи: «Баланс», «Звіт про фінансові результати», примітки до цих звітів.

Емітент – комерційний банк подає такі документи: «Баланс комерційного банку» (форма № 11-місячна), «Звіт про прибутки та збитки» (форма № 2-КБ), «Звіт про стан портфеля цінних паперів».

До річної фінансової звітності додається аудиторський висновок у паперовій формі.

До звіту додаються копії протоколів загальних зборів акціонерів за звітний період, на яких вирішувались питання, що належать до виключної компетенції загальних зборів.

Перелік усіх документів, що подаються емітентом, має бути на окремому аркуші, який містить підпис керівника виконавчого органу та печатку емітента.

Якщо емітент з об'єктивних причин не може надати будь-яку інформацію, яка вимагається положенням, то у відповідній статті робиться запис «дані відсутні» (або д/н) або ставиться «0» (нуль), якщо поле числове. У поясненнях до відповідного додатка до звіту емітент повинен викласти причини відсутності обов'язкової інформації.

За ненадання, несвоєчасне надання або надання завідомо недостовірної інформації емітент несе відповідальність згідно із Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні».

§ 4. Порядок реєстрації акцій і облігацій підприємств та інформація про їх випуск

«Положення про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств і облігацій підприємств», затверджене Наказом ДКЦПФР 20.09.96 р. № 210, у редакції рішення ДКЦПФР 09.02.2001 р. № 18 встановлює вимоги до реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, інформації про їх випуск та звіту про наслідки підписки на акції, реєстрації випуску облігацій підприємств, інформації про їх випуск.

Реєстрація випуску цінних паперів, інформація про їх випуск (емісію) та звіт про наслідки підписки на акції здійснюються уповноваженими особами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку або її територіальних органів (далі – орган реєстрації) відповідно до встановленого порядку і є підставою для внесення випуску цінних паперів до Загального реєстру випуску цінних паперів.

Емітент публікує інформацію про випуск цінних паперів після її реєстрації в органі реєстрації. Зареєстрована інформація публікується в повному обсязі в органах преси Верховної Ради України чи Кабінету Міністрів України або офіційному виданні фондової біржі не менш як за 10 днів до початку підписки на цінні папери.

Реєстрація випуску цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів або звіту про наслідки підписки на акції, що здійснюється органом реєстрації, не може розглядатися як гарантія вартості цих цінних паперів.

Реєстрація випуску акцій, інформації про випуск акцій здійснюється протягом 30 календарних днів з дати подання заяви та всіх необхідних документів до органу реєстрації.

Реєстрація звіту про наслідки підписки на акції здійснюється протягом 15 календарних днів з дати подання заяви та всіх необхідних документів до органу реєстрації.

Реєстрація випуску та інформації про випуск облігацій підприємств здійснюється одночасно протягом 30 календарних днів з дати подання заяви та всіх необхідних документів до органу реєстрації.

Зареєстрована інформація про випуск цінних паперів, зміни до інформації про випуск цінних паперів, звіт про наслідки підписки на акції засвідчується уповноваженою на це особою органу реєстрації та штампом «ЗАРЕЄСТРОВАНО» або написом «ЗАРЕЄСТРОВАНО» і печаткою органу реєстрації.

Один примірник зареєстрованої інформації про випуск акцій (облігацій), зареєстрований і засвідчений в установленому

порядку звіту про наслідки підписки на акції після реєстрації повертається емітенту.

До закінчення встановленого для реєстрації терміну орган реєстрації може вимагати надання додаткових документів, які підтверджують дані, наведені в документах, що подаються для реєстрації інформації про випуск цінних паперів, звіту про наслідки підписки на акції або випуску цінних паперів.

За письмовою заявою емітента термін розгляду документів продовжується, але не більше ніж на 30 календарних днів з дати подання такої заяви.

Відмова в реєстрації випуску цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів або звіту про наслідки підписки на акції складається у разі:

- а) невідповідності поданих документів вимогам законодавства;
- б) порушення встановленого законодавством порядку проведення випуску цінних паперів;
- в) виявлення на момент реєстрації порушень порядку скликання та/або проведення загальних зборів акціонерів, на яких прийнято рішення про випуск акцій чи зміну розміру статутного фонду (капіталу) (далі – фонд) акціонерного товариства;
- г) порушення переважного права акціонерів на придбання додатково випущених акцій;
- д) проведення підписки на акції з порушенням умов, зазначених в інформації про випуск цінних паперів;
- е) неподання або неопублікування у встановленому порядку регулярної інформації (звітності) емітента цінних паперів у випадках, передбачених законодавством;
- ж) прийняття уповноваженою особою органу реєстрації або судовими органами рішення про зупинення обігу (розміщення) цінних паперів, яке є чинним на момент реєстрації, у порядку, передбаченому законодавством.

Інші причини не можуть бути підставами для відмови в реєстрації випуску цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів або звіту про наслідки підписки на акції.

Повідомлення про відмову в реєстрації випуску цінних паперів, інформації про їх випуск або звіту про наслідки підписки на акції здійснюється відповідно до встановленого в органі реєстрації порядку. Повідомлення доводиться до емітентів письмово і має містити правове обґрунтування такої відмови.

У разі відмови в реєстрації випуску цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів та звіту про наслідки підписки на акції усі подані документи залишаються в органі реєстрації.

У разі виникнення будь-яких змін в інформації про випуск акцій або облігацій підприємств, що пропонуються до відкритого продажу, емітент цінних паперів повинен зареєструвати та опублікувати інформацію про зміни, що сталися, до закінчення 30-денного терміну з дня опублікування інформації, але не менш ніж за 10 днів до початку підписки на цінні папери. Якщо зміни до інформації неможливо внести та опублікувати в зазначений термін, то такі зміни мають також містити відомості про перенесення строків підписки на цінні папери.

Реєстрація змін до інформації про випуск цінних паперів здійснюється органом реєстрації протягом 15 календарних днів з дати подання відповідних документів.

Для реєстрації змін до інформації про випуск цінних паперів емітент подає органу реєстрації:

- а) заяву про реєстрацію змін до інформації про випуск цінних паперів у довільній формі;
- б) зміни до інформації про випуск цінних паперів;
- в) протокол рішення загальних зборів акціонерів щодо затвердження змін до інформації чи іншого органу, до компетенції якого віднесено прийняття такого рішення (відповідно до статуту товариства).

Зміни до інформації подаються до реєструвального органу у двох примірниках, вони повинні бути засвідчені підписом керівника та печаткою емітента (у разі здійснення першого випуску акцій – підписами та печатками засновників чи уповноваженої ними особи).

Якщо емітент користується послугами торговця цінними паперами щодо розміщення даного випуску цінних паперів, то зміни до інформації також засвідчуються підписом та печаткою торговця цінними паперами.

Не дозволяється внесення змін до інформації про випуск цінних паперів щодо зміни типу (виду) та категорії цінних паперів, що пропонуються до розміщення, та обсягів випуску цінних паперів.

Відмова в реєстрації змін до інформації про випуск цінних паперів складається у разі невідповідності поданих документів вимогам законодавства або порушення встановленого порядку прийняття рішення про внесення таких змін.

До реєстрації та опублікування змін до інформації про випуск цінних паперів емітент не має права здійснювати підписку на цінні папери. Зміни до інформації про випуск цінних паперів після їх реєстрації у відповідному органі реєстрації повинні

бути опубліковані в тих самих органах преси, у яких була опублікована безпосередньо сама інформація.

Реєстрація наступного випуску акцій здійснюється тільки за умови реєстрації попередніх випусків акцій на відповідні розміри статутного фонду у визначеному законодавством порядку.

У разі здійснення випуску цінних паперів, що надають власникам права, однакові з правами за раніше випущеними цінними паперами, реєстрація попередніх випусків цінних паперів, що здійснюється в такій самій формі випуску, анулюється і орган реєстрації видає свідоцтво про випуск цінних паперів з урахуванням останнього випуску.

При оформленні свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів емітент повертає до органу реєстрації оригінали свідоцтв про реєстрацію попередніх випусків цінних паперів.

У разі здійснення випуску цінних паперів, що надають їх власникам права інші, ніж за раніше випущеними цінними паперами та/або в іншій формі випуску, орган реєстрації видає свідоцтво про випуск цінних паперів тільки на цей випуск.

Відповідальність за достовірність інформації, наведеної в документах, які подаються до органу реєстрації, несуть особи, які засвідчили ці документи своїми підписами та печатками.

Після реєстрації випуску цінних паперів емітенту видається свідоцтво, яке є підставою для друкування бланків сертифікатів цінних паперів, якщо цінні папери випускаються в документарній формі.

Якщо цінні папери випускаються у бездокументарній формі, свідоцтво є підставою для оформлення глобального сертифіката. Реєстрація інформації про випуск акцій є підставою для оформлення тимчасового глобального сертифіката. Особи, які проводять продаж цінних паперів при первинному розміщенні (підписку на акції), не можуть використовувати для реклами відомості, що відсутні у зареєстрованій інформації про випуск цінних паперів.

Для реєстрації інформації про випуск акцій до органу реєстрації подаються такі документи:

- а) заява про реєстрацію інформації про випуск акцій;
- б) нотаріально засвідчена копія установчого договору (у разі здійснення першого випуску акцій);
- в) інформація про випуск акцій відкритого акціонерного товариства.

Інформація подається органу реєстрації у двох примірниках і повинна бути пронумерована, прошнурована і засвідчена підписом керівника та печаткою емітента, а також підписами

та печатками аудитора (аудиторської фірми). Якщо емітент користується послугами торговця цінними паперами щодо розміщення даного випуску акцій, то інформація також засвідчується підписом та печаткою торговця цінними паперами;

г) копія платіжного доручення про сплату державного мита за реєстрацію інформації про випуск цінних паперів у розмірі, передбаченому законодавством;

д) рішення про випуск акцій, що оформлене протоколом, який повинен містити відомості про:

- кількість та відсоток голосів акціонерів, що беруть участь у зборах;
- фірмове найменування емітента та його місцезнаходження;
- розмір статутного фонду або вартість основних і оборотних фондів емітента;
- цілі та предмет його діяльності;
- зазначення службових осіб емітента;
- найменування контролюючого органу (аудиторської фірми);
- дані про розміщення раніше випущених в обіг цінних паперів (перелік і результати попередніх випусків цінних паперів із зазначенням свідоцтв про реєстрацію випусків цінних паперів та органів, що видали відповідні свідоцтва із зазначенням за кожним випуском кількості цінних паперів іменних та на пред'явника, простих та привілейованих акцій, процентних та безпроцентних облігацій, номінальної вартості та загальної суми випуску);
- мета випуску акцій;
- зазначення категорій акцій;
- кількість іменних акцій та акцій на пред'явника;
- кількість привілейованих акцій;
- форму випуску акцій;
- загальну суму випуску та кількість акцій;
- номінальну вартість акцій;
- кількість та відсоток голосів акціонерів, що приймають рішення про випуск акцій (у разі прийняття рішення загальними зборами акціонерів);
- порядок проведення голосування;
- порядок виплати дивідендів;
- строк і порядок підписки на акції та їх оплати;
- строк повернення коштів при відмові від випуску акцій;
- черговість випуску акцій (при випусках їх різними серіями);
- порядок повідомлення про випуск і порядок розміщення акцій;
- права власників привілейованих акцій;

- порядок реалізації переважного права акціонерів на придбання акцій, що випускаються додатково, у кількості, пропорційній їх частці в статутному фонді на дату прийняття рішення про випуск акцій;
 - термін проведення відкритої підписки для акціонерів, що реалізували своє переважне право, та термін проведення підписки для інших інвесторів і акціонерів на придбання акцій, у кількості, що перебільшує кількість акцій, на яку акціонер має переважне право;
- е) проміжна фінансова звітність за звітний період, що передував кварталу, у який подаються документи для реєстрації інформації про випуск акцій у складі балансу та звіту про фінансові результати, засвідчена печатками емітента та аудитора (аудиторської фірми), а також висновок аудитора (аудиторської фірми) (при додатковому випуску акцій);
- е) баланс та звіт про фінансові результати (для банків – звіт про прибутки та збитки), засвідчені підписами та печатками емітента та аудитора (аудиторської фірми), довідка про фінансовий стан та висновок аудитора (аудиторської фірми) за звітний рік, що передував року, у якому подаються документи для реєстрації інформації про випуск акцій (при додатковому випуску акцій);
- ж) висновок аудитора (аудиторської фірми) щодо спроможності засновників – юридичних осіб сплатити відповідні внески до статутного фонду (при першому випуску акцій);
- з) довідка, засвідчена підписами та печаткою реєстратора про передачу реєстру власників іменних цінних паперів (при додатковому випуску акцій у документарній формі) або депозитарію, з яким укладено договір про обслуговування випуску цінних паперів (при бездокументарній формі);
- и) копії свідоцтв про реєстрацію попередніх випусків цінних паперів;
- і) нотаріально засвідчена копія статуту товариства (для підтвердження повноважень щодо прийняття рішення про збільшення розміру статутного фонду іншим, ніж загальні збори акціонерів, органом товариства).

Інформація про емісію акцій має містити такі відомості:

- а) характеристика емітента:
- повне та скорочене (у разі наявності) найменування;
 - місцезнаходження, номери телефонів (факсу або електронної пошти);
 - дата державної реєстрації акціонерного товариства та орган, що здійснив його реєстрацію;

- предмет та цілі діяльності;
 - розмір статутного фонду;
 - чисельність штатних працівників (станом на останнє число кварталу, що передував кварталу, у якому подаються документи);
 - чисельність акціонерів (станом на останнє число кварталу, що передував кварталу, у якому подаються документи);
- б) дані про посадових осіб емітента, а саме: голову та членів виконавчого органу, голову та членів ради (спостережної ради) товариства, голову ревізійної комісії та головного бухгалтера: прізвище, ім'я та по батькові, рік народження, освіта, кваліфікація, виробничий стаж та стаж роботи на даній посаді, посада, яку особа обіймає на основному місці роботи;
- в) відомості про середню заробітну плату членів виконавчого органу за останній квартал та завершений фінансовий рік, що передував поданню документів (за згодою цих членів виконавчого органу);
- г) перелік ліцензій (дозволів) емітента на провадження певних видів діяльності із зазначенням терміну закінчення їх дії;
- д) відомості про участь емітента в холдингових компаніях, концернах, асоціаціях тощо;
- е) відомості про юридичних осіб, у яких емітент володіє більше ніж 10% статутного фонду (активів), у тому числі про дочірні підприємства, філії та представництва емітента;
- е) опис діяльності емітента станом на кінець звітного періоду, що передував кварталу, у якому подаються документи для реєстрації інформації про випуск акцій, а саме дані про:
 - обсяг основних видів продукції, послуг або робіт, що здійснює емітент;
 - ринки збуту та особливості розвитку галузі, у якій здійснює діяльність емітент;
 - обсяги та напрями інвестиційної діяльності емітента;
 - політику щодо досліджень та розробок;
- ж) можливі фактори ризику в діяльності емітента;
- з) перспективи діяльності емітента на поточний та наступний роки;
- и) проміжна фінансова звітність за звітний період, що передував кварталу, у який подаються документи для реєстрації інформації про випуск акцій у складі балансу та звіту про фінансові результати (для банків – звіту про прибутки та збитки);
- і) баланс та звіт про фінансові результати (для банків – звіт про прибутки та збитки) за звітний рік, що передував року, у якому подаються документи для реєстрації інформації про випуск акцій;

і) дані про випуск акцій:

- дата і номер рішення (протоколу) про випуск акцій;
- найменування органу, який прийняв рішення (із зазначенням кількості та відсотка голосів, якими приймалося рішення про випуск акцій у разі прийняття рішення загальними зборами акціонерів);
- загальна номінальна вартість акцій, на які планується здійснити підписку;
- мета використання фінансових ресурсів, залучених від випуску (конкретні обсяги та напрямки використання);
- зобов'язання емітента щодо невикористання коштів, залучених від випуску акцій для покриття збитків товариства;
- кількість акцій за типами і категоріями (іменні або на пред'явника, прості та привілейовані);
- форма випуску акцій (документарна або бездокументарна);
- перелік засновників із зазначенням кількості, типу і категорій належних їм акцій на дату прийняття рішення про випуск акцій;
- права, що надаються власникам простих та привілейованих акцій;
- номінальна вартість акцій;
- серії та порядкові номери акцій;
- адреси місць, дати початку та закінчення проведення першого етапу підписки на акції (при додатковому випуску акцій);
- адреси місць, дати початку та закінчення проведення другого етапу підписки на акції (при додатковому випуску акцій);
- адреси місць, дати початку та закінчення підписки на акції (при першому випуску акцій);
- запланований курс продажу акцій;
- відомості щодо ринкової вартості акцій (при додатковому випуску);
- докладний опис порядку підписки на акції та їх оплати (подання заяви до уповноваженого органу управління товариства, укладання договору, здійснення оплати акцій відповідно до умов випуску, видача уповноваженим органом управління товариства документів, які підтверджують внесення коштів в оплату за акції із зазначенням найменування банківської установи та номера поточного рахунка, на який має бути внесено оплату за акції);
- порядок реалізації акціонерами свого переважного права на придбання акцій (при додатковому випуску акцій);
- дії, що проводяться в разі перевищення (недосягнення) запланованого рівня підписки на акції або її достроково закінчення (згідно з рішенням про випуск акцій);

- найменування торговця цінними паперами (якщо емітент користується його послугами щодо розміщення даного випуску);
 - терміни, порядок та адреси місць виплати дивідендів за підсумками календарного року (при додатковому випуску акцій);
- й) перелік і результати попередніх випусків цінних паперів із зазначенням свідоцтва про реєстрацію випусків цінних паперів та органів, що видали відповідні свідоцтва (із зазначенням за кожним випуском кількості цінних паперів іменних та на пред'явника, простих та привілейованих акцій, процентних та безпроцентних облігацій, номінальної вартості та загальної суми випуску);
- к) кількість акцій, що перебувають у власності членів виконавчого органу та перелік осіб, частки яких у статутному фонді перевищують 5% із зазначенням відсотків за кожною такою особою;
- л) відомості про реєстратора (при додатковому випуску акцій у документарній формі) або депозитарій (при бездокументарній формі);
- м) дані про відповідальних за інформацію про випуск акцій (для фізичних осіб – прізвище, ім'я та по батькові, посада; для юридичних осіб – повна назва, місцезнаходження, номери телефонів та факсів, код за ЄДРПОУ);
- н) дані щодо бірж або позабіржових торговельно-інформаційних систем, на яких продавались або продаються цінні папери цього емітента (у разі здійснення таких операцій);
- о) дані щодо осіб, відповідальних за проведення аудиту емітента (назва аудиторської фірми або прізвище, ім'я та по батькові аудитора, місцезнаходження, номери телефонів та факсів, номер ліцензії та дата її одержання).

Якщо до емітента чи його правового попередника протягом трьох років, що передували року прийняття рішення про проведення випуску, було порушено провадження у справі про банкрутство чи здійснювалися заходи щодо санації, то в інформації про випуск акцій слід подати ці відомості.

Відкриті акціонерні товариства, статутний фонд яких з урахуванням запланованого випуску не перевищуватиме 200 000 гривень, можуть не подавати в інформації про випуск акцій відомості, що передбачені у підпунктах «й» та «ї».

У разі заснування нового акціонерного товариства інформація про випуск акцій повинна містити такі дані:

- повне найменування акціонерного товариства;
- відомості про засновників, уповноважених проводити дії щодо підписки на акції із зазначенням номерів телефонів та факсів;

- предмет та ціль діяльності;
- дата проведення установчих зборів;
- розмір статутного фонду, що передбачається сформувати;
- внески засновників до статутного фонду та форма здійснення внесків;
- найменування банківської установи та номер поточного рахунку, на який вноситимуться початкові внески;
- дані про випуск цінних паперів, визначені у підпункті «і».

Не пізніше ніж через 15 календарних днів після закінчення строку підписки на акції або після дати її дострокового припинення відкрите акціонерне товариство подає до органу реєстрації звіт про наслідки підписки на акції.

Звіт про наслідки підписки на акції подається до органу реєстрації у двох примірниках; він повинен бути засвідчений підписами та печатками емітента (при першому випуску акцій – засновників або уповноважених ними осіб) і аудитора (аудиторської фірми). Якщо емітент користувався послугами торговця цінними паперами щодо розміщення даного випуску акцій, то звіт про наслідки підписки на акції також засвідчується підписом та печаткою торговців цінними паперами.

У разі випуску акцій у бездокументарній формі звіт про наслідки підписки на акції також засвідчується підписом та печаткою депозитарію, з яким емітент уклав договір про обслуговування випуску акцій, оформив та депонував тимчасовий глобальний сертифікат випуску цінних паперів.

Для реєстрації звіту про наслідки підписки на акції до органу реєстрації подаються такі документи:

- а) заява про реєстрацію звіту про наслідки підписки на акції;
- б) звіт про наслідки підписки на акції;
- в) примірник друкованого органу з публікацією інформації про випуск акцій;
- г) довідка, засвідчена підписами та печатками емітента (при першому випуску – уповноважених осіб засновників), з переліком внесків, внесених в оплату за акції, із зазначенням дат та номерів актів прийому-передачі (у разі оплати акцій на безготівковій основі);
- д) копія тимчасового глобального сертифіката випуску акцій, засвідчена підписом та печаткою емітента.

Якщо підписка на акції не відбулась або акціонерне товариство вважається незаснованим, до органу реєстрації подається звіт про наслідки підписки на акції відповідно до наведених вище вимог.

Не пізніше ніж за 60 календарних днів з дати державної реєстрації статуту або змін до статуту Товариства, пов'язаних зі зміною розміру статутного фонду, акціонерне товариство повинно подати до органу реєстрації документи для реєстрації випуску акцій.

Для реєстрації випуску акцій, крім випадків реєстрації випуску в разі збільшення розміру статутного фонду за рахунок реінвестиції дивідендів та зменшення розміру статутного фонду, акціонерне товариство подає до органу реєстрації такі документи:

- а) заяву про реєстрацію випуску акцій;
- б) протокол або належним чином засвідчений витяг із протоколу загальних зборів (установчих зборів – при першому випуску) у частині:
 - затвердження результатів підписки на акції із зазначенням кількості та відсотка голосів осіб, які голосували за прийняття такого рішення;
 - затвердження статуту товариства (змін до статуту) із зазначенням кількості та відсотка голосів акціонерів, що брали участь у зборах, та кількості голосів, які голосували за прийняття такого рішення;
- в) статут або зміни до статуту емітента, пов'язані зі збільшенням розміру статутного фонду, чи їх нотаріально засвідчені копії;
- г) проміжну фінансову звітність за звітний період, що передував кварталу, у який подаються документи для реєстрації випуску акцій у складі балансу, та звіту про фінансові результати (для банків – звіту про прибутки та збитки), засвідчену підписами та печатками емітента та аудитора (аудиторської фірми), а також висновок аудитора (аудиторської фірми) (якщо акціонерним товариством виступає банк, то висновок аудитора не подається);
- д) копію свідоцтва про державну реєстрацію акціонерного товариства;
- е) копії свідоцтв про реєстрацію попередніх випусків акцій;
- є) копію платіжного доручення про доплату державного мита в сумі відповідної різниці (у разі перевищення фактичного обсягу випуску акцій над запланованим розміром).

Реєстрація випуску акцій проводиться за умови реєстрації звіту про наслідки підписки на акції, якщо реєстрація такого звіту передбачена чинним законодавством.

Для реєстрації випуску облігацій та інформації про їх випуск емітент подає органу реєстрації:

- 1) заяву про реєстрацію випуску та інформації про випуск облігацій підприємства;

- 2) інформацію про випуск облігацій. Інформація подається до органу реєстрації у двох примірниках і повинна бути пронумерована, прошнурована та засвідчена підписом керівника і печаткою емітента, а також підписами та печаткою аудитора (аудиторської фірми). Якщо емітент користується послугами торговця цінними паперами щодо розміщення даного випуску облігацій, інформація також засвідчується підписом та печаткою торговця цінними паперами;
- 3) копію платіжного доручення про сплату державного мита за реєстрацію інформації про випуск цінних паперів у розмірі, визначеному чинним законодавством;
- 4) рішення про випуск облігацій, оформлене протоколом, засвідчене підписом керівника та печаткою емітента, який має містити відомості про:
- фірмове найменування та місцезнаходження емітента облігацій;
 - статутний фонд;
 - господарську діяльність емітента;
 - службових осіб емітента;
 - найменування контролюючого органу (аудиторської фірми);
 - розміщення раніше випущених цінних паперів (перелік, результати попередніх випусків цінних паперів із зазначенням свідоцтв про реєстрацію випусків цінних паперів та органів, що видали відповідні свідоцтва (із зазначенням за кожним випуском кількості цінних паперів іменних та на пред'явника, простих та привілейованих акцій, процентних та безпроцентних облігацій, номінальної вартості та загальної суми випуску);
 - мету випуску облігацій;
 - вид облігацій (іменні чи на пред'явника);
 - форму випуску облігацій (документарна або бездокументарна);
 - загальну суму випуску;
 - кількість і номінальну вартість облігацій;
 - кількість учасників голосування;
 - порядок випуску облігацій;
 - порядок виплати доходу за облігаціями;
 - строки повернення коштів при відмові від випуску облігацій;
 - строки продажу відповідних товарів або надання відповідних послуг за цільовими облігаціями;
 - порядок повідомлення про випуск та розміщення облігацій;
 - порядок оплати облігацій;
- 5) проміжну фінансову звітність за звітний період, що передую

- вав кварталу, у який подаються документи для реєстрації інформації про випуск облігацій, у складі балансу та звіту про фінансові результати (для банків – звіту про прибутки та збитки), засвідчену підписами і печатками емітента та аудитора (аудиторської фірми), а також висновок аудитора (аудиторської фірми);
- 6) бухгалтерський баланс та звіт про фінансові результати (для банків – звіт про прибутки та збитки), засвідчені підписами і печатками емітента та аудитора (аудиторської фірми), довідку про фінансовий стан та висновок аудитора (аудиторської фірми) за звітний рік, що передував року, у якому подаються документи для реєстрації інформації про випуск облігацій;
- 7) копії свідоцтв про реєстрацію попередніх випусків цінних паперів;
- 8) копію свідоцтва про державну реєстрацію товариства. Інформація про випуск облігацій має містити такі відомості:
- а) характеристика емітента, а саме:
 - повне та скорочене (у разі наявності) найменування;
 - місцезнаходження, номери телефонів і факсу або електронної пошти емітента;
 - дата заснування;
 - предмет та цілі діяльності;
 - розмір статутного фонду;
 - чисельність штатних працівників (станом на останнє число кварталу, що передував кварталу, у якому подаються документи);
 - чисельність акціонерів (станом на останнє число кварталу, що передував кварталу, у якому подаються документи);
 - б) дані про посадових осіб емітента, а саме голову та членів виконавчого органу, голову та членів ради (спостережної ради) товариства, голову ревізійної комісії та головного бухгалтера: прізвище, ім'я та по батькові, рік народження, освіта, кваліфікація, виробничий стаж, стаж роботи на даній посаді, посада, яку особа обіймає на основному місці роботи;
 - в) відомості про середню заробітну плату членів виконавчого органу за останній квартал та завершений фінансовий рік, що передував поданню документів (за згодою цих членів виконавчого органу);
 - г) перелік ліцензій (дозволів) емітента на провадження певних видів діяльності із зазначенням терміну закінчення їх дії;
 - д) відомості про участь емітента в холдингових компаніях, концернах, асоціаціях тощо;

- е) відомості про юридичних осіб, у яких емітент володіє більше ніж 10% статутного фонду (активів), у тому числі про дочірні підприємства, філії та представництва емітента;
- е) опис діяльності емітента станом на кінець звітного періоду, що передував кварталу, у якому подаються документи для реєстрації інформації про випуск акцій, а саме дані про:
 - обсяг основних видів продукції, послуг або робіт, що здійснює емітент;
 - ринки збуту та особливості розвитку галузі, у якій здійснює діяльність емітент;
 - обсяги та напрями інвестиційної діяльності емітента;
 - політику щодо досліджень та розробок;
- ж) можливі фактори ризику в господарській діяльності емітента;
- з) перспективи діяльності емітента на поточний та наступний роки;
- и) проміжну фінансову звітність за звітний період, що передував кварталу, у який подаються документи для реєстрації інформації про випуск облігацій, у складі балансу та звіту про фінансові результати (для банків – звіту про прибутки та збитки);
- і) баланс та звіт про фінансові результати (для банків – звіт про прибутки та збитки), за звітний рік, що передував року, у якому подаються документи для реєстрації інформації про випуск облігацій;
- ї) дані про випуск облігацій:
 - дата і номер рішення (протоколу) про випуск облігацій;
 - найменування органу, який прийняв рішення;
 - загальна номінальна вартість облігацій, що пропонуються до продажу;
 - мета використання фінансових ресурсів, залучених від продажу облігацій, джерела погашення позики та виплати доходу за облігаціями (конкретні обсяги, напрями використання та джерела погашення, наявність забезпечення);
 - зобов'язання емітента щодо невикористання коштів, залучених від випуску облігацій для покриття збитків товариства;
 - кількість облігацій за видами та категоріями (іменні або на пред'явника, процентні або безпроцентні);
 - форма випуску облігацій (документарна або бездокументарна);
 - перелік засновників товариства, розмір частки кожно-

- го із засновників у статутному фонді;
 - права, що надаються власникам облігацій;
 - можливість та умови конвертації облігацій в акції (для відкритих акціонерних товариств);
 - номінальна вартість облігацій;
 - серії та порядкові номери облігацій;
 - адреси місць, дати початку та закінчення продажу облігацій;
 - адреси місць, дати початку і закінчення погашення облігацій та виплати доходу за ними (продажу товарів або надання послуг);
 - за безпроцентними облігаціями – відомості щодо умов запланованого продажу товарів (надання послуг), з урахуванням вимог статті 13 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу»;
 - умови та термін обігу облігацій;
 - дії, що провадяться у разі несвоєчасного подання облігацій для погашення;
 - інформація про можливі привілеї власників облігацій;
 - запланований курс продажу облігацій та відомості щодо ринкової вартості облігацій даного емітента, що перебувають в обігу (окремо – на біржах, позабіржових торговельно-інформаційних системах та позабіржовому ринку);
 - докладний опис порядку оплати облігацій із зазначенням найменування банківської установи та номера поточного рахунка, на який вноситиметься оплата за облігації;
 - найменування торговця цінними паперами (якщо емітент користується його послугами щодо розміщення даного випуску);
 - за процентними облігаціями – заплановані проценти, метод обчислення, порядок виплати доходів та погашення, здійснення операцій і депонування;
- й) перелік і результати попередніх випусків цінних паперів (із зазначенням свідоцтв про реєстрацію випусків цінних паперів та органів, що видали відповідні свідоцтва (із зазначенням за кожним випуском кількості цінних паперів іменних та на пред'явника, простих та привілейованих акцій, процентних і безпроцентних облігацій номінальної вартості та загальної суми випуску);
- к) кількість акцій (розмір частки в статутному фонді), що перебувають у власності членів виконавчого органу та перелік осіб, що мають у статутному фонді частку, яка перевищує 5%;
- л) відомості про реєстратора (при документарній формі) або

- депозитарій (при бездокументарній формі);
- м) дані про відповідальних за інформацію про випуск цінних паперів осіб;
 - н) дані щодо бірж або позабіржових торговельно-інформаційних систем, на яких продавались або продаються цінні папери цього емітента;
 - о) дані щодо осіб, відповідальних за проведення аудиту емітента.

Якщо щодо емітента чи його правового попередника протягом трьох років, які передували року проведення випуску облігацій, було порушено провадження у справі про банкрутство або застосовувалися заходи із санації, то в інформації про випуск облігацій слід подати також ці відомості.

Не пізніше ніж через 10 календарних днів після погашення облігацій емітент подає до органу реєстрації звіт про наслідки погашення облігацій, у якому обов'язково зазначаються:

- дати початку та закінчення погашення облігацій (для цільових облігацій – із зазначенням товару (послуги), яким провадилось погашення облігацій);
- кількість погашених облігацій (із зазначенням номерів та серій);
- суму, на яку погашені облігації;
- проценти та сума доходу, що виплачені за облігаціями (для процентних облігацій).

Звіт про наслідки погашення облігацій подається до реєстрального органу в одному примірнику; він повинен бути засвідчений підписами та печатками емітента й аудитора (аудиторської фірми). Якщо емітент користувався послугами торговців цінними паперами щодо розміщення даного випуску облігацій, то звіт про наслідки погашення облігацій також засвідчується підписом та печаткою торговця цінними паперами.

При поданні звіту емітент також подає до органу реєстрації заяву, примірник друкованого органу з публікацією інформації про випуск облігацій та зміни до інформації (у разі їх реєстрації), оригінал свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій.

При випуску облігацій у бездокументарній формі звіт про наслідки погашення облігацій також засвідчується підписом та печаткою депозитарію, з яким емітент уклав договір про обслуговування випуску облігацій, оформив та депонував глобальний сертифікат випуску цінних паперів.

Якщо жодна облігація не була продана, то емітент не пізніше ніж через 10 календарних днів після закінчення строку прода-

жу облігацій подає до органу реєстрації довідку із зазначенням місця, дати початку та закінчення продажу облігацій. Довідка повинна бути засвідчена підписами та печатками емітента й аудитора (аудиторської фірми). Якщо емітент користувався послугами торговця цінними паперами щодо розміщення даного випуску облігацій, то звіт про наслідки погашення облігацій також засвідчується підписом та печаткою торговця цінними паперами.

Питання для самоконтролю

1. Яким чином провадиться державне регулювання та контроль за діяльністю фондового ринку?
2. Розкрийте систему обліку прав власників іменних цінних паперів.
3. Визначте систему звітності, яка запроваджена в акціонерних товариствах.
4. Який порядок реєстрації акцій і облігацій підприємств?
5. У чому полягає відмінність між акцією і облігацією? Як доводиться до зацікавлених осіб інформація про їх випуск?

Розділ IV

ФОНДОВА

БІРЖА І

МЕХАНІЗМ

ЇЇ ДІЇ

Структура і операційний механізм фондової біржі

§ 1. Первинні (позабіржові), біржові і позабіржові ринки обігу в торгівлі цінними паперами

У наш час у країнах з ринковою економікою існують, діють і розвиваються три ринки цінних паперів: первинний (позабіржовий), біржовий ринок (вторинний) цінних паперів, а також позабіржовий («вуличний») ринок. Усі ринки з обігу цінних паперів є необхідним і важливим елементом сучасного суспільства, особливо його кредитно-фінансової надбудови.

Первинний і біржовий ринки цінних паперів певною мірою протистоять один одному, але водночас і взаємодоповнюють один одного. Таке протиріччя виникає у зв'язку з тим, що, виконуючи загальну функцію торгівлі й обігу цінних паперів, вони керуються специфічними методами їх добору і реалізації.

Первинний (позабіржовий) обіг, як правило, охоплює лише нові випуски цінних паперів і головним чином розміщення облігацій торговельно-промислових корпорацій. Останні вступають у безпосередній контакт за допомогою інвестиційних банків з кредитно-фінансовими інститутами і таким чином здобувають імідж цінних паперів.

На біржі, навпаки, котируються старі випуски цінних паперів і головним чином акції торговельно-промислових корпорацій. Якщо шляхом позабіржового обороту здійснюється в основному фінансування відтворювального процесу, то на біржі за допомогою купівлі-продажу акцій відбувається перерозподіл контролю над корпораціями та фірмами, йде формування контролю між різними фінансовими групами. У той же час на біржі здійснюється певна частина фінансування, в основному за допомогою малого і середнього вкладника.

Особливість біржі полягає в тому, що тут більше діє індивідуальний вкладник, хоча й відбувається процес його витиснення з біржових операцій кредитно-фінансовими інститутами. На позабіржовому ринку діє колективний вкладник в особі великих кредитно-фінансових інститутів, насамперед комерційних банків і страхових компаній. Тому протягом всього післявоєнного періоду як на практиці, так і в теорії досить гостро стояло питання про співвідношення позабіржового і біржового оборотів.

У перші післявоєнні роки виявлялася явна тенденція до росту значення позабіржового обороту, тому що широкий процес відновлення основного капіталу обумовив величезні потреби у випуску нових емісій цінних паперів. У той же час біржа не зуміла відновити свій механізм повною мірою.

Процеси злиття, поглинань, що почалися, а також загальні масштаби централізації капіталу, обумовлені потребами виробництва, науково-технічної революції, а також боротьбою різних монополістичних угруповань, що відбувалася після так званого відбудовного періоду, істотно пожвавили діяльність фондової біржі. До її операцій став широко залучатися середній і малий індивідуальний вкладник. Однак внаслідок активного проникнення в операції на біржі великих кредитно-фінансових інститутів стало складатися враження про зниження її ролі. Могутні фінансово-промислові групи використовували підконтрольні їм банки й інші кредитно-фінансові інститути для розширення своїх операцій на біржі з метою реорганізації структури корпорацій і подальшого забезпечення прибутковості.

Первинний (позабіржовий) обіг, як і біржа, має власні методи торгівлі цінними паперами, в основному облігаціями. У післявоєнні роки в США найбільш поширеними методами були пряме розміщення, що дозволяє здійснювати прямий зв'язок між емісіонером цінних паперів і їх покупцем, і публічний метод. Однак єдиним організуючим посередником тут виступили інвестиційні банки. Ці методи позабіржового обігу широко застосовуються в США, Канаді, Англії, Японії, а тепер і в континентальній Західній Європі. Практика показала, що ці методи при розміщенні облігацій широко використовуються.

Первинний (позабіржовий) ринок, що має власні методи розміщення, є незалежним, досить складним і гнучким механізмом. Однак на відміну від біржі він не має власного визначеного місця торгівлі цінними паперами. Особливість позабіржового ринку полягає також у тому, що він пропускає через себе нові випуски облігацій, а потім при їх наступній покупці і перекуповуванні вони йдуть на фондову біржу. Більша частина нових

облігацій, як правило, не повертається на біржу і знаходиться в руках (активах) кредитно-фінансових інститутів.

Хоча основна роль первинного (позабіржового) ринку пов'язана з торгівлею облігаціями, на ньому здійснюється також і продаж акцій. При цьому посередництво беруть на себе, як правило, інвестиційні банки та спеціалізовані брокерські і дилерські фірми. Обсяг і вартість акцій позабіржового обороту значно менші, ніж аналогічні показники біржі, хоча і виявляється тенденція до зростання.

На відміну від США в країнах Західної Європи й у Японії позабіржовий обіг ще недостатньо розвинутий, тим більше він має специфічні форми розміщення приватних облігацій і акцій. Дещо ближче до США у цьому плані Канада й Англія. В останні роки досить інтенсивно розвивався позабіржовий обіг також у Японії, однак за масштабами він поки що не наблизився до США.

Найбільш слабко до останнього часу був розвинутий первинний (позабіржовий) обіг у Франції. З метою заохочення інвестицій приватних компаній у 1970 роки були випущені акції й облігації з податковими пільгами для покупців. Незважаючи на це, позабіржовий обіг не одержав значного росту внаслідок двох причин: по-перше, сильні традиції реалізації цінних паперів через біржу, по-друге, первинний покупець нових емісій зберігає надовго тільки 25% від них, а інші перепродує через біржу кредитно-фінансовим інститутам.

Неправильно вважати, що на цей час роль фондової біржі в торгівлі цінними паперами знижується або зменшується. Це насамперед підтверджує практика останніх років.

Великі банки й інші кредитно-фінансові інститути потіснили індивідуального вкладника. Однак зростаюча участь зазначених інститутів у торгівлі цінними паперами через біржу не розмила її механізму, а навпаки, зміцнила її роль як важливого елемента національних ринків позичкового капіталу. Більш того, в останні роки зросла кількість індивідуальних вкладників на біржі в таких країнах, як США, Англія, Франція, й особливо в малих країнах, таких, як Швеція, Фінляндія. Остання на 5 млн. чол. усього населення мала в 1987 р. 1 млн. власників цінних паперів.

Це відбулося внаслідок того, що біржа продовжує виконувати важливу і специфічну роль з акумуляції і мобілізації грошового капіталу, своєрідну функцію перерозподілу. Хоча це вторинний ринок, однак він забезпечений швидкістю і кваліфікованою інформацією ЕОМ, має у своєму розпорядженні цілу систему спеціалізованих посередницьких і консультативних фірм. На цей

час біржа – це своєрідний сервіс з обслуговування ринку капіталів і кредитної системи.

Значення біржі зросло внаслідок інтернаціоналізації виробництва і капіталу. Носіями цього процесу і стали кредитно-фінансові інститути.

Біржа (і її діяльність) продовжує бути пов'язана з промисловим циклом, але вона більше з ним опосередковується за допомогою кредитно-фінансового і валютного механізмів.

Динаміка промислового циклу насамперед впливає на кредитно-фінансову і валютну системи, а через них створює певні коливання на біржі через валютні курси і процентні ставки, що відбиває зміни в платіжних і торговельних балансах, а також на ринку позичкових капіталів. Особливо слід відзначити вплив на біржу розладу державних фінансів, що виражається у величезних дефіцитах бюджетів і зростанні державного боргу. Постійне запозичення державою грошового капіталу в зростаючій прогресії третирує всі елементи ринку позичкових капіталів, у тому числі і біржу. Тому фінансовий фактор став впливати на розвиток біржі, чого, однак, не було раніше. Біржовий крах у США в жовтні 1987 р. підтвердив це, зумовивши негативну ланцюгову реакцію на біржах Західної Європи і особливо Південно-Східної Азії. Унаслідок цього падіння курсу акцій на найбільших біржах світу досягло 40%.

Таким чином, фондова біржа відіграє велику роль, оскільки вона пов'язана з усіма змінами у світовій економіці. Наприклад, ця тенденція чітко простежується у русі біржі від буму, ейфорії до серйозних потрясінь у 1987 р. Зрозуміло, потрясіння, як це і мало статися, закінчилися, і біржа повернулася до вихідних рубежів. Однак насправді біржа відбила реальні економічні процеси в капіталістичному господарстві, тому що, незалежно від характеру (негативні або позитивні), ці процеси не можуть розвиватися без прямого зв'язку з нею. Біржовий крах 1987 р. відбив ті зміни, що відбулися у сфері приватного сектору: боротьбу трьох головних центрів капіталістичного світу через валютну і кредитно-фінансову надбудову.

Збільшення кількості малих і середніх вкладників унаслідок демонтажу державної власності зумовило поведження біржі і певні тенденції її розвитку в Англії, Франції та інших європейських державах. У цих умовах колишня теорія «народного капіталізму» отримала нове життя, але потім була досить швидко погашена падінням курсу акцій. Податкова політика також вплинула на збільшення купівлі цінних паперів. Як відомо, біржа завжди відбивала спекулятивні моменти. Однак в останні

роки спекулятивні угоди і шахрайство стали більш витонченими. Спекуляція у наш час – це шахрайство із широким застосуванням комп'ютерів, використання так званої «внутрішньої інформації» корпорацій, своєрідного шпигунства в рамках власних корпорацій.

На діяльності біржі все більше позначаються досягнення науково-технічного прогресу, тому що процес купівлі і продажу цінних паперів повністю автоматизований та комп'ютеризований, що істотно знижує витрати і підвищує продуктивність угод. У той же час ЕОМ використовується для розробки спеціальних програм вигідного вкладу грошей. Причому тут велика роль належить аналітичним і консультативним фірмам, що спеціалізуються на операціях фондової біржі. Саме ці фірми своїми прогнозами і програмами створювали ейфорію на біржі. Фінансове чуття фахівця підмінювалося «чуттям» ЕОМ.

Роль біржі зросла також у результаті державної підтримки. По-перше, це система законодавчого регулювання, що не припускає якихось грандіозних спекуляцій і шахрайства. У рамках демократії вони суворо каралися, наприклад, американські біржовики Боновські і Стайн у 1987 р.

По-друге, у певних випадках забезпечується кредитна підтримка біржі, якщо не пряма, то за допомогою системи кредитно-фінансових інститутів. Тому спади і злети – це природна функція біржі (процес оздоровлення), що відбиває циклічну динаміку економіки. У той же час стабільність біржі підривають не тільки протиріччя національних економік і кредитно-фінансових систем, але й нестабільність взаємин між промислово розвинутими країнами і країнами, які розвиваються, що виражається в їх колосальній зовнішній заборгованості, яка досягла більше 1,5 трлн. дол. Її вплив поширюється в основному на банки, що посідають чільне місце в біржовій торгівлі, якщо не прямо, то опосередковано, через своїх посередників.

На початку століття ряд дослідників вважали, що значення біржі в торгівлі цінними паперами зменшиться внаслідок посилення ролі банківських установ. Дійсно, ця тенденція розвивалася в західних країнах, однак біржа як елемент фінансового ринку не зникла, а стала місцем, де банки й інші кредитно-фінансові інститути активно здійснюють операції з цінними паперами, мобілізуючи грошові кошти підприємств, компаній і населення. Тривалість життя біржі обумовлена також тим, що це місце доступне як для великого, так і для малого і середнього вкладників. Крім того, у сучасних умовах надзвичайно зросли обсяги фіктивного капіталу і його перетікання. Це зумов-

лює необхідність посередника на ринку. У його ролі і виступає біржовий ринок цінних паперів (біржа), що має визначену структуру, механізм і багатолітні тенденції в операціях з цінними паперами.

На цей час у західних країнах, власне кажучи, крім первинних і вторинного біржового ринків цінних паперів, існує третій – позабіржовий ринок, так званий «ринок через прилавок». Це обумовлено низкою обставин і причин, що діють на ринку цінних паперів. Насамперед до них слід віднести певні обмеження щодо приймання акцій до котирування на фондовій біржі високими комісіями і вимогами, монополізацію членства на біржі. Тому реально сучасний ринок цінних паперів розпадається на первинний ринок (нові емісії); вторинний (біржовий із зареєстрованими і не зареєстрованими на біржі цінними паперами) і позабіржовий («ринок через прилавок»).

Позабіржовий ринок має як організований, так і неорганізований характер. При організованому обороті діють саморегулюючі органи, куди входять посередники такого ринку, в основному брокери. У більшості західних країн провідну роль на позабіржовому ринку («через прилавок») відіграють біржові брокери. Певні особливості мають позабіржові ринки в США, Японії та інших західних країнах. Так, у США в 1971 р. обмежена кількість дилерів з проведення операцій з акціями молодих компаній, тверді вимоги і висока вартість біржових котирувань привели до організації Національної асоціації дилерів з цінних паперів (НАСДАК), що нараховує у своєму складі більше 3 тис. дилерів, 500 брокерів і велику кількість інвестиційних банків і банківських будинків. Головне завдання цієї асоціації – обслуговування обороту цінних паперів (в основному акцій), що не надходять на фондові біржі США. Як правило, угоди в цій системі організуються і здійснюються між великими інституціональними інвесторами і укладаються на оптовій основі. Особливості цього позабіржового ринку полягають у тому, що угоди виробляються електронними терміналами, швидкість яких вища, ніж на фондових біржах. Багато великих корпорацій США, незважаючи на участь у котируванні фондових бірж, широко використовують і цей позабіржовий ринок.

Уперше організація, що офіційно займається проблемами ринку «через прилавок», у США була зареєстрована в 1933 р. як Кодекс банкірів-інвесторів і сертифікована Національною адміністрацією з відновлення. Після того як у 1935 р. Акт про відновлення національної промисловості було відмінено, більшість фірм, пов'язаних із ринком цінних паперів, зіптовхнулися з

необхідністю існування якогось загального закону і добровільно погодилися додержуватися положень Кодексу.

Перший акт нового законодавства (згодом відомий як Акт Мелоні), який містив умови передачі права асоціаціям, що працюють з національними цінними паперами, і дозволив контролювати ситуацію вуличного ринку, датується 4 листопада 1937 р. Через п'ять місяців, 25 червня 1938 р. Акт Мелоні (Секція 15А Акта біржі цінних паперів 1934 р.) став Законом. Урядовий Комітет конференції банкірів-інвесторів призначив комітет з розробки необхідного сертифіката про об'єднання, підготовки статуту, правил порядності і кодексу процедури для задоволення правил торгівлі, що змогли б кваліфікувати конференцію як національну асоціацію цінних паперів у новому статусі.

Спочатку Національна асоціація дилерів цінних паперів була зареєстрована Комісією з цінних паперів і обміну 20 липня 1939 р. Далі були прийняті зміни в Статуті і Правилах Асоціації. Національна асоціація дилерів не є організацією, нав'язаною з боку банків і ринком цінних паперів або Комісією з цінних паперів і бірж. Привілей саморегулювання вуличного ринку виходив від ринку цінних паперів.

Для розширення вуличного ринку Національна асоціація дилерів була перетворена в НАСДАК у лютому 1971 р. Це комп'ютеризована комунікаційна система, що збирає і зберігає котирування, одержуючи їх від Національної мережі дилерів, що здійснюють свою діяльність на біржах, які задовольняють умовам роботи в системі. Котирування електронним способом передаються з комп'ютерного центра на спеціально сконструйовані телевізійні екрани, розташовані в брокерських фірмах по всій країні.

Система НАСДАК має три рівні. Перший рівень – для зареєстрованих офіційних представників і їхніх клієнтів. Термінали другого рівня з'єднують із брокерами-дилерами, що перепродують цінні папери населенню й інституціональним торговцям. Другий рівень призначений винятково для *market makers*, відрізняючись від першого рівня наявністю додаткових ключів на клавіатурі, за допомогою яких можна вводити, змінювати або оновлювати котирування в системі НАСДАК.

Асоціація має тісні зв'язки з Нью-йоркською фондовою біржею, Асоціацією промислових цінних паперів, Інститутом компаній-інвесторів та інших груп фірм.

У Японії, наприклад, така автоматизована система позабіржового обороту почала діяти в 1984 р., у Канаді в м. Торонто – у 1985 р., у Сінгапурі – у 1987 р. Аналогічні процеси з розвитку й

удосконалення позабіржового обороту, тобто ринку «через прилавок», відбувалися також у 1980 роках у країнах Західної Європи.

Особливе місце тут належить створенню єдиного позабіржового ринку в рамках загальної інтеграції ринків цінних паперів у ЄЕС у зв'язку з подальшим об'єднанням у сфері кредиту, валюти і фінансової системи. На цей час у деяких країнах позабіржові ринки за обсягом своїх операцій іноді наближаються до фондових бірж. У США, наприклад, у ряді випадків угоди за системою НАСДАК перевищувала обороти Нью-йоркської фондової біржі, але за обсягом капіталізації перша поступається другій.

Розглядаючи розвиток позабіржової торгівлі («через прилавок») у західних країнах, слід перш за все підкреслити, що відбувається процес подальшої лібералізації ринку цінних паперів у цілому. Виділення позабіржового ринку означає створення нового каналу фінансування середніх і малих компаній і підприємств за допомогою ринку цінних паперів. Дійсно, багато компаній на Заході, в основному середніх і малих, мають потребу в грошових фондах для розвитку своєї діяльності, але первинні і вторинний (біржовий) ринки через дорожнечу і жорсткість умов не дозволяють їм реалізувати свої цінні папери. Тому ринок «через прилавок» служить своєрідним рятувальним засобом, як джерело фінансування таких компаній. Крім того, він також служить додатковим джерелом одержання коштів для великих компаній, які, не зумівши перепродати акції на біржі, «скидають» і продають їх на ринку «через прилавок».

Ринок цінних паперів змушує інвесторів – як індивідуальних, так і юридичних осіб – виробляти певну інвестиційну політику, тобто розробляти механізм прийняття рішень для своїх вкладень. Це зумовлюється насамперед складністю ринку цінних паперів, великою кількістю цінних паперів, жорсткою конкуренцією. Тому інвестор визначає свої основні інвестиційні цілі: забезпечення, по можливості, надійного захисту заощаджень від знецінення внаслідок інфляції; прагнення одержати високий поточний дохід від вкладень на ринку цінних паперів; спроба в короткий термін досягти максимального приросту вкладених коштів; прагнення забезпечити одночасне досягнення зазначених вище цілей у різних комбінаціях. Як правило, інвестори проводять два види інвестиційного аналізу – фундаментальний і технічний.

Фундаментальний аналіз містить аналіз загальноекономічної кон'юнктури в країні, різних галузей економіки з урахуванням стійкості, циклічності, росту, а також усіх видів діяльності

підприємств. Здійснюється він на основі публікацій у різних довідниках і діловій пресі.

Технічний аналіз зводиться до аналізу динаміки цін на ринку цінних паперів шляхом графічного подання (побудова гістограм) розглянутої інформації. Технічний аналіз виходить із припущення про вплив зовнішніх факторів на динаміку цін і законів, що визначають рух цін на цінні папери, а також ступеня стійкості розглянутих законів. Графічний аналіз ринку цінних паперів виходить з таких основних завдань: прогноз рівня цін, вибір оптимального моменту часу для покупки або продажу цінних паперів, перевірка вірогідності і повноти результатів фундаментального аналізу.

§ 2. Організаційна структура фондової біржі

Фондова біржа виникла в епоху первісного нагромадження капіталу. Перша фондова біржа була створена в м. Амстердам у XVII ст. у зв'язку з розквітом капіталістичних відносин у Голландії, хоча перша торговельна біржа була заснована в Антверпені в 1531 р. У міру розвитку капіталізму в Англії і перетворення її на світову державу у XVIII–XIX ст. фондова біржа набула значного розвитку в цій країні.

Первісний розвиток біржі був пов'язаний з ростом державного боргу, тому що вкладені в облігації позик капітали могли бути в будь-який час перетворені в гроші. З появою перших акціонерних товариств об'єктом біржового обороту стають акції. У XVII ст. такими акціонерними компаніями були переважно Ост-індська і Вест-індська компанії в Англії. Однак їхня діяльність також визначалася наявністю державного боргу, оскільки акціонерні компанії засновувалися за умови вкладення частини їхніх коштів у державні позики. Високі прибутки, одержувані цими компаніями від колоніальної торгівлі, сприяли різкому підвищенню курсів їхніх акцій і відповідно біржовим спекуляціям. Тому фондова біржа в період становлення капіталізму була певною мірою важливим фактором первісного нагромадження капіталу.

Надалі фондова біржа розвивалася, особливо зросло її значення в другій половині XIX ст. у зв'язку з масовим створенням акціонерних товариств, що супроводжувалося збільшенням випуску цінних паперів. Більш інтенсивне нагромадження грошових капіталів порівняно зі зростанням виробництва і збільшення прощарку рантє визначили величезний попит на цінні

папери. Результатом цього з'явилося збільшення біржових оборотів, а головне місце на фондовій біржі зайняли акції й облигації приватних компаній і підприємств.

За допомогою біржі почало здійснюватися довгострокове вкладення грошових капіталів як в акції й облигації приватних компаній, так і в цінні папери держави. Біржовий механізм перетворився на інструмент мобілізації грошових капіталів для довгострокових вкладень і розподілу їх між різними галузями капіталістичної економіки. Однак біржа стала знаряддям мобілізації не тільки довгострокових вкладень, а й короткострокових кредитів. Біржові ділки використовують для купівлі цінних паперів не тільки власні кошти, а й позичкові капітали, узяті в борг у банків. При цьому на біржі є тим більший попит на позичковий капітал, чим більший сам біржовий оборот і вищі курси цінних паперів. Як правило, у період промислового підйому біржовий оборот зростає внаслідок як росту емісії цінних паперів, так і підвищення їх курсів.

Фондова біржа в капіталістичних країнах організована у вигляді або приватних акціонерних товариств, або публічно-правових інститутів. У будь-якому випадку діяльність її базується на статуті, що регламентує керування і функції органів біржі, склад членів і правила прийому. Очолює фондову біржу біржовий комітет або рада керуючих (наприклад, у США). Членами біржі є в основному або брокери (окремі особи), або брокерські компанії, що виконують посередницькі функції від імені своїх клієнтів (заможних осіб, торгово-промислових корпорацій і кредитно-фінансових установ). На біржі діють також дилери і джобери, що здійснюють операції на біржі в основному за свій рахунок. Вони ведуть операції з конкретним видом цінних паперів, укладаючи угоди з брокерами або між собою. Як правило, дилери або джобери є типовими біржовими спекулянтами, що наживаються на курсовій різниці цінних паперів. При цьому членами біржі можуть бути такі особи або компанії, що спроможні внести велику суму грошей за місце й одержати рекомендації кількох членів біржі.

Особливість організаційної структури фондової біржі у післявоєнний період полягає у створенні в провідних капіталістичних країнах крім центральної біржі також регіональних, що пов'язано переважно зі збільшенням розміру фіктивного капіталу. Так, у США діють 13 фондових бірж, в Англії – 22, у ФРН – 7, у Франції – 8, у Японії – 9, у Канаді – 5.

Члени біржі (брокери або маклери) за своє посередництво одержують комісійні, які називаються або брокерські, або куртаж (франц.).

В організації біржових угод дуже важливим технічним елементом є електронні табло, на яких зазначаються корпорації і котирування їхніх курсів. Як правило, великі фірми розташовують п'ятиколонкове табло, де фіксуються курси: відкриття, мінімальний, максимальний (протягом дня), поточний і єдиний.

У сучасних умовах вкладання грошей у цінні папери залишається однією з характерних рис західного суспільства. Стан на фондовій біржі, як правило, привертає увагу різних шарів населення, приватного сектору й уряду.

Біржа продовжує посідати чільне місце в структурі економіки, особливо в її надбудові – сфері обігу – і служить важливим джерелом надходження коштів у промисловість та інші галузі господарства. Вона відбиває також стан кон'юнктури в економіці, приватному секторі, психологічну реакцію населення на ті чи інші економічні або політичні події.

Біржа являє собою ринок, на якому продають свої цінні папери (головним чином акції), з одного боку, корпорації, кредитно-фінансові установи, що мають потребу в додаткових коштах, а з іншого, – окремі особи, різні організації, що прагнуть вигідно вкласти свої особисті грошові заощадження. Як правило, корпорації, продаючи акції на біржі, продають вкладникам (покупцям) частину або частку своєї власності.

При цьому особливість біржі як ринку цінних паперів полягає в тому, що на ній здійснюються в основному продаж і купівля акцій попередніх випусків, тобто перехід вже існуючих акцій від одного власника до іншого. Такого типу операції, як правило, не зумовлюють створення нового капіталу, але створюють так звані ліквідні кошти, що дозволяють збільшити кількість готівки.

Без ліквідності (тобто можливості продажу в будь-який момент) вкладники не стали б купувати нові випуски акцій. Ринкова вартість цінних паперів (біржова капіталізація) у Західній Європі в 1990 р. досягла 2040 млрд. ЕКЮ, у тому числі в Англії – 628 млрд., у Швейцарії – 345 млрд., у ФРН – 259 млрд., в Франції – 224 млрд., в Італії – 109 млрд. Частка таких країн, як Англія, ФРН, Франція й Італія, разом склала майже 60% капіталізації всіх європейських фондових бірж.

Операції з продажу акцій здійснюються на біржі, тобто на визначених ринках або місцях. Розрізняють центральні біржі і регіональні ринки.

У США центральною біржею є Нью-йоркська фондова біржа, а до регіональних належать біржі інших міст: Американська фондова біржа, біржі Філадельфії, Лос-Анджелеса, Сан-Францис-

ко. Регіонального розвитку біржа в США набула в основному в післявоєнні роки.

В інших промислово розвинених країнах біржа переважно представлена центральними біржами, розташованими або в столицях, або в найбільших промислово-фінансових центрах. У ФРН центральною фондовою біржею є біржа у Франкфурті-на-Майні, у Франції – Паризька фондова біржа, в Англії – Лондонська фондова біржа, в Італії – Римська фондова біржа, у Японії – Японська фондова біржа (Токіо), у Швейцарії Швейцарська (Базель). Продаж і купівля акцій і облігацій здійснюються, як правило, у великому операційному залі біржі. Наприклад, щодня в США на головній фондовій біржі продаються і купуються цінні папери понад 1,5 тис. корпорацій.

Купівля акцій вкладником являє собою придбання не тільки частки власності в якомусь підприємстві, але також відповідальності і певного фінансового ризику підприємця. Покупець акції буде винагороджений і отримає додатковий дохід, якщо корпорація або компанія дістане прибуток. В іншому випадку акціонер залишиться без дивіденду. Він також може втратити свій внесок при банкрутстві компанії. Акції, як правило, приваблюють вкладників тим, що їх цінність може зрости значно швидше внесків у банках або державних цінних паперах. В умовах економічного буму й інфляційних процесів ціна акції зростає значно швидше. У той же час прибуток від такого зростання суто теоретичний і може бути реально реалізований тільки в разі продажу акцій. Привабливість цієї форми вкладення капіталу – у певних податкових пільгах. У післявоєнні роки кількість акціонерів у капіталістичних країнах зросла. Наприкінці 1970 років власників цінних паперів у США було 33 млн., в Англії і Японії – по 5 млн., у ФРН – 4,4 млн., у Франції – 3,5 млн. Так, у США їх кількість збільшилася з 6,5 млн. на початку 1950 років до 30 млн. на початок 1960-х, що було зумовлено в основному підвищенням курсу акцій на біржі, а в 1970-х знизилася до 25 млн., що переважно було спричинено тривалою стагфляційною кон'юнктурою. Однак у 1980 роки їх кількість зростала знову і досягла 35 млн. чол.

У цілому біржа приймає значно більшу кількість вкладників непрямым шляхом, головним чином через пенсійні фонди підприємств, що частково вкладаються в цінні папери на біржі. За оцінками американських біржових експертів, потенційними покупцями на біржі є близько 100 млн. чол.

§ 3. Операційний механізм фондової біржі

Механізм купівлі акцій є досить складним і здійснюється в кілька етапів. Розглянемо приклад: хтось хоче придбати 100 акцій компанії «Дженерал моторс». Так званий потенційний покупець телефонує своїм брокерам і дає їм усне розпорядження. Після цього брокер (діє, як правило, за телефоном або телеграфом) дає наказ своєму агентові купити 100 акцій «Дженерал моторс». Агент входить у контакт із біржовим маклером, що спеціалізується на продажу акцій цієї корпорації.

Маклери посідають центральне місце в роботі біржі. Як правило, біржовий маклер знаходиться у відведеному йому місці операційного залу поряд з кабіною, де помічники записують накази, що надходять. Агент викладає маклеру своє прохання про покупку, а маклер відповідає розрахунками, і, якщо агент погоджується, то в цьому випадку маклер оголошує угоду завершеною і акції проданими. Сутність угоди полягає в тому, що: маклер, знаючи замовлення агента, повідомив про пропозицію та попит на акції «Дженерал моторс», маючи з цього вигоду.

При цьому маклер подає відомості про свій попит, а потім – про пропозицію. У свою чергу агент брокера обумовлює кількість і ціну за кожну акцію. У цьому випадку службовець біржі і помічник маклера чують про здійснення угоди і реєструють її. Службовець біржі заносить інформацію про угоду на електронний носій, а надруковану на папері передає поштовому, який фіксує на комп'ютері інформацію про продаж. Усі дані про угоду передаються і записуються на магнітну стрічку. Зміст стрічки передається на екрани, розташовані в операційному залі й у брокерських фірмах по всій країні.

Водночас помічник маклера надсилає повідомлення про угоду брокеру, що представляє продавця акцій. Як правило, уся процедура триває не більш двох хвилин. Через кілька хвилин брокер покупця телефоном підтвердить угоду і повідомить йому ціну. Через кілька днів покупець одержить поштою письмове підтвердження і рахунок для оплати.

За бажанням покупець може одержати свідчення, яким засвідчується факт володіння акціями, або надати брокеру повноваження на володіння акціями і їх дивідендами. У свою чергу покупець, що є тепер власником акцій «Дженерал моторс», чотири рази на рік буде одержувати чек на суму дивідендів. При збільшенні прибутку зросте сума виплачуваних дивідендів, а коливання курсів акцій «Дженерал моторс» викликають відповідні зміни цінності акцій. Ця операція є найпростішою біржовою угодою.

Якщо покупець побажає купити акції за більш низькою ціною, то брокер просить маклера-фахівця внести цю вимогу в книгу замовлень, обмежених певними умовами. Маклер виконає це замовлення, коли (і якщо) курс акцій досягне обговореного рівня. За накопиченими замовленнями на купівлю або продаж акцій за певних умов фахівець може дійти висновку, привабливі його акції для покупця чи ні і які тенденції ринку.

На біржі існують різні види розпоряджень. Так, покупець може купувати *акції з частковою оплатою*, тобто укладати маржинальні угоди, або угоди з маржею (прибутком). Частина акцій, що купуються, оплачується брокерською фірмою в кредит. При цьому готівкою має бути погашено 50%, а інші 50% – у кредит під заставу акцій. У цьому випадку покупець може дістати високий прибуток, тому що на ту ж суму грошей він може купити вдвічі більше акцій. У той же час зростає і ризик, оскільки при зниженні курсу акцій покупець втрачає значно більше. Більш того, якщо куплені з частковою оплатою акції починають падати, інколи брокер може раптово зажадати повернення позики зі сплатою наявними коштами для покриття втрат у вартості акцій. Якщо покупець не може сплатити готівкою, брокер продасть акції зі збитком для покупця. Як правило, угоди з частковою оплатою здійснюються в основному покупцями, що настроєні оптимістично щодо тенденції розвитку біржі і мають у своєму розпорядженні достатні грошові фонди для ризикованих операцій.

Оптимістів на біржі називають «биками», а песимістів – «ведмедями». Перші грають на підвищення, другі – на зниження. У будь-якому випадку якась сторона прагне дістати прибуток. Якщо покупець виступає в ролі «бика», він упевнений, що курс акцій буде підвищуватися, і тоді він удасться до «маржі», або маржинальної угоди. Навпаки, «ведмідь» використовує так званий *продаж без покриття на термін*. Механізм такої угоди такий; вкладник дає вказівку брокеру продати на якийсь термін 100 акцій. Брокер не купує, а бере в борг 100 акцій і продає їх покупцю. Потім брокер переказує на збереження суму, що дорівнює грошовій вартості зайнятих акцій, кредитору, у якого вони були позичені. Через певний проміжок часу вкладник повинен покрити зобов'язання за терміною угодою, купити таку ж кількість акцій, яку він взяв у борг, і повернути їх колишньому власникові. Якщо він купив 100 акцій за більш низькою ціною (курсом), ніж у момент одержання позики і продажу, то його прибуток становитиме різниця між колишньою і новою ціною (за винятком комісійних і податків). У випадку ж підвищення курсу акцій вкладник зазнає збитків.

Тому «ведмеді», як правило, улаштовують паніку на біржі, будучи захопленими несподіваним підвищенням курсу акцій. До таких ризикованих операцій удаються великі індивідуальні інвестори, що прагнуть збільшити капітал шляхом біржових угод, або потужні кредитно-фінансові інститути.

Велика частина біржових вкладників звичайно не вдається до продажу на термін або купівлі акцій з частковою оплатою, тому що це надзвичайно ризиковані операції.

Іншою формою біржової угоди, що з'явилася в післявоєнні роки, є *угода з премією*, тобто *опціонна угода*. У цьому випадку одержують не самі акції, а право на їхню купівлю за певним курсом в певний період у кілька місяців. Вкладник сплачує брокеру комісійні за це право. Якщо підвищення курсу цих акцій перевищує суму комісійних, то вкладник дістає прибуток. Якщо немає такого підвищення, то він відмовляється від свого права на купівлю і втрачає суму, що була виплачена як комісійні. Ці форми біржових угод другорядні, допоміжні, важливіше знати, які акції, коли і скільки треба купувати.

Настільки ж принципово, куди вкладати гроші: в акції або в інші форми заощаджень (на рахунки в банках і інших кредитно-фінансових установах). Як правило, для цього в капіталістичних країнах існують різні джерела інформації і прогнозів (газети, журнали, прогнози брокерських компаній).

У США такими джерелами інформації є газета ділових кіл «Уолл-Стріт джорнал», щотижневик «Берронз», в Англії газета «Фей-нешнл таймс», у Франції «Еко». У США випускається також спеціальний журнал, у якому подається за допомогою ЕОМ інформація про стан акцій більше 1600 американських компаній. Однак така інформація не дає особливих переваг, тому що ситуація на біржі досить часто і швидко змінюється, а її політику визначають великі інвестори в особі торговельно-промислових корпорацій, потужних кредитно-фінансових інститутів і просто індивідуальних спекулянтів.

На цей час успіх на фондовій біржі не завжди залежить від відкриття нових акцій з багатообіцяючим майбутнім або від вчасно здійснених угод. Як правило, одержання прибутку залежить більше від терпіння (при занадто частих продажах і купівлі акцій втрачається багато грошей на комісійні брокерським фірмам) і розміру капіталовкладень (для зниження ризику вкладення розподіляються між різними компаніями). Надзвичайно ризиковано грати на підвищенні або падінні курсів, не маючи уявлення про найближче майбутнє. У цьому зв'язку покупці в 1980–90 рр. поділялися на фундаменталістів і техніків. Перші є

досить обережними вкладниками, які інвестують свої гроші в корпорації з високими доходами, з перевищенням активу над пасивом, значним запасом готівки. Засновником цього напрямку є фінансовий аналітик Б. Греєм, що вважав за доцільне здійснювати розподіл ризику між акціями різних компаній різних галузей. На його думку, «гарні», тобто прибуткові, акції варто тримати тривалий час, даючи їм можливість зрости, а потім вигідно їх збути. Біржові маклери абсолютно не цікавляться економічним становищем, фінансовим станом компаній, це прерогатива вкладників. Вони, як правило, беруть до уваги технічні аспекти кон'юнктури: діаграми і графіки, що показують коливання курсу акцій. Техніків ще називають «ворожками на кавовій гуштині», тому що вони прагнуть знайти в графіках і діаграмах різні позитиви і негативи, у результаті яких вони визначають свою біржову політику. Біржових маклерів (техніків) також називають біржовими, або фінансовими, аналітиками.

Велика частина дрібних вкладників покладається в біржовій грі на інвестиційні компанії відкритого типу (взаємні фонди). Вони вкладають кошти своїх клієнтів у різні види цінних паперів, у тому числі в акції, що котируються на фондовій біржі. Вибір для вкладника – складна проблема: у які цінні папери вкласти свої заощадження, особливо останнім часом, коли економічна кон'юнктура в промислово розвинених країнах часто змінюється. На вибір вкладень у 1970–80 роки впливали такі негативні процеси, як інфляція, енергетична криза, валютно-фінансові потрясіння, дефіцит державного бюджету і величезні масштаби урядової і приватної заборгованості, а також процентна політика.

Наприклад, у США в середині 1970 років середній відсоток по ощадних вкладах складав 5,25%, по державних облігаціях – 8,5%, приватних облігаціях – 9%. У той же час середній відсоток звичайних акцій за останні 50 років був трохи нижче ніж 9%, включаючи дивіденди і зростання вартості акцій. Це значно вище за середнє відсотка державних або промислових облігацій за той же період. Однак у наш час різниця між акціями і іншими видами вкладення грошей істотно скоротилася, у той час як доходи з інших видів вкладень зросли, прибутки корпорацій, а отже, і доходи з акцій помітно зменшилися внаслідок інфляції, падіння ліквідності, конкуренції та низки інших факторів. Тому в 70–80-ті роки доходи від акцій були невисокими. Цю негативну тенденцію можна простежити за індексом Доу-Джонса, що являє собою показник вартості акцій 30 провідних корпорацій, який коригується щодня. Цей індекс досяг рівня 1000 у 1966-му,

з того часу він зростав 14 разів до рівня 1000 пунктів, потім знову знижувався і сягав 570 пунктів. Якби цей індекс зростав разом із рівнем інфляції, то його величина досягла б до кінця 1970-х 2000 пунктів.

Відповідно до іншого показника (індекс «Стандарт енд Пурс»), що також широко використовується в США для акцій 500 компаній, з 1968 р. по 1977 р. середня вартість акцій збільшилася усього на 2%. За цей же період темпи інфляції досягли 6,2%, вартість рідких монет зросла на 12,3%, сільськогосподарських угідь – на 11%, будинків – на 8,6% (усі в річному вирахованні). В останні роки багато індивідуальних інвесторів в основному прагнуть купувати акції не просто прибуткових компаній, а компаній, прибутки яких зростають досить швидко. Однак в умовах буму на акції можна переплатити за них більше, ніж вони насправді коштують. Щоб уникнути цієї пастки, користуються показником співвідношення «ціна – дохід».

На фондовій біржі існують угоди інших видів, що також мають спекулятивний характер. До них належать операції репорту і депорту, проста угода з премією, опціон покупця і продавця, стелажна угода, угода з маржею.

Угода репорту базується на різниці цін акцій, за якою комерційний банк купує в клієнта акції, а потім їх йому продає з приростом.

Угода депорту передбачає купівлю акцій у кредит без самих паперів і розрахована на падіння курсу по зворотній угоді на покупку.

Проста угода з премією передбачає відмову від виконання угоди в день її виконання. Таке право покупець оплачує продавцеві особливою премією, розмір якої визначається заздалегідь.

Опціон покупця – за певну винагороду в продавця в будь-який момент можна купити якусь кількість акцій у межах терміну за встановленою ціною. Цим покупець скористається тоді, коли курс акцій перевищить ціну, обумовлену в угоді.

Опціон продавця – реалізація акцій тоді, коли покупець зможе їх купити за найдешевшою ціною.

Стелажна угода – особливий вид угоди, у якій чітко не визначено, хто є продавцем, а хто покупцем. Один учасник угоди, сплативши визначену винагороду продавцеві, набуває право в якийсь період на свій розсуд продати або купити цінні папери.

Угода з маржею полягає в тому, що брокер, купуючи акції, вносить частину ціни, яка називається маржею. Купивши акції, брокер не передає їх клієнтові, а закладає в банку, одержуючи під заставу 50% вартості акцій. Акції знаходяться в банку. При цьо-

му клієнт через брокера може їх викупити або продати за готівку, обравши той чи інший різновид термінової угоди. Ця угода передбачає дороге обслуговування, тому що банк бере відсотки з брокера, що переказуються клієнту, потім банк бере свій відсоток, оскільки він кредитує, і одержує компенсацію за посередництво.

З метою одержання постійної інформації про цінні папери, особливо акції, розробляються і діють біржові індекси.

На цей час у США існують шість біржових індексів: Доу-Джонса, Стандарт енд Пурс, Нью-йоркської фондової біржі, Американської фондової біржі, Вел'ю Лайн, Уїлшир

Найважливішим і найвідомішим біржовим індексом є індекс Доу-Джонса. Він розроблений у 1884 р. Чарлсом Доу, що заснував спеціальну інформаційну службу «Доу-Джонс компані».

Індекс Доу-Джонса складається з трьох різних індексів: індексів акцій 30 великих промислових компаній, 20 залізничних компаній, 15 комунальних компаній. Цей індекс обчислюється досить складним шляхом і являє собою суму цін акцій у момент закриття біржі, поділену на деномінатор акцій (показник, за яким розраховується біржовий індекс). Дані індексу публікуються в діловій газеті «Уолл-стріт джорнал», а потім передруковуються іншими виданнями.

Індекс «Стандарт енд Пурс» являє собою 80% ринкової вартості усіх випусків акцій, що котируються на Нью-йоркській фондовій біржі. Цей індекс обчислюється окремо за акціями 500 компаній і 100 компаній. У 500 компаній включені 400 промислових, 20 транспортних, 40 комунальних, а також 40 кредитно-фінансових інститутів. Індекс визначається як середньозважена ринкової вартості акцій 500 компаній.

Індекс Нью-йоркської фондової біржі визначається як середньозважена ринкової вартості руху курсів акцій усіх американських корпорацій, що зареєстрували свої папери на Нью-йоркській фондовій біржі.

Індекс Американської фондової біржі визначається як індекс цін НАСДАК, що у свою чергу розраховується за зваженою ринковою вартістю акцій 3500 компаній і діє з 1971 р.

Індекс Вел'ю Лайн розраховується як середнє геометричне за 1700 випусками акцій, що котируються на Нью-йоркській і Американській фондових біржах, а також на позабіржовому обороті. Індекс діє з 1981 р.

Індекс Уїлшир визначається по 5 тис. компаній і відображає вартість акцій усіх корпорацій, що котируються на Нью-йоркській фондовій біржі. Індекс розраховується приватною компанією «Уїлшир асошіейтс».

На відміну від США в інших країнах, зокрема Західної Європи та в Японії, існує менше біржових індексів і, як правило, діє один основний індекс. Так, в Англії – індекс Рейтера, у Німеччині – індекс «Франкфурт Альгемайне Цайтунг» (ФАЦ), у Франції – індекс «Каркоран», у Японії – індекс «Ніккей». Усі ці індекси визначаються як середньозважені курсів акцій різної кількості компаній, встановлених у тій чи іншій країні.

Основна мета біржових індексів, що розраховуються компаніями або самими біржами, полягає в тому, щоб подавати інформацію інвесторам про динаміку руху курсів цінних паперів, зокрема акцій. Це дозволяє як індивідуальному, так і колективному інвесторові приймати рішення про вкладення в акції й інші цінні папери.

Біржова торгівля базується на основі спеціальних розпоряджень, які здійснюють покупці і продавці цінних паперів, що котируються на фондових біржах. Ці розпорядження мають назви біржових наказів, що поділяються на три типи: ринковий, лімітний і буферний.

Ринковий наказ є наказом про купівлю і продаж певного виду акцій за найбільш вигідною ціною: купівля за низькою ціною і продаж за більш високою.

Лімітний наказ – наказ на купівлю і продаж акцій за наперед визначеною ціною і на більш вигідних умовах.

Буферний наказ, який називають стіп-наказом, означає розпорядження купити або продати акції, коли їхня ціна досягне певної величини. Наприклад, досягнуто домовленість продати 100 акцій за ціною по 49,5 дол., а майбутня ціна становитиме 50 дол. за акцію. Згідно з буферним наказом ці акції будуть збуватися або придбуватися за ціною нижче 49,5 дол.

У своїй діяльності на біржі брокери, крім наказів, керуються також застереженнями:

- 1) брокер діє на свій розсуд – виконати або скасувати угоду;
- 2) наказ «виконати або скасувати» означає, що виконання або скасування повинне бути здійснене негайно;
- 3) наказ «виконати або скасувати» може бути виконаний частково;
- 4) угода виконується в повному обсязі, – вона включає в наказ здійснення операції великими партіями. При цьому виконується або скасовується не негайно;
- 5) наказ про угоду здійснюється в момент відкриття або закриття біржі (тобто відразу після відкриття або перед закриттям біржі).

На фондовій біржі широко використовується система добору й оцінки якості і надійності цінних паперів (лістинг). Це стосується насамперед акцій.

Лістинг – являє собою внесення акцій компаній у список акцій, що котируються (продаються і купуються) на даній біржі. Акції, не внесені до цього списку, як правило, продаються безконтрольно. На біржах існує Комітет з лістингу, метою якого є розгляд заяв на включення акцій у біржовий список.

Звичайно в біржовому обороті продається порівняно невелика частина випусків акцій, що обертаються на території країни. Це пов'язано з тим, що фондові біржі висувають тверді вимоги не тільки до своїх членів, але й до емітентів, що хочуть, щоб їхні акції продавалися на біржах. Незважаючи на зазначену обставину і певні витрати, пов'язані із занесенням у біржовий котирувальної бюлетень, багато компаній прагнуть до того, щоб їхні акції котирувалися на біржі, тому що це дає їм ряд переваг.

Акції нового випуску звичайно проходять підписку в посередників (інвестиційних банків, брокерів, дилерів) і спочатку реалізуються або на первинному ринку, або через «вуличний» ринок. Тільки після того як акції були продані посередниками й отримані докази їх задовільного розміщення, вони потраплять у котирувальний список («лист») однієї або декількох бірж. Процедура внесення акцій у цей список і називається лістингом.

Лістинг надає компанії такі переваги:

- підвищує престиж і положення інвесторів щодо компанії, яка випустила акції;
- компанія, що пройшла через лістинг, одержує кращі умови кредитування, тому що кредитори можуть порівнювати балансову вартість активів компаній з ринковою (біржовою) оцінкою її роботи. Якщо вона вище першої, то кредитори можуть вирішити, що компанія заслуговує нових кредитів;
- полегшується облігаційне фінансування, тому що надалі лістинг дозволяє компанії здійснювати випуск як нових конвертованих облігацій, так і інших облігацій. Такі облігації буде легше продати;
- акціонери при лістингу компаній можуть легко стежити за угодами і котируваннями. Ділова преса дає повний звіт про торгівлю обліковими акціями за день і тиждень. Це дозволяє мати у своєму розпорядженні великий обсяг інформації;
- полегшується оцінка акцій з метою оподаткування, тому що лістинг допомагає точніше визначити величину податку для тих, хто бажає заздалегідь, до продажу акцій визначити приріст або збиток капіталу.

У той же час лістинг має і ряд недоліків. До них можна віднести додатковий контроль за компанією, додаткові витрати (біржовий збір за лістинг, щорічну плату за підтримання лістинга в гарній формі), а також слабке реагування тоді, коли компанія маловідома, і пов'язана з цим низька активність акцій стає очевидною всім, і акції можуть зустріти байдужність інвесторів.

Для котирування акцій існують певні правила й умови, що можна показати на прикладі Нью-йоркської фондової біржі.

Компанія, що виставляє акції для лістингу, повинна виконати такі умови: заплатити вступний внесок у 29,350 дол. плюс невелику суму з кожної акції; поки котируються її папери, щорічно платити комісійні, розмір яких коливається від 11,750 до 58,700 дол. залежно від кількості прийнятих до обігу акцій; налічувати не менше 2 тис. акціонерів, які б тримали по 100 або більше акцій кожний; випускати не менше 1 млн. звичайних акцій, якими володіли б акціонери, а не сама компанія; ринкова ціна акцій, якими володіють акціонери, повинна складати не менше 16 млн. дол.; щорічний дохід компанії в кожний із двох останніх років мав дорівнювати не менш 2 млн. дол., а за попередні роки – 2,5 млн. дол., включаючи в цю суму несплачені податки; вартість майна компанії має складати не менш 10 млн. дол.

Система лістингу на Нью-йоркській фондовій біржі показує, що дійсно до акцій компаній і корпорацій застосовуються тверді вимоги і що через великі фінансові витрати і певні організаційно-правові вимоги компанії прагнуть уникати послуг фондової біржі.

Кожна фондова біржа устанавлює свої вимоги до прийому акцій. Тому вони можуть котируватися на одній і не котируватися на іншій біржі. У позабіржовому вуличному обороті котируються звичайно папери другорозрядних компаній. У той же час акції ряду компаній можуть одночасно обертатися як у біржовому обороті, так і в позабіржовому.

Специфічною особливістю розвитку фондових бірж у 1980–90-х рр. на Заході є те, що всередині себе вони починають створювати додаткові, більш дрібні *вторинні ринки*. Ці ринки, як правило, відрізняються від основних ринків фондових бірж менш твердими правилами щодо звітності, розмірам активів і прибутковості, кількістю акціонерів компаній, цінні папери яких можуть прийматися до котирування. Справа в тому, що звичайні традиційні жорсткі вимоги до цінних паперів, що котируються на фондових біржах, обмежували доступ туди малим компаніям.

З метою мобілізації капіталу вони, як правило, могли користуватися тільки банківським кредитом. Але ця обставина істо-

тно обмежувала фінансування діяльності таких компаній. Крім того, самі комерційні банки неохоче погоджувалися на кредитування таких компаній або відмовляли їм, боячись втратити свої гроші. Тому малим компаніям потрібне нове джерело фінансування, наприклад випуск цінних паперів. На це відгукнулася біржа, створивши всередині себе додаткові, або вторинні ринки. На цей час такі ринки діють в Англії (Лондон), Франції (Париж), Японії (Токіо), Голландії (Амстердам), Швейцарії (Цюріх), Італії (Мілан), Норвегії (Осло), Іспанії (Мадрид), Швеції (Стокгольм), Бельгії (Брюссель), Австрії (Відень), Німеччині (Франкфурт-на-Майні), Ірландії (Дублін), Австралії (Мельбурн), Новій Зеландії (Окленд).

Вторинні біржові ринки діють, як правило, на головних фондових біржах західних країн, хоча в деяких випадках вони організовані також і на регіональних фондових біржах, тобто більш малих.

Значення цих біржових ринків не обмежується тільки мобілізацією капіталу. Вони також дозволяють малим компаніям мати постійне котирування цінних паперів і тим самим привертати увагу інвесторів, розраховуючи на інші джерела кредитування і фінансування своєї діяльності. З метою гарантування ринку цінних паперів, що котируються на вторинній секції біржі, компанія як обов'язкову умову зобов'язана мати угоду з банком або брокером про підтримку ліквідності випуску. Однак це робиться не завжди і не скрізь. В умовах великого коливання цін брокери уникають контактів із клієнтами, що виключає можливість доручення на здійснення операцій.

Важливе місце в розвитку вторинних ринків фондових бірж посідає венчурний, або ризиковий капітал. Одним зі способів реалізації прибутку ризикових капіталів є доведення компанії до такої стадії розвитку, коли її акції одержують можливість котирування на біржі. Така практика в основному поширена в США й Англії. Це залучає значну кількість інвесторів і збільшує ринкову вартість на вторинних ринках фондових бірж.

У ряді країн, крім основного і вторинного ринків фондових бірж, є також *треті*, які діють *усередині біржових ринків*. На треті ринки надходять, як правило, цінні папери, що за своїми стандартами не можуть котируватися на основному і вторинному ринках біржі. Треті ринки почали функціонувати із середини 1980 років у Англії, Японії, Італії та деяких інших країнах. Особливість як другого, так і третього ринків фондових бірж полягає в тому, що ні за обсягом угод, ні за ринковою вартістю

акцій вони не можуть конкурувати з основними ринками фондових бірж. Так, у 1980 роках другий ринок біржі складав від загальної вартості акцій в Італії і Швеції 5%, Японії – 4%, Німеччині – 3%, Англії – 4%.

§ 4. Національні особливості фондових бірж

Загальна база утворення і формування фондових бірж, їхній спекулятивний механізм і структура не дозволяють простежити специфічні національні особливості діяльності фондових бірж як національних ринків цінних паперів, фіктивного капіталу і грошових нагромаджень. У кожній країні з ринковою економікою фондова біржа посідає важливе місце як інструмент перерозподілу грошового капіталу в різні сфери економіки. Однак її значення може бути більшим або меншим залежно від ролі національного ринку позичкових капіталів, розгалуженості кредитно-фінансової системи, масштабів грошових нагромаджень і їх впливу на відтворювальний процес. Так, біржі Західної Європи відстають від бірж США і Японії за обсягом угод і біржової капіталізації. Біржова капіталізація цінних паперів у США склала 35% загальносвітової, відповідно в Японії – 32,4%, Західній Європі – 20,5%, у тому числі в Англії – 10,2%, ФРН – 3,6%, Франції – 3,5%.

Положення фондової біржі, її роль у мобілізації грошового капіталу залежать також від ступеня її інтеграції в сучасному механізмі державного регулювання. Тому національна специфіка фондових бірж має важливе значення для характеристики кожної грошово-кредитної системи країни. При цьому в наш час слід відзначити, що в кожній капіталістичній країні існує не одна біржа, а ціла система фондових бірж із єдиним центром і регіональним відгалуженням. Причому останні виникали і розвивалися в основному в післявоєнний час. Головна причина розвитку системи фондових бірж – зростання або розбухання фіктивного капіталу. Одним із джерел одержання коштів в умовах сучасного капіталізму залишаються акції й облігації, що випускаються приватними компаніями, незважаючи на збільшення так званого самофінансування підприємств і одержання бюджетних коштів. Саме в цьому плані біржа повинна посідати визначне місце як частина ринку цінних паперів, а масштаби її операцій – визначати її значення і роль у рамках усього фінансування економіки.

США на цей час мають у своєму розпорядженні розгалужену мережу фондових бірж, що складається з 13 бірж. Вони базу-

ються в Нью-Йорку, Чикаго, Бостоні, Сан-Франциско, Канзас-Сіті, Лос-Анджелесі, Детройті, Новому Орлеані, Далласі, Філадельфії, Цинциннаті, Солт-Лейк-Сіті. Чильне місце посідає Нью-йоркська фондова біржа, на якій відбувається більше ніж 70% усіх операцій з акціями. У її складі 1366 членів, з яких 1226 представляють інтереси 523 приватних корпорацій. Близько 140 членів діють від свого імені.

Друге місце за значенням у США посідає Американська фондова біржа (Нью-Йорк). Однак ця біржа, як і інші периферійні біржі, орієнтується на Нью-йоркську фондову біржу за основною масою руху вартості акції. У той же час регіональні фондові біржі здійснюють переважно котирування акцій місцевих приватних компаній невеликих розмірів. Особливість мережі американських фондових бірж полягає в тому, що тут головним чином здійснюються операції з цінними паперами старих випусків (акції, приватні і державні облігації). При цьому частка операцій з державними паперами досить незначна. Допуск приватних паперів на біржі можливий у разі наявності чистого прибутку в розмірі 1 млн. дол., а також за умови згоди ради керуючих бірж і реєстрації в Комісії з операцій з цінними паперами.

У зв'язку з посиленням державного регулювання фондової біржі в США на початку 1930 років, після великої депресії, був прийнятий ряд законодавчих актів, спрямованих на обмеження спекулятивних операцій, що завдають збитку малим вкладникам. У 1933 р. був прийнятий закон про емісії цінних паперів, а в 1934 р. – закон про біржову торгівлю цінними паперами. На підставі цього законодавства, що діє до цього часу, цінні папери повинні обов'язково реєструватися в урядовій федеральній торговельній комісії, правила біржових угод і розміри позичок під цінні папери регламентуватися, тим самим обмежуються найбільш спекулятивні операції.

Особливість Нью-йоркської фондової біржі полягає в тому, що там існує досить диференційоване коло членів порівняно з біржами інших країн.

По-перше, це фахівці з операцій з певним цінним папером (однієї або декількох). Кожен цінний папір на біржі приписаний до певного фахівця, що користується монопольним правом на угоди з нею. Ці фахівці є ключовими фігурами в торговельній справі і представляють замовлення масі торговців, конкуруючи з іншими членами біржі. Після укладення угоди вони одержують комісійні. Обов'язок фахівця як дилера – підтримувати на ринку той цінний папір, який закріплений за ним. Він має купувати і продавати за свій рахунок цінні папери таким чином, щоб

зводити до мінімуму виникаючий часом дисбаланс попиту та пропозиції на них. В інших випадках фахівцю забороняється торгувати за свій рахунок.

До початку 1990 років на Нью-йоркській фондовій біржі діяло 440 фахівців, що були згруповані в 55 груп. Найбільша складалася з 24 фахівців, за якою числилося 125 акцій. Як правило, фахівці укладають угоди за свій рахунок, а за певні комісійні виконують обмежені накази інших брокерів.

По-друге, брокери торговельного залу або біржові брокери, що є членами фондової біржі і виконують замовлення своїх клієнтів, не мають права вести операції за свій рахунок. У той же час вони можуть виконувати доручення інших брокерів, які через певні обставини не можуть укладати угоди.

По-третє, біржові (зареєстровані) маклери, що здійснюють операції в торговельному залі за свій рахунок або діють за дорученнями, у яких вони мають пайову участь (їх усього близько 30 чоловік).

По-четверте, асоційовані члени, що мають допуск в операційний зал, але не мають права укладати угоди. Як правило, це представники компаній і фірм – членів фондової біржі.

Для прикладу розглянемо діяльність фондових бірж в Англії. У цій країні мережа фондових бірж містить 22 фондові біржі. Провідною фондовою біржею Англії є Лондонська, яка концентрує понад 60% усіх операцій з цінними паперами всередині країни. Однак головна її особливість полягає в тому, що понад 50% торгівлі припадає на цінні папери іноземного походження, оскільки Лондон продовжує виконувати роль одного із світових фінансових центрів. Серед інших слід назвати фондові біржі Глазго, Ліверпуля, Манчестера і Бірмінгема.

У жовтні 1986 р. Лондонська фондова біржа (через 213 років з часу заснування) вступила в новий етап свого розвитку. У результаті реорганізації біржа перетворилася майже в «глобальний центр торгівлі цінними паперами». Суть проведеної реорганізації полягає в ліквідації жорсткої спеціалізації маклерських фірм і обмежень їхніх фінансових операцій, у результаті чого члени Лондонської фондової біржі позбавляються права користуватися фіксованими комісійними по операціях з акціями й іншими цінними паперами, а іноземні інвестори одержують повну волю у всіх операціях біржі. Ділова преса Заходу розцінила цей захід уряду Англії як певну поступку насамперед великим спекулянтам із США і Японії, що, як відомо, ведуть велику світову торгівлю акціями за допомогою ЕОМ. Так, американський інвестиційний банк «Мірил Лінч», банкірський будинок «Сало-

мон Бразерс» і банк «Сітікорп», а також японська компанія «Номура» у першу чергу одержать вигоди від цієї реформи, оскільки вони вже давно користуються послугами Сіті, закупивши партнерів або найнявши на службу біржових маклерів. Крім того, багато маклерських фірм Сіті були поглинені іноземними компаніями. Із 20 фірм наприкінці 1986 р. залишалося всього 8. Основну діяльність зі зкупки англійських маклерських фірм розгорнув американський капітал.

Більш того, реорганізація Лондонської фондової біржі в недалекому майбутньому приведе до зміни всієї структури фінансових угод. У цьому зв'язку відомий фінансовий експерт А. Гамільтон відзначав, що «більше не буде чіткого розмежування між забезпеченням фінансових коштів для корпорацій за допомогою комерційних паперів або шляхом випуску акцій. Не буде і чітких розмежувань між довгостроковими і короткостроковими позиками. Замість цього довгострокові стануть взаємозамінними, перетворяться в нескінченний потік найрізноманітніших цінних паперів, які можна буде конвертувати з однієї валюти в іншу або в якісь цінні папери без усякої праці».

Однак підґрунтя реорганізації Лондонської біржі полягає також у прибутковості ринку цінних паперів. Так, комісійні за операції з цінними паперами в Сіті удвічі вище, ніж у Нью-Йорку або Токіо. У результаті ставиться під загрозу престиж Лондона як міжнародного фінансового центру. Саме тому консервативний уряд Тетчер позитивно поставився до ідеї перетворення біржі у вільний ринковий механізм, незважаючи на деяке невдоволення фінансових кіл Сіті, що прагнуть зберегти традиції минулого. Так, угода про реорганізацію Лондонської біржі була схвалена ще в 1983 р. у результаті переговорів між головою Лондонської фондової біржі І. Гудісоном і міністром торгівлі і промисловості С. Паркінсоном.

На відміну від деяких інших країн англійські фондові біржі мають самостійний статус діяльності, і уряд не втручається в справи фондових бірж.

Лондонська біржа є однією з найстаріших, регламентація її діяльності почалася ще в XVII ст., а офіційно вона виникла в 1773 р. Це акціонерне товариство, капітал якого становить більше 500 тис. фунтів стерлінгів. Кількість членів її коливається щорічно, у середньому становить 3,5 тис. чол., з яких близько 2,7 тис. брокерів і 800 чол. дилерів і джоберів. Останні здійснюють операції за свій рахунок.

Основний вид біржових операцій на Лондонській біржі – це термінові угоди, що мають не стільки мобілізаційний, скільки

спекулятивний характер. Джебери, як правило, проводять операції з певними цінними паперами, вони не укладають угод безпосередньо з покупцями і продавцями, а тільки через брокерів. Щоправда, в останні роки джебери діють у цьому плані самостійно, але тільки з членами провінційних фондових бірж. На Лондонській біржі, крім приватних акцій і облігацій, обертаються також державні цінні папери як центрального, так і місцевого рівня і, нарешті, облігації іноземних держав. У 1991 р. на ній оберталися цінні папери 4868 англійських і 2393 іноземних компаній.

Особливістю Лондонської біржі є, крім основних операцій, укладення так званих *арбітражних угод*. Зміст цих операцій у тому, що угода з тим самим видом цінних паперів виробляється одночасно на двох різних ринках (одна – в Лондоні, інша, наприклад, – у Німеччині, у Гамбурзі) і т.д.

На фондових біржах Англії котируються як акції, так і облігації на пред'явника й іменні, а також цінні папери іноземних компаній. На англійських фондових біржах дозволяються касові операції (оплата протягом доби), форвардні (оплата в 14 днів) і термінові опціонні. Мінімальний обсяг угод у Лондоні складає 1 тис. фунтів для звичайних акцій і облігацій і 100 цінних паперів будь-якого виду. Брокерська комісія з угод на біржах залишає 0,375% від номінальної вартості державних цінних паперів, 0,75% – від ринкової ціни приватних облігацій і 1,25% – від ринкової ціни акцій. В обороті фондової біржі Лондона в 1980 роках було понад 7 тис. видів акцій і облігацій. У загальному обороті 95% склали приватні облігації.

Показовою є і діяльність фондової біржі у Франції. У Франції діє 8 фондових бірж у Парижі, Бордо, Ліллі, Ліоні, Марселі та ін. Чільне місце посідає Паризька фондова біржа, на яку припадає 98–99% обсягу операцій з цінними паперами усіх французьких фондових бірж. На провінційні біржі припадає близько 1% операцій. На фондових біржах Франції обертаються в основному акції приватних компаній і облігації державних позик. До 1961 р. на Паризькій біржі існували два ринки – офіційний (ринок маклерів) і неофіційний (ринок куртьє, або куліса). У 1961 р. останній був ліквідований, а в 1962 р. проведена реформа фондової біржі, відповідно до якої встановлювалося єдине котирування цінних паперів для бірж усієї країни. У результаті роль Паризької біржі підвищилася. Вона є членом Міжнародної федерації фондових бірж, створеної в Парижі в 1961 р.

Паризька фондова біржа розпочала функціонувати з XVIII ст., коли англійський банкір і вчений Джон Ло зайнявся у Франції

спекуляцією з цінними паперами для покриття дефіциту держбюджету Франції. Реально вона почала працювати в спеціальному приміщенні в 1789 р. За законом 1801 р. біржа стала організацією, що складається з брокерів – осіб, обраних і затверджених урядом. Декрет від 30 березня 1967 р. остаточно визначив порядок організації і ліквідації фондових бірж на території Франції. На Паризькій фондовій біржі, як правило, можна укладати угоди тільки з паперами, допущеними до котирування на біржі. Допуск цінних паперів тієї чи іншої корпорації або компанії для угод на біржі створює їй ринок. Питання про допуск цінного папера на біржу вирішує корпорація брокерів, а про іноземні папери – уповноважений орган уряду Франції. Біржові брокери укладають угоди з приватними і державними цінними паперами, що підлягають котируванню, а також угоди за чужий рахунок з переказними й іншими векселями, з будь-якими торговельними паперами.

В наш час Паризька фондова біржа поділяється на три основних частини: офіційний («паркет»), неофіційний («куліса») і так званий вільний ринок.

На офіційному ринку укладають і оформляють угоди брокери, що вносять заставу у певному розмірі. Неофіційний ринок («куліса») діє як об'єднання банкірів і називається банківським ринком. Членами «куліси», як правило, є різні види банків, що здійснюють купівлю і продаж цінних паперів як за готівку, так і на термін. На «кулісі» ними організований як «синдикат банкірів за наявними угодами», так і «синдикат банкірів за терміновими угодами». Члени «куліси» повинні вносити заставу.

Третій – вільний ринок базується на цінних паперах, що не допускаються на офіційний і кулісний ринок. На ньому може укладати угоди будь-яка фізична або юридична особа. Неофіційний і вільний ринок не обслуговують процеси мобілізації грошового капіталу і тому мають переважно спекулятивний характер.

У 1991 р. на Паризькій біржі оберталися цінні папери 854 французьких і 230 іноземних компаній.

У Франції всі фондові біржі є державними установами. Серед цінних паперів, що котируються, на фондових біржах основне місце посідають облігації й акції на пред'явника; іменні – тільки для страхових компаній. Мінімальна номінальна вартість цінних паперів складає 100 франків. На фондових біржах проводяться касові операції з розрахунком не більше ніж два дні і термінові угоди типу репорт.

Ставки комісійних брокерських комісій складають за державними облігаціями: 0,3% – за касовими і 0,2% – за

терміновими; за приватними облигаціями – 0,4 і 0,5% по акціях – 0,7 і 0,5%.

Франція, проводячи активну діяльність у рамках «Загально-го ринку», прагне упорядкувати діяльність бірж і підняти їхню роль у створенні єдиного ринку цінних паперів. Держава контролює діяльність фондових бірж і маклерів через Комісію біржових операцій. Реформа біржі у Франції на початку 1960 років пов'язана з упорядкуванням і підвищенням ефективності різних економічних органів після створення в 1958 р. П'ятої Республіки. Основна мета біржової реформи полягала у необхідності більш гнучкого пристосування ринку цінних паперів, особливо біржі, до сучасної структури кредитно-грошового і фінансового механізму, проведеного в рамках економічних програм, а також підвищення державного контролю за ринком цінних паперів у цілому.

Система фондових бірж у Німеччині містить 8 бірж, що діють у Франкфурті-на-Майні, Дюссельдорфі, Гамбурзі, Мюнхені, Штутгарті, Бремені, Ганновері. Чільне місце в біржових операціях посідає Франкфуртська-на-Майні, тому що місто, у якому вона діє, є основним кредитно-фінансовим центром Німеччини і було таким ще до початку Другої світової війни. Тут концентруються штаб-квартири провідних торгово-промислових корпорацій і кредитно-фінансових установ Німеччини – Бундесбанку та комерційних банків, страхових компаній і т.д.

У сучасній Німеччині найбільшими вважаються фондові біржі у Франкфурті-на-Майні та Гамбурзі. Там з 4 травня 1975 р. діє новий закон про біржі, що замінив колишній, прийнятий ще в 1896 р. Відповідно до цього закону уніфіковані організаційні і правові форми біржі. Зокрема, більш чітко визначена практика допуску на біржу фізичних осіб, що беруть участь у біржовій грі, а також відрегульовані правила здійснення біржових угод. Особливість біржового механізму Німеччини полягає в тому, що фондові біржі мають менше значення у фінансуванні економіки, ніж в інших країнах, тому що основну роль тут відіграють комерційні банки. Тому звертаються корпорації та інші компанії на ринок цінних паперів порівняно з іншими країнами досить рідко.

Позабіржовий ринок представлений у Німеччині так званим вільно регульованим ринком, контрольованим в основному комерційними банками, що утворюють Комісію з питань торгівлі зовнішньобіржовими цінними паперами як орган федерального союзу приватних банків. На цьому позабіржовому ринку існують дві основні форми торгівлі: 1) торгівля у певний час і в певному місці, 2) за телефоном.

У першому випадку діють: порядок регулярних торгів, правила допуску й обов'язок публікації котирування аналогічно до фондової біржі. Торгівля проходить тільки допущеними до котирування цінними паперами, у тому числі і біржовими. Цей метод нагадує американський позабіржовий ринок «через прилавок», що утворюється після торгівлі на фондовій біржі.

Фондові біржі в Німеччині є державними установами, створеними владою земель і їх керуючими, торговельними палатами і торговельними асоціаціями. Як правило, нагляд за обігом цінних паперів і діяльністю бірж у Німеччині провадять органи урядів земель, що виділяють для цих цілей державних контролерів. У той же час банківську діяльність з розміщення цінних паперів регулюють федеральні органи. Практичною роботою фондових бірж у Німеччині керують: Правління бірж, Комісія з питань допуску до котирування і Палата маклерів. Основними суб'єктами фондових бірж у Німеччині є маклери і вільні маклери. Перші є професійними брокерами, що торгують в основному цінними паперами, запропонованими їм. Вони не можуть здійснювати операції від свого імені і за свій рахунок. Основна функція цих маклерів – фіксація курсів продажу і купівлі цінних паперів, на яких вони спеціалізуються.

Вільні маклери можуть укладати біржові угоди як від імені клієнтів, так і від свого імені, але їхні операції не беруться, як правило, до уваги при визначенні офіційних біржових котирувань, що відрізняє їх від маклерів. Вільні маклери здійснюють також посередницькі операції для банків на позабіржовому ринку.

Фондові біржі Італії діють також як державні установи. Діяльність їх визначається низкою законів, що регулюють загальний порядок обігу цінних паперів і порядок їх реалізації на біржах. Контрольні функції за діяльністю бірж здійснюють Міністерство фінансів, місцеві торговельні органи і спеціальний орган – Національна комісія зі справ компаній і бірж.

Суб'єктами фондових бірж є брокери, зареєстровані як державні службовці. Як правило, кількість брокерів установлюється законом для кожної біржі. Найбільша Міланська має їх близько 130, там котируються до 500 видів цінних паперів, третина з яких акції. Брокери одержують комісійні за свою діяльність держоблігаціями у розмірі 0,15% і акціями від 0,01 до 0,07% від суми угоди.

Ставки комісійних, як правило, установлюються Міністерством фінансів при консультації з Асоціацією брокерів Італії. Вони обов'язкові для всіх фондових бірж країни. Із середини 1950 років

брокери виконують також посередницькі функції при реалізації італійських цінних паперів для іноземних покупців.

Не можна не сказати і про біржову діяльність у Швейцарії. На сьогодні тут діють 8 фондових бірж. Вони існують з 1850 р. Найбільші з них – фондові біржі у Базелі, Женеві та Цюріху, усі вони беруть участь у міжнародному обороті цінних паперів.

Першорядне значення з усіх бірж має Женевська фондова біржа, що здійснює біржові операції, котирування цінних паперів, виплачує комісійні винагороди посередникам, визначає порядок здійснення операцій. Керує біржею біржова палата, що призначає персонал біржі і секретаря. Угоди на ній укладаються маклерами. Брокерські компанії і банки, як правило, делегують на Женевську біржу своїх маклерів, що повинні бути або повними, або асоційованими членами Женевської біржової палати.

Біржові курси офіційно реєструються державними комісарями біржі. До котирування на біржі не приймаються цінні папери тих компаній, чий капітал не досяг 1 млн. шв. франків, хоча біржовий комітет може зробити винятки. Операції з рентою й облигаціями здійснюються за готівку. Операції біржового характеру здійснюються тільки переказними бонами швейцарського національного банку або клірингового банку. Для цінних паперів з угодою під емісію біржова палата визначає спеціальний ліквідний порядок.

Для цінних паперів, виражених в іноземній валюті, дається зразковий еквівалент у 5 тис. франків. Попит та пропозиція визначаються залежно від обсягу цінних паперів: наприклад, для цінних паперів вартістю нижче 50 франків їх кількість не повинна перевищувати 25. Як правило, попит та пропозиція можуть бути зареєстровані тільки тоді, коли одна сторона, що бере участь в угоді, може задовольнити попит та пропозицію іншої сторони.

Друге за значенням місце посідає біржа Цюріха, де функціонує паралельний ринок паперів, не допущених до біржового котирування. Цей ринок діє за всіма правилами біржі, але тут відсутній контроль за їх дотриманням. На цій біржі обертається близько 2,5 тис. цінних паперів (2 тис. облигацій і 400 акцій). Частка цінних паперів і облигацій іноземних емітентів – 30% і 40% відповідно.

Фондові біржі у Швейцарії являють собою державні установи, створювані місцевими органами (кантонами). На відміну від інших великих західних країн керування біржами здійснюється великою кількістю органів. Зокрема, тут їх налічується чотири: Асоціації фондової біржі; Комісаріат біржі, Біржова комісія,

Біржовий арбітражний трибунал. Вищим органом у цій системі установ є Асоціація фондової біржі, що визначає регламент роботи біржі, у тому числі умови допуску акцій і облігацій до котирування на ній.

Умови котирування на швейцарських фондових біржах установлені таким чином, що курс облігацій фіксується у відсотках, а за акціями – у франках за акцію. Ціни на облігацію не враховують наростання відсотка з моменту погашення останнього купона, на акцію – дивіденду по останньому купону.

Ставки брокерських комісійних від операцій на фондових біржах і паралельних ринках складають 0,25% для національних і 0,375% для іноземних облігацій від їх ринкової вартості плюс нарахований відсоток. За акціями стягується 0,375% їх ринкової вартості, але з певною кореляцією для різних видів акцій. При угодах з так званими іменними цінними паперами з покупця стягується трансферний збір від 2,5 до 50 франків.

Особливість ринку цінних паперів Швейцарії, і частково її фондових бірж, полягає в тому, що через них йдуть великомасштабна мобілізація і перерозподіл міжнародних потоків грошового і фіктивного капіталів. Це пов'язано з тим, що можливості ринку капіталу і його елемента – ринку цінних паперів – цієї країни істотно перевищують її потреби в грошових і фондових коштах.

Біржова мережа Японії складається з 9 бірж (Токіо, Осака, Нагоя, Кіото, Кобо, Хіросіма, Фукіока, Ніагата, Саппоро). Найбільшою з них є Токійська біржа, що за оборотом посідає третє місце у світі після Нью-йоркської і Лондонської фондових бірж. Значення Токійської біржі почало зростати в середині 1960 років, коли японський монополістичний капітал «дзайбацу» відновив свої позиції всередині країни і почав конкурувати з американським і західноєвропейським капіталом. Крім того, розвідуванню широких біржових операцій у Японії сприяли високі темпи зростання економіки, що відбивалися на курсах цінних паперів, і висока норма грошових заощаджень.

При цьому слід зазначити, що до Другої світової війни фондових бірж у Японії не було. Фондові біржі Японії являють собою акціонерні товариства. Діють вони, як правило, на базі своїх статутів, але в рамках існуючого національного законодавства. Очолюють біржі правління, що таємно обираються членами біржі. Правління бірж контролюють операції на біржі, представляють інтереси членів біржі.

Як посередники на біржах виступають брокери, що не можуть укладати біржові угоди на свою користь. Іноземні юридичні

особи можуть бути прийняті в члени фондових бірж за умови реєстрації в країні (із зазначенням місцезнаходження, з капіталом 66 млн. дол. і щорічним чистим доходом до 10 млн. дол.). У 1973 і 1974 роках були допущені на Токійську фондову біржу акції ряду іноземних компаній, що сприяло розширенню операцій з цінними паперами на ринку Японії.

Найбільшими фондовими біржами Японії є біржі в Токіо й Осаці. Токійська посідає головне місце за оборотом й обсягом операцій. За вартістю цінних паперів, що обертаються, Токійська фондова біржа посідає нині друге місце після Нью-йоркської фондової біржі. Діяльність бірж у Японії регулюється законом про цінні папери і біржі, а основна регулююча установа – Міністерство фінансів.

Фондові біржі являють собою самокеровані установи, що самі визначають умови допуску цінних паперів по котируванню. На біржах Токіо, Осаки і Нагої існують по два фондових ринки: перший містить котирування найбільш відомих цінних паперів (наприклад, найбільших японських корпорацій); другий – для менших компаній. На цих біржах також діють паралельні ринки для паперів, не допущених до котирування на біржі. На токійській біржі також існує ринок обігу іноземних фондових цінностей. Членами фондових бірж є брокерські фірми, що мають повноваження Міністерства фінансів здійснювати біржові операції. Вони діють через своїх уповноважених, купують і продають цінні папери як за рахунок і від імені своїх клієнтів, так і за свій рахунок і на свою користь.

Крім того, у Японії (як особливість біржового механізму) діють спеціальні посередницькі фірми («сантори»), що фіксують пропозиції і заявки членів біржі і визначають потім на цій базі курси цінних паперів. Ці фірми, як правило, спеціалізуються на галузевих фірмах і компаніях. Допуск акцій до котирування регламентований як кількісно, так і якісно, що зрозуміло з таких даних: розмір акціонерного капіталу компаній має складати не менш 1 млрд. єн; прибуток до сплати податків в останній рік не менше 400 млн. єн (не менше 20 єн на акцію); беззбиткова діяльність компанії за останні п'ять років; сплата дивіденду в останньому році не менш 5 єн на акцію; кількість акціонерів диференційована залежно від кількості випуску акцій. Для іноземних компаній існують ще більш жорсткі вимоги. Так, розмір акціонерного капіталу – до 10 млрд. єн, прибуток за останні три роки – не менш 2 млрд. єн до сплати податків, кількість акціонерів у момент емісії акцій – 1 тис. чоловік.

Токійська фондова біржа обслуговує головним чином оборот приватних акцій, а оборот облігацій з фіксованим доходом

невеликий. Основна маса акцій, що котируються, і облігацій – це іменні і на пред'явника. Біржовий оборот на фондових біржах базується на касових операціях (короткострокових), менш поширений метод термінових угод. Торгівля ведеться лотами з номінальною вартістю в 50 тис. єн з пакетами 1 тис. акцій, вартість акцій, що котируються на біржах, складає в основному 20–50 єн.

У Канаді діють п'ять фондових бірж: у Монреалі, Торонто, Ванкувері, Калгарі, Вінніпезі. 90% усього біржового обороту цінних паперів сконцентровано в Монреалі і Торонто.

В останні роки відбулося помітне пожвавлення біржових операцій у Канаді, тому що канадський капітал, зміцнивши свою економічну базу всередині країни перед американськими монополіями, розширив сферу свого впливу за межами своєї країни і насамперед у США. Забезпеченість промислової корпорації значною мірою була досягнута за рахунок не тільки банківської сфери, а й мобілізації коштів через ринок цінних паперів, зокрема через біржу.

§ 5. Комп'ютеризація ринку цінних паперів

Науково-технічна революція захопила всі сфери життя суспільств з ринковою економікою, вона не обійшла і таку специфічну сферу, як фондова біржа. Більш того, можна стверджувати, що процеси автоматизації і комп'ютеризації на біржі відбуваються навіть більш інтенсивно, ніж в інших сферах капіталістичної економіки. Це було викликано прагненням зменшити витрати, пов'язані з оборотом фіктивного капіталу, з одного боку, а з іншого боку – прискорити одержання інформації про продаж і купівлю цінних паперів в умовах зростаючої конкуренції, а також у спекулятивних цілях. У наш час фондові біржі обладнані найдосконалішими телефонно-телетайпними системами, новітніми ЕОМ, телевізійною мережею й іншими новітніми технічними системами.

Широка технізація обумовлена також тим, що фондова біржа являє собою важливий елемент усієї структури ринку позикових капіталів, що також зазнав значного впливу науково-технічної революції. Технізація ринку здійснювалася переважно через великі комерційні й інвестиційні банки, а також страхові компанії з метою економії витрат. Ринок позикових капіталів дозволяє підсилити економію суспільних витрат, тому що науково-технічна революція створює сприятливі умови для

збільшення безготівкових розрахунків за допомогою ЕОМ, автоматизованих систем і кредитних карток. Особливо величезних масштабів цей процес набув у США, що сприяло підвищенню темпу прибутковості у кредитній сфері. В останні роки вона була вищою, ніж в інших галузях економіки США. Наприкінці 1970-х – початку 1980-х зростання продуктивності праці в банківській справі становило 10,4%, в операціях з цінними паперами – 30,9%, в обробній промисловості 2,3%, добувній – 3,4%, будівництві – 0,6%.

Величезний потік документів, викликаний розширенням операцій кредитно-фінансових установ і підвищенням їхньої ролі в провідних промислово розвинених країнах, зумовив широке використання ЕОМ. В умовах зростання масштабів банківської справи апарат службовців, незважаючи на його збільшення, не справлявся зі зростаючим обсягом роботи. Порівняна легкість застосування ЕОМ у кредитно-фінансовій сфері визначається тією обставиною, що об'єктом праці тут є інформація, яка піддається перекладу на «машинну мову».

Оскільки великі кредитно-фінансові інститути стали панівною ланкою на фондовій біржі, комп'ютеризація їхніх операцій вплинула на ринок цінних паперів, у тому числі і на біржу. Великі банки витрачають величезні кошти на електронізацію своїх операцій. Так, у 1979–1984 рр. один із провідних комерційних банків США – «Сітібенк» витратив на ці цілі 3,5 млрд. дол., інший гігант – «Бенк оф Америка» – до 5 млрд. дол., найбільший англійський банк «Мідленд Банк» вклав у комп'ютеризацію до 1990 р. близько 500 млн. ф. ст.

У наш час у банках діють такі автоматизовані системи, як «Марс», «Кеш Коннектор», «Кемлінк», «СВІФТ» і ряд інших, що дозволяють здійснювати різні сучасні послуги для своїх клієнтів. Ці обставини, а також збільшення обороту цінних паперів і інтернаціоналізація угод на біржі привели до необхідності використання найдосконалішої електронної техніки. Головна її мета – швидко одержувати інформацію і не менш швидко реагувати на неї. Тому сучасна біржа оснащена складними комунікаційними системами, що дозволяють здійснювати торгівлю цінними паперами найвищими темпами. Крім того, ці комунікаційні системи зв'язані з аналогічними системами позабіржового обороту. У США він забезпечений системою телеінформації НАСДАК, в Англії – системою «Аріел». Схожі системи існують і розвиваються також в інших країнах. Основна мета використана ЕОМ і комунікаційних систем полягає в тому, щоб не тільки прискорити одержання інформації, й підвищити ефекти-

вність біржових і позабіржових операцій, одночасно знижуючи витрати на їх проведення.

У зв'язку зі зростанням обсягів ринків цінних паперів, відособленістю фондових бірж і більшим значенням для дилерів котирувань на центральних біржах у різних західних країнах виникла необхідність застосування сучасних засобів зв'язку і обробки інформації. З цією метою було здійснено об'єднання ринків цінних паперів єдиними системами електронного зв'язку, у США всі дев'ять діючих основних фондових бірж мають єдину електронну, візуальну і комп'ютерну систему. Практично біржі всіх країн Західної Європи, Японії, Канади й Австралії об'єднані за допомогою системи ЕОМ. Сенс такого об'єднання полягає в тому, що завдяки електроніці замовлення, що надходять, виконуються на кожній з бірж «залежно від найбільш сприятливого котирування». Як правило, за допомогою ЕОМ відбувається обмін інформацією між фондовими біржами різних країн. При цьому інформація не обмежується даними про укладені угоди. У 1985 році Американська і Торонтська біржі першими в західному світі організували систему одночасного взаємного котирування акцій, зареєстрованих в обох біржах.

Із впровадженням ЕОМ також удосконалюється проходження замовлень від інвесторів до торговельного залу. Так, брокери, що мають відділення, з'єднують своїх представників на місцях з дилерами на біржі за допомогою найсучасніших засобів зв'язку. Такі системи діють у США, Канаді, Західній Європі, Японії та інших країнах. Як правило, укладені угоди на фондових біржах обов'язково вводяться в пам'ять ЕОМ і відомості про них відбивають на екрані в торговельному залі, а також на моніторах дилерів і брокерів. За певну орендну плату цю інформацію можуть одержувати не тільки члени біржі своєї країни, а й поза нею.

Поділ операцій фондових бірж на великі і дрібні угоди обумовлює необхідність створення спеціалізованих систем обслуговування цих угод на ЕОМ. На цей час на Заході існують два основних напрямки комп'ютеризації біржової торгівлі. Перший – здійснення торгівлі цінними паперами за допомогою комп'ютерів при дотриманні принципу володіння замовленнями щодо реалізації і купівлі акцій у дилерів. Другий – концентрація попиту та пропозиції в пам'яті ЕОМ, що за налаштованою заздалегідь програмою визначає ціну на виконуваних замовленнях.

При величезних масштабах автоматизації і комп'ютеризації біржових оборотів існує певна незацікавленість брокерів, дилерів і інших посередників у цих процесах, тому що це не дозволяє їм удаватися до різних шахрайських операцій.

Система комп'ютеризації й автоматизації фондових бірж істотно розрізняється в країнах, що мають свою специфіку. У Німеччині, наприклад, існує телефонний біржовий ринок, операції на якому можуть здійснювати тільки національні банки. На сьогодні очевидно, що торгівля цінними паперами значною мірою відбувається за допомогою електронних засобів, оскільки надзвичайно зросли обсяги ринку цінних паперів і фондових бірж, кількість учасників ринку, відбулася певна децентралізація операцій.

Питання для самоконтролю

1. Що є спільного і відмінного між первинним, біржовим і позабіржовим ринками у торгівлі цінними паперами?
2. Охарактеризуйте організаційну структуру фондової біржі.
3. Визначте особливості операційного механізму фондової біржі.
4. У чому полягають національні особливості фондової біржі України?
5. Чому необхідна комп'ютеризація ринку цінних паперів?

Операції з цінними паперами

§ 1. Цінні папери як інструмент залучення коштів

Цінні папери можна розглядати і як інструмент залучення коштів, і як об'єкт вкладення фінансових ресурсів, а їхня сфера діяльності належить до таких досить рентабельних видів, як брокерська, депозитарна, реєстраторська, трастова, клірингова і консультаційна. Кожний з учасників фондового ринку залежно від поставленої мети визначає ефективний вид діяльності, тобто здійснювати емісійну, інвестиційну, брокерську діяльність, купувати, продавати і зберігати цінні папери чи проводити інші операції з ними.

Операції на фондовому ринку впливають на фінансовий стан не лише професіоналів, але і його користувачів.

Цілями проведення операцій з цінними паперами є:

- 1) формування і збільшення капіталу;
- 2) залучення позикових коштів для використання в активних операціях і інвестиціях;
- 3) одержання грошового доходу від операцій з цінними паперами;
- 4) одержання прибутку від інвестицій у фондові інструменти;
- 5) участь у статутному капіталі акціонерного товариства для контролю над власністю;
- 6) використання цінних паперів як застави.

В умовах економічної невизначеності, перерозподілу власності, непередбачуваності розвитку економічної ситуації учасники фондового ринку прагнуть діяти в тому секторі фінансового ринку і з тими фінансовими інструментами, що дають найбільший дохід. Та сама операція може мати різну ефективність для різних операторів: наприклад, акціонерного товариства, банку, інвестиційної компанії. Комерційний успіх проведеної операції з цінними паперами залежить від адекватної оцінки ринкової ситуації: інвестиційної привабливості цінного папера й ефективності від

проведення операції з погляду її фінансових результатів, зовнішнього середовища – організації торгівлі на фондовому ринку, а також від технологічного процесу проведення операції.

Операція з цінними паперами – завершена дія або ряд дій з цінними паперами на фондовому ринку для досягнення таких цілей:

- забезпечення фінансовими ресурсами діяльності суб'єкта операції;
- формування і збільшення власного капіталу, залучення позикового капіталу або ресурсів в оборот. Ці операції здійснюються шляхом емісії цінних паперів, тому вони одержали назву емісійних операцій;
- вкладення власних і залучених фінансових ресурсів у фондові активи суб'єктом операцій від свого імені. Ці операції здійснюються шляхом придбання фондових цінностей на фондовій біржі, у торговельній системі або на позабіржовому ринку, тому їх називають *інвестиційними операціями*.
- *клієнтські операції* – забезпечення зобов'язань суб'єкта операцій перед клієнтами відносно цінних паперів або зобов'язань клієнта, забезпечених цінними паперами.

Зазначені вище операції з цінними паперами розглядаються в трьох аспектах: економічному, організаційному і правовому.

Економічний аспект операції з цінними паперами пов'язаний з характеристикою мети, для якої вона здійснюється, ризиками, що виникають при проведенні операції, і можливою її фінансовою ефективністю. Тому, характеризуючи ту чи іншу операцію, у кожному розділі спочатку визначається *мета проведення операції*, далі розглядаються можливі *ризики* і пропонується методика оцінки *ефективності* тієї чи іншої операції. Слід зазначити, що мета проведення операції є класифікаційною ознакою.

Характеристика операції з *організаційного* погляду охоплює порядок дій, що необхідні для її здійснення. Іншими словами, це технологія проведення операції. Вона визначає порядок дій при проведенні тієї чи іншої операції, а також ті документи, якими оформляється операція і які необхідні для її здійснення. Тлумачний словник Вебстера дає таке визначення технології: «технічний метод досягнення практичної мети». Тому і економічний, і організаційний аспекти операції знаходять відображення в її технології. Отже, будь-яка технологія будується з урахуванням мети, ефективності операції і ризиків при її проведенні.

Розглядаючи *правовий* аспект зазначених вище операцій з цінними паперами, слід розуміти, що юридично кожна з них

оформляється шляхом укладення однієї або декількох *угод*. Відповідно до Цивільно-правового кодексу України під угодою з цінними паперами слід розуміти взаємну угоду, пов'язану з виникненням, припиненням або зміною майнових прав, закладених у цінних паперах. Вони можливі при купівлі і продажу, поступці прав (цесій), спадкуванні, даруванні, обліку, заліку і т.д. Найчастіше відбуваються купівля або продаж цінних паперів. Здійснюючи емісійну операцію, емітент продає свої цінні папери їх першому власникові, будь-яка інвестиційна операція пов'язана з купівлею інвестором і продажем власником фондових цінностей і т.д. Таким чином, правовий аспект операції відбиває ті права й обов'язки, що набувають учасники в процесі її здійснення, включаючи майнову відповідальність при порушенні умов угоди.

Стандартами внутрішнього обліку операцій з цінними паперами для брокерсько-дилерських компаній встановлено, що моментом здійснення угоди або операції є момент досягнення усної угоди або підписання письмового договору про укладення угоди або проведення операції, у результаті чого виникають зобов'язання відносно цінних паперів і/або коштів. З огляду на те, що жодна з розглянутих операцій не може бути завершена без здійснення угоди на ринку цінних паперів, доцільно розглянути механізм укладення угоди на фондовому ринку і коло питань, що вирішуються при взаємній угоді сторін, які укладають угоду.

Місцем укладення угоди можуть бути фондова біржа, торговельна система або інший торговельний майданчик, позабіржовий (зокрема телефонний) ринок.

Емісійні та інвестиційні операції можуть відбуватися за допомогою угоди, що укладається або безпосередньо між продавцем і покупцем, тобто прямо, або за допомогою посередника. При цьому можливі такі схеми укладення угод.

Якщо угода відбувається без участі посередника, то взаємини щодо угоди будуються безпосередньо між продавцем і покупцем. Наприклад, при емісійній операції, коли емітент сам організує первинне розміщення, не звертаючись до фінансових посередників. Крім того, такі угоди можуть мати місце на стихійному («вуличному») ринку або на організованому ринку, коли вони укладаються між дилерами, а також між учасниками комп'ютерної торгівлі. Угоди за участю посередників можуть мати досить складні схеми. Насамперед, посередником може виступати брокер, функції якого виконує банк або якась велика компанія. Він може робити послуги як продавцеві, так і покупцеві цінних паперів.

При емісійних операціях, а це та чи інша форма брокерського посередництва при розміщенні цінних паперів, провадиться:

- розміщення «усіма силами» без прийняття на себе якихось конкретних зобов'язань;
- розміщення з гарантією викупу за свій рахунок нерозміщених цінних паперів.

У цьому випадку в ролі продавця виступатиме емітент, і угоди будуть опосередковувати емісійну і брокерську операції.

Подібні схеми рідше зустрічаються при інвестиційних операціях на вторинному ринку, оскільки прозорість угоди очевидна, особливо в разі постійних або регулярних зв'язків. З позиції продавця і покупця фінансовий ефект від застосування першої схеми, без сумніву більший.

Однак укладання угоди здійснюється продавцем і покупцем, брокер лише знаходить продавця для покупця або навпаки – покупця для продавця. Такі угоди характерні для операцій, нерегулярно здійснюваних учасниками позабіржового ринку.

На біржовому організованому ринку необхідна, як правило, наявність двох брокерів, один із яких представляє інтереси продавця, а інший – інтереси покупця. Така схема зв'язку продавця і покупця можлива і на позабіржовому ринку, якщо продавець і покупець не професіонали, а тільки користувачі ринку і здійснюють операції на ньому через своїх посередників.

На біржовому і позабіржовому ринках продавець і покупець можуть бути зв'язані через дилера, але тоді між собою безпосередньо вони вже не будуть пов'язані укладанням угоди.

Для деяких бірж більш типова схема зв'язку брокерів і дилерів через систему подвійного посередництва. Наприклад, система торгівлі ГКО передбачає обов'язкове укладання угод тільки через дилера, з яким клієнт і індивідуальний інвестор може зв'язатися не прямо, а через банк, який виступатиме як брокер. Якщо угоди здійснюються через посередника, то клієнт (продавець або покупець) має укласти з ним або договір доручення, або договір комісії. **Клієнт** – це фізична або юридична особа, що не є посадовою особою або засновником фінансового брокера чи інвестиційної компанії, що виступає як інвестор на ринку цінних паперів і зв'язаний з брокерсько-дилерською компанією договором, який регламентує умови і порядок надання їй послуг на ринку цінних паперів.

У реальній практиці угоди з цінними паперами поділяють на *затверджені* і *незатверджені*.

Затверджені угоди не потребують додаткового узгодження умов або звірення параметрів угоди, тобто для таких угод життє-

вий цикл буде містити: укладення, взаєморозрахунки (кліринг), виконання угоди.

До затверджених угод відносять угоди, які укладені в письмовій формі або через електронну систему торгів і мають взаємне узгодження умов.

Незатверджені угоди – це угоди, чинені усно або за телефоном, але такі, що потребують додаткового звірення параметрів угоди і розрахунків за ними.

Обов'язковими при цьому є такі параметри:

- об'єкт угоди, тобто ті цінні папери, що купуються або продаються;
- обсяг угоди, тобто та кількість цінних паперів, що запропонована для продажу або потрібна для купівлі;
- ціна, за якою буде укладена угода;
- термін виконання угоди, тобто коли продавець має представити, а покупець прийняти цінні папери;
- термін розрахунку за угодою, тобто коли покупець має оплатити куплені цінні папери.

В угоді завжди беруть участь дві сторони – покупець і продавець; операція з цінними паперами завжди ініціюється суб'єктом, в інтересах якого вона здійснюється.

Наприклад, продаж нового випуску емітентом є емісійною операцією. Інша сторона угоди, що виступає інвестором, розглядатиме дану угоду як правову основу своєї інвестиційної операції. Початок емісійної операції – прийняття емітентом рішення про випуск цінних паперів, а інвестиційної – введення заявки в процес біржового торгу або в систему позабіржової торгівлі. За допомогою угоди лише законодавчо оформляється факт даної операції; сам її зміст значно ширший.

§ 2. Управління операціями з цінними паперами

Як і більшість економічних або фінансових моделей керування, *керування операціями з цінними паперами* базується на оптимізації змінних, які в найбільш загальному вигляді можна охарактеризувати як прибуток від інвестиційних і клієнтських операцій, оптимізацію власного і позикового капіталу і зниження ціни залучення ресурсів при емісійних операціях.

Однак практика показує, що в керуванні операціями з цінними паперами не завжди використовуються мінімаксні моделі: іноді політика побудована на досягненні нефінансових цілей. Тому організація роботи на ринку цінних паперів передбачає,

насамперед, формування цілей і завдань інвестиційної діяльності – розробки політики на ринку цінних паперів. Для цього доцільно проаналізувати загальний стан економіки, оцінити підприємницький та інвестиційний клімат на основі вивчення показників (індикаторів) фінансової і ділової активності. У випадку рішення інвестувати в корпоративний сектор слід використовувати галузевий аналіз для вибору галузей і сфер економіки пріоритетного інвестування коштів. З урахуванням оцінки економічної ситуації, стану грошового ринку, цілей і завдань інвестиційної політики визначаються: коло фінансових інструментів, з якими працює той чи інший учасник фондового ринку, і операції, які він проводить з даними цінностями. Керування операціями з цінними паперами передбачає і процес керування ризиком. При цьому схильність уникати ризику спостерігається в тих секторах фондового ринку, що монополізовані, наприклад, це справедливо щодо дилерів, а також компаній, які працюють на ринку ГКО.

Ефективність діяльності на ринку цінних паперів залежить і від того, як ця діяльність організована учасником фондового ринку, і від організаційної структури управління. Брокерсько-дилерські компанії, що здійснюють діяльність на ринку цінних паперів як виняткову, можуть мати розгалужену структуру; великі і середні банки можуть організувати роботу в рамках підрозділу банку (управління або департаменту, що здійснює операції на ринку цінних паперів); в інших структурах операціями з цінними паперами можуть займатися окремі працівники в складі фінансового відділу. Слід зазначити, що монопольне положення окремих учасників фондового ринку аж ніяк не сприяє такому принципу управління, як мінімізація витрат. Для них характерна наявність надлишкового персоналу, виплата підвищеної заробітної плати, слабка система контролю за витратами і т.д.

Розглянемо один із варіантів організаційної структури учасника ринку цінних паперів:

- інформаційно-аналітичний відділ;
- відділ організації емісії цінних паперів (емісійної роботи – пасивних операцій банку з цінними паперами);
- фондовий відділ;
- відділ депозитарно-касового обслуговування і бухгалтерського обліку (операційно-касовий відділ).

Крім організаційної структури, має місце функціональний поділ працівників, що забезпечують операції з цінними паперами; це насамперед менеджери, які координують операції з цін-

ними паперами; аналітики; професіонали, що складають фронт-офіс, і працівники бек-офісу.

Основним завданням діяльності інформаційно-аналітичного відділу є вироблення фінансової (інвестиційної) політики і здійснення координації діяльності всіх підрозділів, що займаються операціями з цінними паперами на її основі. Наявність такої координуючої ланки дозволяє реалізувати портфельний підхід до керування активами, керувати ризиками і джерелами залучення ресурсів. У складі цього підрозділу може бути сформовано два сектори – *сектор дослідження грошових ринків* (підвідділ маркетингу) і *економічний підвідділ або сектор*.

Підвідділ маркетингу досліджує кон'юнктуру грошових ринків, розробляє прогнози динаміки кон'юнктури, тенденцій розвитку різних секторів ринку цінних паперів і грошово-кредитного ринку.

Економічний сектор узагальнює й аналізує внутрішню інформацію про діяльність учасника ринку цінних паперів, планує й аналізує показники його діяльності, надаючи інформацію, необхідну для забезпечення взаємозв'язку між внутрішніми фінансовими потоками. На підставі збору та узагальнення інформації про економічну кон'юнктуру і фінансове становище, а також з огляду на переваги власників, що контролюють організацію, яка займається операціями з цінними паперами, розробляється фінансова (інвестиційна) політика на ринку цінних паперів, а також конкретні шляхи її реалізації.

Інформаційно-аналітичний відділ, здійснюючи керування банківським портфелем цінних паперів, виробляє рекомендації для фондового відділу і відділу організації емісійної роботи. На економічний підвідділ можуть бути покладені функції контролю діяльності всіх підрозділів, пов'язаних з операціями з цінними паперами, – проведення внутрішнього аудиту. Основна мета такого контролю – встановлення зворотного зв'язку з підрозділами, що забезпечують проведення операцій з цінними паперами. Цей взаємозв'язок насамперед необхідний для одержання інформації про повноту виконання рекомендацій інформаційно-аналітичного відділу, про ефективність виробленої політики і, у разі необхідності, своєчасної її корекції.

Основним завданням відділу організації емісійної роботи є залучення ресурсів на основі випуску і розміщення власних цінних паперів. При керуванні емісійними операціями можуть використовуватися оптимізовані завдання максимізації капіталу, зниження витрат на залучення ресурсів, керування капіталом відповідно до структури балансу. При цьому слід мати на увазі,

що завдання керування ліквідністю може вирішуватися через керування пасивами. Відомо, що банки можуть емітувати, крім акцій і облігацій, депозитні й ощадні сертифікати, найбільшого поширення набули банківські векселі. Тому найбільш розгалужену структуру відділ організації емісійної роботи може мати в банку. Так, наприклад, до складу банківського відділу організації емісійної роботи можуть входити: *група акціонування банку і група випуску і розміщення боргових зобов'язань банку* (депозитні й ощадні сертифікати, векселі, облігації). До завдань групи акціонування банку входить робота з організації випуску і обертання акцій, починаючи від розробки проспекту емісії до обслуговування обігу акцій банку на вторинному ринку. Також завданням відділу може бути ведення реєстру акціонерів банку. Але при розвинутій системі депозитарного обслуговування ведення реєстру акціонерів доцільно передати відділу депозитарного обслуговування. У наш час однією із серйозних проблем є організація роботи з векселями. Виділяється два основних напрямки даної діяльності. Один із них – це випуск і розміщення банком власних векселів як інструмент залучення ресурсів і інструмент обслуговування розрахунків. Інший напрямок – робота з векселями інших банків і різних господарських організацій. Якщо організаційне входження групи, що займається випуском і обігом власних векселів, до складу відділу емісійної роботи банку очевидне, то організаційний статус групи (відділу) по роботі з векселями сторонніх організацій досить проблематичний. Це зумовлено тим, що все коло операцій з купівлі, кредитування під заставу векселів за своїм характером може бути віднесене до компетенції підрозділу банку, що займається кредитуванням, наприклад, керування кредитування. У той же час об'єктом угод є цінний папір – вексель. Тому можна рекомендувати при великому обсязі операцій банку з векселями сторонніх організацій створити самостійний підрозділ по роботі з векселями.

Фондовий відділ – відділ активних операцій на ринку цінних паперів. До його завдань належить насамперед прибуткове розміщення ресурсів: власних, залучених, отриманих за договором керування на грошовому ринку. Даний договір передбачає проведення операцій на розсуд брокерсько-дилерської компанії або банку, з наданням або без надання послуг номінального власника. Керування активними операціями базується на оптимізації змінних і в сучасних умовах передбачає *керування спредом* – з метою максимізації різниці між цінами, курсами і процентними ставками; і *керування гепом* – різницею між активами і пасивами, чутливими до зміни ставки відсотка.

Ефективне керування побудоване на:

- максимізації спреда, брокерських та інших винагород за проведення операцій;
- мінімізації витрат, пов'язаних із проведенням операцій, сплатою податків і т.д.;
- оптимізації гепа.

Існує суттєва відмінність між керуванням спредом і контролюванням гепа. Керування спредом передбачає максимізацію доходів від інвестування в цінні папери, наприклад, акції (при цьому основним об'єктом керування є курсові різниці і дивідендні виплати). Контролювання гепа передбачає керування різницею між чутливими до зміни відсотка активами і чутливими до такої зміни пасивами.

Ефективність роботи фондового відділу залежить і від одержання чистого доходу, не пов'язаного з відсотком, який розраховується як різниця непроцентного доходу, наприклад, брокерської винагороди, і витрат, не пов'язаних з виплатою відсотка.

Умовою активної інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів є гнучка організаційна структура фондового відділу. Основними структурними ланками фондового відділу можуть бути фронт-офіс і бек-офіс, об'єднані в одну робочу групу.

Фронт-офіс складається з групи висококваліфікованих фахівців, що мають ліцензію на право здійснення операцій на ринку цінних паперів, а також відповідний імідж і зв'язки з професіоналами того сектору фондового ринку, де проводяться операції з певним видом цінних паперів або сукупністю фондових інструментів. До завдань фахівця (оператора) належить укладення угод з даним фінансовим інструментом.

Бек-офіс потребує одного або декількох (залежно від обсягу операцій) технічних працівників. Технічні працівники здійснюють документальне оформлення угоди: підготовку й оформлення договору, внесення параметрів угоди в журнал реєстрації, передачу інформації про укладену угоду в бухгалтерію, оформлення іншої необхідної документації. У разі великого обсягу операцій на ринку цінних паперів доцільне формування дворівневої організаційної структури фондового відділу.

Перший рівень – це:

- сектор державних цінних паперів;
- сектор банківських цінних паперів (акції, облігації, векселі і депозитні сертифікати);
- сектор корпоративних цінних паперів (акції приватизованих підприємств).

У складі кожного сектору, виходячи із ситуації, що складається на ринку цінних паперів, може бути сформована різна кількість робочих груп (бек-офісів). Так, наприклад, у складі сектору державних цінних паперів у даний час можна сформуванати такі групи (бек-офіси):

- група роботи з державними безкупонними короткостроковими облігаціями та облігаціями державної позики;
- група роботи з облігаціями державного ощадного займу;
- група роботи з облігаціями внутрішньої державної валютної позики.

У разі великого обсягу операцій з акціями приватизованих підприємств доцільне створення груп, що спеціалізуються на операціях з акціями певної групи галузей. Наприклад, група, що працює з акціями підприємств нафтогазодобування і переробки.

Проте на сьогодні створення таких спеціалізованих груп для більшості професійних учасників ринку не виправдане, оскільки прибутковість операцій з корпоративними цінними паперами не забезпечує покриття відповідних витрат.

Депозитарний відділ здійснює розрахунково-касове обслуговування проведених операцій з цінними паперами, прийом і збереження наявних цінних паперів та інших цінностей, відкриття і ведення рахунків депо.

Рахунок депо – це рахунок, що відкривається для обліку цінних паперів, які передані власником цінних паперів на збереження в депозитарії відповідно до умов депозитарного договору.

У складі відділу депозитарно-касового обслуговування можуть бути виділені підвідділи:

- *операційно-касового обслуговування і рахунків депо, ведення реєстрів акціонерів* (власного реєстру банку по дорученнях клієнтів);
- *сховище цінностей* (можливе надання послуг зі збереження цінностей в індивідуальних сейфах);
- *бухгалтерія* (у випадку великого обсягу операцій може бути виділена в самостійний підрозділ – відділ у складі управління цінних паперів).

Операції на відкритому ринку

§ 1. Національний банк у регулюванні ринку цінних паперів

Одним з найбільш гнучких і дієвих інструментів реалізації кредитної політики є операції на відкритому ринку з купівлі-продажу цінних паперів з метою впливу на ресурсну базу комерційних банків. Здійснювані Національним банком операції з купівлі-продажу цінних паперів із власного портфеля безпосередньо позначаються на кредитних можливостях банківської системи в цілому. Так, здійснюючи обмежувальну грошово-кредитну політику, НБУ, з одного боку, продає на ринку цінні папери (тобто зменшує власний портфель), списуючи відповідні суми коштів з резервних або кореспондентських рахунків комерційних банків, які купують ці папери. З іншого – експансивна розширювальна монетарна політика передбачає купівлю Національним банком України цінних паперів у комерційних банків, що підвищує величину їх ресурсної бази та дозволяє збільшити обсяг кредитних операцій, стимулюючи тим самим поживлення господарської кон'юнктури.

Таким чином, обсяг цінних паперів, що перебувають у розпорядженні НБУ, безпосередньо корелює з кредитними можливостями комерційних банків, оскільки операції на відкритому ринку визначають розподіл індивідуальних портфелів активів банківських установ. При цьому об'єктом зазначених операцій можуть служити державні зобов'язання, облігації місцевих органів влади, казначейські векселі, безпроцентні казначейські зобов'язання та інші першокласні цінні папери, перелік яких визначається НБУ. Як правило, основним об'єктом операцій нейтральних банків на відкритому ринку виступають державні боргові зобов'язання – облігації. Активне застосування операцій на відкритому ринку Національним банком України зумовлене

рядом переваг даного інструмента грошово-кредитного регулювання, які можна було б, на наш погляд, сформулювати у вигляді таких основних моментів.

По-перше, це явні можливості НБУ здійснювати операції безпосередньо після прийняття рішень щодо досягнення тих чи інших тактичних цілей грошово-кредитної політики (наприклад, обмеження чи розширення грошової маси), тобто досить оперативно, оскільки періодичність операцій визначається самим Національним банком.

По-друге, обсяги здійснюваних операцій залежать від величини портфеля цінних паперів у НБУ (при їх продажу) або ж запланованої величини збільшення резервів комерційних банків (при купівлі облігацій). У цьому плані операції на відкритому ринку можна вважати добре контрольованим інструментом з цілком передбачуваними результатами.

По-третє, в разі припущення помилки під час здійснення операцій (якщо, скажімо, ситуація на грошовому ринку була неправильно спрогнозована) центральний банк може порівняно легко її виправити, вдавшись до протилежних дій. Ця перевага визначається гнучкістю самого механізму операцій на відкритому ринку. Наприклад, у випадку надмірного обмеження грошової маси і кредитних можливостей комерційних банків НБУ може порівняно легко виправити ситуацію, викупивши певну кількість облігацій у банків, а в разі протилежних тенденцій в економіці – виконати зворотні дії.

Переваги операцій на відкритому ринку (оперативність, контрольованість, гнучкість) у системі заходів з реалізації монетарної політики свідчать про необхідність їх активного розвитку в Україні як важливого макроекономічного інструмента регулювання економіки.

Виокремлення біржової діяльності в самостійну сферу обігу капіталу стало свого часу фактором початкового накопичення капіталу через акціонерні товариства. Водночас фондова біржа стала первинним ринком цінних паперів, тобто ринком, на якому їх розміщують, а потім і вторинним.

Важливим фактором біржової діяльності стало те, що біржа перетворилась на апарат тривалого інвестування вільних коштів під проценти залежно від умов кон'юнктури господарського життя країни в цілому чи певного акціонерного товариства. У той же час фондова біржа стає об'єктом короткострокових вкладень капіталів. Звідси впливає певна закономірність: чим вища кон'юнктура господарського життя країни, тим вища швидкість обігу цінних паперів на фондовій біржі і тим вища їх

котирувальна ціна порівняно з номіналом, і навпаки. З падінням господарської діяльності оборот фондової біржі завмирає, курс цінних паперів падає до номіналу і нижче. Інакше кажучи, фондова біржа стає господарським барометром економічної кон'юнктури країни.

Поряд з фондовою біржею широкого розвитку набуває позабіржовий ринок цінних паперів, на якому основою його діяльності є система міжбанківських зв'язків, робота посередницьких контор, які представляють інтереси акціонерних товариств, банків, фізичних та юридичних осіб. Цей ринок більш мобільний, на ньому сильніше проявляються спекулятивні угоди, ризики, коливання курсів, пропонується більше цінних паперів сумнівних емітентів.

Аналіз структури ринку цінних паперів України показує, що більшість акцій належить банкам, фондам, інвестиційним компаніям. Основні сфери виробництва ще не вийшли на ринок, а фондова біржа не стала ринком позичкового капіталу і полем діяльності українських інвесторів.

Особливість українських продавців цінних паперів порівняно із західними колегами полягає в тому, що вони завжди прагнуть тримати максимально високу ціну з розрахунку на максимальний прибуток, забуваючи закони ринку: маса прибутку залежить від швидкості обігу капіталу. У зв'язку з цим на Українському фондовому ринку фактично не спостерігається зниження курсів акцій для їх подальшої швидкої реалізації. Ця психологія негативно позначається на ринкових відносинах. На біржовому і позабіржовому ринках цінних паперів виникає серйозна розбіжність у визначенні курсу акцій, тобто він залежить від облікової ставки Національного банку України, розміру дивіденду, номінальної і реальної курсової вартості та рівня інфляції.

Виходячи із відомої формули визначимо:

$$\text{Курс акції} = \frac{\text{дивіденд} \times 100}{\text{облікова ставка}}.$$

Сама ж фондова біржа перебуває в складному становищі, адже за законом вона може працювати тільки з юридичними особами; трасти, інвесткомпанії, банки та інші, в цьому не обмежені. Це й призводить до того, що позабіржовий ринок більш динамічний, ніж біржовий.

Аналіз ринку цінних паперів показує: ринок ще в зародковому стані, а його функціонування обмежене раніше прийнятими

законами про біржі і цінні папери, про господарські товариства, про банки, про приватизацію.

Ринок цінних паперів є складовою частиною ринку капіталів і особливо ринку позичкових капіталів. Саме звідси мають надходити кошти для розвитку виробництва, інвестицій, акціонування. Проте проблему підмінюють прагненням одержати іноземні кредити та інвестиції, збільшуючи тим самим зовнішній борг України і виплати на його обслуговування, а це негативно відбивається на платіжному балансі і, як правило, на стані української валюти.

Проведення біржових торгів на основі маклерського та біржового права свідчить, що біржова статистика та статистика позабіржового ринку цінних паперів – досить точний інструмент ділової активності економіки країни. На її основі можна простежити, які галузі виробництва розвиваються найбільш динамічно, де спостерігається застій, які підприємства перебувають на межі банкрутства. Це надає можливість на державному рівні вжити необхідних регулюючих заходів.

Світова практика широко використовує облігаційні позики як у самій країні, так і для залучення іноземних коштів. Однак проблема полягає в тому, що облігації – це вид цінних ринкових паперів, які дозволяють: одержати кошти на цільові програми; погасити раніше взяті боргові зобов'язання; використати кошти для інших цілей.

Можна говорити про те, що це форма цінних кредитних зобов'язань держави. Крім облігацій, до цінних паперів належать казначейські векселі, казначейські сертифікати, казначейські бони та ін., але тільки облігаційні позики щоразу встановлюють правила обігу облігацій, наприклад, на аукціонах.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється з метою: реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних; створення умов для ефективно мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства; одержання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів; забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів; гарантування прав власності на цінні папери; захисту прав учасників фондового ринку; інтеграції в європейський та світовий фондові ринки; дотримання учасниками ринку

цінних паперів вимог законодавства; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів; контролю за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється у таких формах: прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів; врегулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів; видача спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю; заборона та зупинення на певний термін (до одного року) професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності спеціального дозволу (ліцензії) на цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством; реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів; контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією; створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; контроль за достовірністю інформації, що подається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючими органами; встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням; контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів; контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів; контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів; проведення інших заходів щодо державного регулювання і контролю за випуском та обігом цінних паперів.

На ринку цінних паперів здійснюються такі види професійної діяльності: торгівля цінними паперами – здійснення цивільно-правових угод щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів (брокерська діяльність) або від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність), крім випадків, передбачених законодавством; депозитарна діяльність – діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів та обліку прав власності на цінні папери, а також обслуговування угод

з цінними паперами; розрахунково-клірингова діяльність з визначення взаємних зобов'язань щодо угод з цінними паперами та розрахунків за ними; з управління цінними паперами – діяльність, що здійснюється від свого імені за винагороду на підставі відповідного договору протягом визначеного терміну щодо управління переданими у володіння цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі, в інтересах цієї особи або визначених цією особою третіх осіб; з ведення реєстру власників іменних цінних паперів – збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, що складають систему реєстру власників іменних цінних паперів щодо іменних цінних паперів, їх емітентів та власників; з організації торгівлі на ринку цінних паперів – надання послуг, що безпосередньо сприяють укладенню цивільно-правових угод з цінними паперами на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому ринку цінних паперів.

Професійна діяльність на ринку цінних паперів, у тому числі посередницька діяльність з випуску та обігу цінних паперів, здійснюється юридичними і фізичними особами виключно на підставі спеціальних дозволів (ліцензій), що видаються в порядку, встановленому чинним законодавством.

У процесі здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів особи, які здійснюють таку діяльність, зобов'язані додержувати встановлених відповідно до законодавства України обов'язкових нормативів достатності власних коштів та інших показників та вимог, що обмежують ризики по операціях з цінними паперами.

Разом із тим у розвитку ринку державних боргових зобов'язань нашої країни від початку його створення простежувалася цілий ряд негативних моментів.

По-перше, нереальність закладених у бюджет параметрів щодо одержання податкових надходжень та інших обов'язкових платежів зумовила підтримання відповідних бюджетних витрат за рахунок зростання внутрішнього державного боргу.

По-друге, з метою стимулювання залучення коштів до бюджету по випущених облігаціях внутрішньої державної позики (ОВДП) встановлювалася надвисока дохідність. Так, в окремі періоди 1997–1998 рр. номінальні ставки по облігаціях складали 40–80% річних. Природно, що навіть при кращому рівні рентабельності промислових підприємств у 3–4% за цей самий період неминучим є перетікання грошових ресурсів з реальної економіки до фінансового сектору.

По-третє, висока дохідність по облігаціях та переваги у податковому законодавстві при відповідних операціях на фінансовому

ринку для нерезидентів порівняно з резидентами сприяли залученню іноземного спекулятивного капіталу до фінансування дефіциту державного бюджету, а короткостроковий характер зазначених вкладень – посиленню нестабільності не лише на ринку державних боргових зобов'язань, а й на валютному ринку.

По-четверте, унаслідок високих темпів нарощування обсягів внутрішнього державного боргу за умов економічного спаду й відсутності реальних джерел надходження коштів до бюджету дедалі більші суми, залучені шляхом випуску ОВДП, спрямовуються на погашення зобов'язань за попередніми випусками. У результаті сам ринок державних цінних паперів стає дефіциту-утворюючим фактором.

У кінцевому підсумку держава не може виконувати взяті на себе зобов'язання щодо погашення заборгованості по облігаційних позиках. Спекулятивна природа українського ринку ОВДП, за якої Міністерству фінансів України вдавалося розміщувати облігації лише на короткі строки (переважно 3–6 міс., а в окремі періоди 1,5–2 міс.) і з високою доходністю (на рівні 70% річних), стала одним з основних факторів фінансової нестабільності в Україні у 1998 р.

Природно, що за таких умов говорити про розвиток операцій на відкритому ринку як про активний інструмент грошово-кредитного регулювання досить проблематично, оскільки спочатку мав би бути відроджений сам ринок державних цінних паперів, – насамперед, у плані відновлення у потенціальних інвесторів довіри до облігацій, що може бути забезпечено лише у випадку беззастережної гарантії з боку Міністерства фінансів України своєчасної виплати основного боргу та процентів за державними зобов'язаннями.

Можливість здійснення НБУ операцій на відкритому ринку залежить від розвитку вторинного фондового ринку в країні, який має забезпечувати не лише належний рівень ліквідності цінних паперів, вільну торгівлю ними, а й встановлення адекватної курсової вартості за допомогою ринкового механізму співвідношення попиту і пропозиції. Природно, що розвинута інфраструктура такого ринку передбачає наявність широкої мережі дилерів, спроможних брати участь у регулярних торгах облігаціями, підтримуючи «двосторонній» рух грошових потоків – як купівлі, так і продажу в будь-який момент. До того ж самі комерційні банки не можуть і не повинні виступати основними «гравцями» на ринку державних цінних паперів, оскільки це може стати на заваді реалізації їхньої основної функції – кредитного обслуговування господарства. НБУ при здійсненні операцій на

відкритому ринку може мати справу зі спеціалізованими фінансовими посередниками такою самою мірою, як і з комерційними банками, що в цілому не позначиться на загальній тенденції змін кредитних вкладень відповідно до обраного напряму монетарної політики, адже дилери у кінцевому підсумку обслуговуються банківськими установами, а операції з цінними паперами впливають на резерви останніх.

Практичне створення зазначених умов діяльності для комерційних банків значною мірою залежить від інформаційної відкритості ринку державних цінних паперів, що сприяє залученню до нього нових учасників.

Національний банк України на ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) виконує операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням ОВДП, їх погашенням та виплатою доходу за ними; здійснює депозитарну діяльність з ОВДП, включаючи обслуговування операцій Міністерства фінансів України з ними; проводить операції на відкритому ринку з купівлі та продажу ОВДП з метою регулювання обсягу грошової маси, що перебуває в обігу; здійснює рефінансування комерційних банків під заставу ОВДП.

Операції на відкритому ринку з купівлі і продажу ОВДП та рефінансування комерційних банків під їх забезпечення здійснюються у порядку, визначеному чинним законодавством, у тому числі нормативно-правовими актами Національного банку України.

Комерційні банки на ринку ОВДП можуть бути інвесторами, фінансовими посередниками та виконувати функції зберігачів, а також платіжних агентів при проведенні грошових розрахунків за операціями з ними. Їхня діяльність підпорядковується вимогам чинного законодавства України.

Розміщення ОВДП здійснюється шляхом аукціонного продажу, який проводиться Національним банком України за дорученням Міністерства фінансів України. Технічний порядок проведення аукціонів визначається нормативно-правовими актами Національного банку України, які погоджуються з Міністерством фінансів України.

Національний банк України при проведенні аукціонів з розміщення ОВДП на підставі угоди з Міністерством фінансів України виконує обов'язки генерального агента з обслуговування випуску ОВДП та проведення платежів за ними. Відповідно до основних умов цієї угоди Національний банк України: розсилає повідомлення Міністерства фінансів України про проведення аукціонів з розміщення ОВДП учасникам аукціонів; здійснює збір заявок від учасників аукціонів та підготовку аналітичної

інформації щодо визначення ціни відсіку або встановлення рівня дохідності при придбанні ОВДП; проводить розміщення ОВДП згідно з визначеною Міністерством фінансів України ціною відсіку або встановленим рівнем дохідності; надає учасникам аукціонів інформацію про результати їх проведення; виконує клірингові розрахунки та організовує проведення платежів за результатами аукціонів.

Аукціон з розміщення облігацій внутрішньої державної позики за попередніми та остаточними заявками і умовами (далі – аукціон) – це аукціон, на якому його учасникам надається право підтвердити первинну кількість та цінові умови або рівень дохідності придбання облігацій або збільшити цю кількість та/або змінити ці умови на підставі отриманої від Міністерства фінансів України інформації.

Аукціон може проводитись за одним із двох критеріїв, на підставі введення цінових умов продажу облігацій внутрішньої державної позики (далі – облігації); рівня дохідності за облігаціями.

Згідно з цими критеріями до заявок на купівлю облігацій поряд з іншими реквізитами включаються ціни придбання або рівень дохідності облігацій (у відсотках з розрахунку на рік). Рішення щодо критеріїв проведення аукціону приймається Міністерством фінансів, яке надає Національному банку України повідомлення.

Розрахунок цінових умов продажу або рівня дохідності облігацій на аукціонах з їх розміщення проводиться за методикою, яка визначається Міністерством фінансів.

Аукціон проводиться за такими правилами:

1. Учасники аукціону, вимоги до яких визначені чинним законодавством України, можуть подати до Національного банку попередні заявки, враховуючи ті, що надаються за дорученням клієнтів. Форма заявки встановлена відповідно до чинних нормативних актів з питань проведення аукціонів.

Попередні заявки, що надійшли до Національного банку після початку аукціону, до розгляду не приймаються.

2. На підставі заявок, які надійшли від учасників аукціону, Міністерство фінансів залежно від критеріїв його проведення встановлює попередню ціну продажу облігацій (за нижчою ціною заявки не задовольнятимуться) або попередній рівень дохідності (за вищим рівнем заявки не задовольнятимуться).

Міністерство фінансів до часу, який встановлений у повідомленні про проведення аукціонів, надає Національному банку інформацію щодо попередньої ціни продажу облігацій (попереднього рівня дохідності).

Ця інформація засобами телекомунікаційного зв'язку передається учасникам аукціону.

На підставі інформації Міністерства фінансів учасникам аукціону надається право на коригування (модифікації) конкурентних заявок на придбання облігацій. Час, до якого учасники аукціону мають право коригувати свої заявки, зазначається в повідомленні про проведення аукціонів. Скориговані (модифіковані) заявки можуть бути надіслані засобами програмного комплексу «ЛІГА» до Національного банку.

У заявках, що коригуються, дозволяється: збільшення кількості придбання облігацій; підвищення ціни придбання облігацій у разі проведення аукціону за критерієм цінових умов або зниження рівня дохідності при проведенні аукціону за критерієм дохідності.

Неконкурентні заявки коригуванню не підлягають. Збільшення кількості придбання облігацій за неконкурентними заявками можливе при поданні додаткових заявок. Загальна пропозиція з придбання облігацій за неконкурентними заявками визначається як сума облігацій за всіма поданими учасниками аукціону неконкурентними заявками.

У разі ненадходження до визначеного часу проведення аукціону скоригованих заявок за конкурентними цінами (рівнем дохідності) попередні заявки набувають сили остаточних.

Міністерство фінансів після отримання остаточних результатів дає доручення Національному банку, в якому визначаються рівень дохідності та середньозважений рівень дохідності аукціону, виходячи з того що починаючи з 1 листопада 2000 року аукціони з розміщення облігацій внутрішніх державних позик проводяться за рівнем дохідності.

Ціна придбання на аукціонах з первинного розміщення дисконтних (з нульовим купоном) облігацій внутрішніх державних позик визначається за формулою

$$C_{np} = \frac{H_{om}}{\frac{D_{ox}}{360} \cdot D_o + 1},$$

де H_{om} – номінальна вартість однієї облігації; D_{ox} – розмір річного доходу, який зазначений покупцем у заявці на аукціон, або встановлена середньозважена дохідність аукціону для заявок, які подаються за неконкурентними умовами; D_o – кількість днів в обігу. Визначається як фактична кількість днів з дати сплати за дисконтними облігаціями при первинному їх розміщенні до дати погашення дисконтних облігацій.

При цьому аукціони з розміщення облігацій внутрішньої державної позики проводяться за таким графіком:

- а) аукціони з розміщення дисконтних облігацій з терміном погашення три та шість місяців проводяться щотижня у вівторок зі сплатою коштів наступного дня;
- б) аукціони з розміщення дисконтних облігацій з терміном погашення від шести місяців до одного року проводяться щомісяця в перший повний тиждень місяця у вівторок зі сплатою коштів наступного дня.

Доручення подається за формою, визначеною чинними нормативними актами з питань проведення аукціонів з розміщення облігацій.

Відповідно до цього доручення в автоматизованому режимі формується зведена відомість розподілу облігацій.

Інформація про результати проведення аукціону засобами телекомунікаційного зв'язку надається його учасникам за формою, визначеною нормативними актами з питань проведення аукціонів з розміщення облігацій.

Подальші розрахунки за результатами аукціону здійснюються в порядку, визначеному чинними нормативними актами з питань проведення аукціонів з розміщення облігацій, а також депозитарного обліку цих державних боргових зобов'язань.

Депозитарна діяльність з ОВДП здійснюється Національним банком України в порядку, визначеному чинним законодавством України, та на підставі внутрішнього положення, що визначає особливості здійснення депозитарної діяльності з державними цінними паперами.

Національний банк України здійснює такі види депозитарної діяльності з ОВДП: зберігання і обслуговування обігу ОВДП на рахунках у цінних паперах; обслуговування операцій Міністерства фінансів України по випущених ОВДП; кліринг і розрахунки за угодами щодо ОВДП.

Національний банк України при здійсненні депозитарної діяльності з ОВДП у порядку, визначеному чинним законодавством, укладає угоди з: Міністерством фінансів України щодо обслуговування емісії державних цінних паперів; професійними учасниками ринку (зберігачами), що згідно з чинним законодавством здійснюють зберігання та обслуговування обігу ОВДП на рахунках у цінних паперах; фондовими біржами (біржами, які мають фондові секції) щодо здійснення клірингу та розрахунків за угодами за ОВДП; іншими особами, визначеними чинним законодавством України.

Обслуговування операцій Міністерства фінансів України щодо випущених ОВДП здійснюється депозитарієм Національного банку України на підставі договору про обслуговування емісії державних цінних паперів. Відповідно до основних умов цього договору Національний банк України бере на себе зобов'язання щодо: відкриття та ведення рахунку Міністерства фінансів України в цінних паперах, а також окремого рахунку для викуплених ним ОВДП; зберігання глобальних сертифікатів, якими оформляється емісія ОВДП; контролю за обсягом емісії ОВДП і за їх кількістю в обігу; обслуговування операцій Міністерства фінансів України з випущеними ОВДП (розміщення, викуп, дроблення, консолідація, конвертація, погашення, анулювання та інші операції відповідно до чинного законодавства України); надання на запит витягів про стан рахунку Міністерства фінансів України в цінних паперах та виконання операцій з цінними паперами; періодичного надання довідкової інформації про проведені операції з ОВДП у порядку, визначеному внутрішнім положенням депозитарію; проведення на клірингових засадах розрахунків з визначення обсягів платежів зі сплати доходу та погашення ОВДП; здійснення платежів зі сплати доходу та погашення ОВДП за дорученням та за рахунок коштів Міністерства фінансів України.

Ведення рахунків зберігачів ОВДП здійснюється депозитарієм Національного банку України на підставі депозитарних договорів. Відповідно до основних умов цих договорів Національний банк України здійснює: відкриття зберігачам рахунків у цінних паперах у порядку, визначеному чинним законодавством та внутрішнім положенням депозитарію; ведення рахунків зберігачів при розміщенні та обігу ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках з урахуванням принципу «поставки проти платежу»; контроль за співвідношенням між кількістю ОВДП, що перебувають у власності зберігачів та їх депонентів, і тією їх кількістю, що пропонується для укладання цивільно-правових угод на вторинному ринку; контроль за депозитарними операціями зберігачів; надання зберігачам витягів про стан їх рахунків у цінних паперах та виконання операцій з цінними паперами; блокування рахунків зберігачів у цінних паперах у порядку, визначеному чинним законодавством України та внутрішнім положенням депозитарію; визначення взаємних зобов'язань зберігачів та їх клієнтів (загалом) при виконанні цивільно-правових угод за ОВДП.

Розрахункове обслуговування біржових торгів ОВДП здійснюється депозитарієм Національного банку України в порядку,

визначеному правилами функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів, зареєстрованих згідно з вимогами чинного законодавства Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку на підставі договору про кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Цим договором визначаються обов'язки Національного банку України як депозитарію державних цінних паперів щодо: ведення рахунків у цінних паперах учасників біржових торгів за ОВДП; визначення на клірингових засадах взаємних зобов'язань учасників біржових торгів за укладеними угодами щодо ОВДП та щодо коштів; проведення перереєстрації прав власності за угодами щодо ОВДП, які сплачені, із застосуванням принципу «поставка проти платежу».

Функції зберігача здійснюються Національним банком України в порядку, визначеному чинним законодавством, і на підставі договорів про відкриття рахунків у цінних паперах, які укладаються з депонентами (нерезидентами та іншими особами, визначеними чинним законодавством), при обслуговуванні Національним банком України операцій з придбання ними ОВДП на аукціонах з їх первинного розміщення. Відповідно до основних умов цих договорів Національний банк України: відкриває рахунки в цінних паперах у порядку, визначеному чинним законодавством та внутрішнім положенням депозитарію; здійснює зберігання ОВДП та ведення рахунків у цінних паперах; на запит депонентів надає витяги про стан рахунків у цінних паперах та про виконання операцій з цінними паперами; здійснює платежі зі сплати доходу та погашення ОВДП за рахунок коштів та за дорученням Міністерства фінансів України.

Комерційні банки беруть участь у розміщенні ОВДП і виконують функції інвесторів та фінансових посередників.

Розміщення ОВДП здійснюється на аукціонах, які проводить Національний банк України за дорученням Міністерства фінансів України. Безпосередню участь у їх проведенні беруть комерційні банки – юридичні особи, які згідно з чинним законодавством здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів та уклали договори з Національним банком України як депозитарієм державних цінних паперів про депозитарне обслуговування. Комерційні банки можуть подавати заявки на придбання ОВДП на аукціонах від власного імені та за рахунок власних коштів, а також від власного імені за дорученням і за рахунок коштів клієнтів.

Обслуговування операцій клієнтів-резидентів на ринку ОВДП проводиться комерційними банками на підставі укладених із резидентами договорів про: відкриття рахунків у цінних паперах,

типова форма яких затверджена Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку; обслуговування операцій на ринку ОВДП, які проводяться відповідно до чинного законодавства України.

Обслуговування операцій клієнтів-нерезидентів на ринку ОВДП здійснюється уповноваженими комерційними банками-резидентами, які отримали цей статус у порядку, визначеному чинними нормативно-правовими актами Міністерства фінансів України та Національного банку України.

З комерційними банками, які отримали статус уповноважених, Національний банк України укладає угоди про обслуговування ними операцій нерезидентів на ринку облігацій. Ці угоди визначають порядок встановлення банком можливих обмежень щодо обсягів придбання нерезидентами облігацій, умови переведення ОВДП з рахунків у цінних паперах від одного уповноваженого банку до другого та інші положення.

За умови наявності договору з Національним банком України уповноважені банки можуть укладати з нерезидентами: договори про відкриття рахунків у цінних паперах за типовою формою, що встановлена Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку; договори з обслуговування операцій нерезидента з облігаціями на первинному та вторинному ринках у порядку, визначеному чинним законодавством України.

Копію угоди з нерезидентом про обслуговування його операцій з облігаціями на первинному та вторинному ринках уповноважений банк подає на реєстрацію до Національного банку України. На підставі цієї копії кожному нерезиденту присвоюється індивідуальний код клієнта уповноваженого банку за структурою, що встановлена чинними нормативними актами з питань депозитарної діяльності з державними цінними паперами. Не допускається встановлення для одного нерезидента різних за значенням кодів клієнта в уповноважених банках.

Уповноважені банки не мають права здійснювати обслуговування операцій нерезидентів з ОВДП без реєстрації угод з ними в Національному банку України. Контроль за виконанням цієї вимоги покладається на філії (територіальні управління) Національного банку України.

Цивільно-правові угоди щодо ОВДП укладаються комерційними банками на біржовому та позабіржовому ринках у порядку, визначеному чинним законодавством.

Безпосередніми учасниками біржових торгів ОВДП є комерційні банки, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів і уклали договори про депозитарне обслуговування

з Національним банком України як депозитарієм державних цінних паперів, договори з фондовою біржею (фондовою секцією біржі) про участь у біржових торгах.

Порядок участі комерційних банків у біржових торгах ОВДП визначається правилами їх проведення, які підлягають реєстрації згідно з чинним законодавством України.

Обслуговування операцій клієнтів-резидентів на біржовому ринку проводиться комерційними банками, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів.

Обслуговування операцій клієнтів-резидентів з ОВДП на позабіржовому ринку проводиться комерційними банками, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів і які уклали договори про депозитарне обслуговування з депозитарієм державних цінних паперів за умови наявності: договорів про відкриття рахунків у цінних паперах, типова форма яких затверджена Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку; договорів щодо обслуговування операцій з ОВДП на вторинному ринку, які укладені в порядку, визначеному чинним законодавством України.

Обслуговування операцій клієнтів-нерезидентів з ОВДП на позабіржовому ринку проводиться уповноваженими комерційними банками.

Ведення рахунків у цінних паперах комерційних банків, які не проводять професійної діяльності на ринку ОВДП, здійснюють на договірній основі зберігачі, що уклали договори про депозитарне обслуговування з Національним банком України як депозитарієм державних цінних паперів.

Комерційні банки на ринку ОВДП виконують функції зберігачів на підставі дозволів, що надаються в порядку, визначеному чинним законодавством України, та договорів про депозитарне обслуговування, які укладаються з Національним банком України як депозитарієм державних цінних паперів. Укладання договорів здійснюється в порядку, визначеному чинним законодавством України, у тому числі з урахуванням вимог нормативно-правових актів Національного банку України, що регламентують правила функціонування депозитарію державних цінних паперів.

Відкриття та ведення рахунків у цінних паперах депонентам зберігачі здійснюють у порядку, визначеному чинними нормативними актами з питань депозитарної діяльності, та на підставі договорів про відкриття рахунків у цінних паперах, типова форма яких встановлена чинним законодавством України.

§ 2. Депозитний сертифікат Національного банку України

Депозитний сертифікат Національного банку України – борговий цінний папір Національного банку України у бездокументарній формі, який засвідчує розміщення в Національному банку коштів комерційних банків та їх право на отримання внесеної суми і процентів після закінчення встановленого строку. Положення про депозитний сертифікат визначає порядок випуску, розміщення та обігу депозитних сертифікатів Національного банку України виключно в банківській системі України.

Випуск, розміщення і платежі за сертифікатами Національного банку здійснюються в грошовій одиниці України (гривнях) у безготівковій формі.

Рішення про доцільність здійснення первинного розміщення сертифікатів Національного банку шляхом проведення аукціонів Національний банк приймає залежно від стану загальної ліквідності банківської системи та кон'юнктури грошово-кредитного ринку.

Операції з розміщення сертифікатів Національного банку здійснюються на договірній основі виключно з комерційними банками – юридичними особами.

Територіальні управління Національного банку за наявності угоди про інформаційне та депозитарне обслуговування між комерційним банком і Національним банком укладають з комерційними банками генеральну угоду на поточний календарний рік, про що протягом двох днів повідомляють Департамент монетарної політики Національного банку та Центральну розрахункову палату.

Департамент монетарної політики Національного банку на підставі цих повідомлень надає розпорядження Операційному управлінню про відкриття відповідних рахунків для аналітичного обліку руху коштів від розміщення депозитних сертифікатів Національного банку.

Комерційний банк протягом двох днів після укладення генеральної угоди повідомляє Центральну розрахункову палату та ОПЕРУ про рахунки, на які зараховуються кошти від погашення депозитних сертифікатів Національного банку та процентні доходи.

До участі в аукціонах з розміщення сертифікатів допускаються комерційні банки, які не мають заборгованості за кредитами Національного банку, забезпечують формування резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями, своєчасне і в повному обсязі формування обов'язкових резервів. Для

кожного окремого випуску сертифікатів Національний банк може встановлювати обмеження щодо потенційних власників.

Місце проведення аукціонів з розміщення сертифікатів – Національний банк.

Національний банк проводить аукціони з розміщення сертифікатів Національного банку залежно від розвитку ситуації на грошово-кредитному ринку, потреби в здійсненні регульованих операцій щодо обсягів грошової маси в обігу. Про дату проведення аукціонів комерційним банкам повідомляється засобами електронної пошти не пізніше ніж за один банківський день до цієї дати.

Правління Національного банку може приймати рішення про дострокове погашення сертифікатів у разі суттєвої зміни на грошово-кредитному ринку, попередньо проінформувавши про це комерційні банки – власники сертифікатів не менше ніж за два банківських дні.

Національний банк може випускати сертифікати для комерційних банків на строк від 1 до 180 днів.

Умови, максимальна або мінімальна сума заявки від комерційного банку, номінальна вартість сертифіката, строк, на який розміщується сертифікат, визначаються залежно від ситуації, що склалася на грошово-кредитному ринку в період оголошення про проведення аукціону, та перспектив подальшого її розвитку і доводяться до відома комерційних банків окремим електронним повідомленням.

Національний банк може надавати повідомлення банківській системі з визначенням загального обсягу залучення коштів від комерційних банків та плати за них або без визначення таких.

Право власності комерційного банку на сертифікат Національного банку виникає з часу зарахування оплаченої кількості депозитних сертифікатів на рахунки власників у Депозитарії Національного банку.

Підтвердженням права власності на сертифікат є витяг із рахунку депозитарного обліку, який Національний банк зобов'язаний надавати власнику сертифіката.

Витяг із рахунку депозитарного обліку сертифікатів не може бути предметом угод, що спричиняють перехід права власності на сертифікат.

Бухгалтерський облік придбаних комерційними банками сертифікатів здійснюється відповідно до нормативних актів Національного банку.

У розрахунок суми процентного доходу за сертифікатом Національного банку приймаються номінальна вартість

сертифіката, процентна ставка та кількість днів у році користування депозитом, визначених угодою. При розрахунку кількості днів користування депозитом ураховуються такі умови: у разі виконання умов випуску сертифіката, передбачених в електронному повідомленні, першим днем нарахування процентів вважається дата випуску сертифіката, останнім – дата, яка передуює даті погашення сертифіката; за умови дострокового погашення сертифіката першим днем нарахування процентів вважається дата випуску сертифіката, останнім – дата, яка передуює даті дострокового погашення сертифіката.

Комерційні банки повинні перерахувати кошти не пізніше 17-ї години дня проведення аукціону.

Погашення сертифікатів здійснюється Національним банком у безготівковій формі шляхом перерахування на кореспондентський рахунок комерційного банку номінальної вартості сертифіката та процентного доходу за ним на дату погашення відповідно до строків та умов, передбачених випуском сертифікатів.

Комерційні банки, які бажають придбати сертифікати, подають Національному банку заявки на участь в аукціоні до зазначеного в повідомленні часу в день проведення аукціону.

Подання заявок на участь в аукціоні, їх розгляд і надання повідомлень про результати здійснюються в день проведення аукціону.

На підставі заявок, що надійшли від комерційних банків, визначається процентна ставка, за якою розміщуються сертифікати Національного банку.

Результати аукціону повідомляються Операційному управлінню Національного банку та комерційним банкам – учасникам аукціону засобами програмного комплексу «Депозитний сертифікат».

Комерційний банк у день отримання повідомлення про позитивне рішення аукціону перераховує кошти за придбані сертифікати Національного банку в Операційне управління Національного банку.

Для здійснення обліку коштів, залучених Національним банком від розміщення депозитних сертифікатів, операційне управління на відповідному рахунку відкриває аналітичні рахунки в розрізі комерційних банків, що уклали генеральні угоди з Національним банком.

Підставою для здійснення бухгалтерських проводок Операційним управлінням Національного банку за наслідками проведення аукціону з розміщення депозитних сертифікатів та операцій за ними на вторинному ринку є реєстр платіжних дору-

чень, який надається комп'ютеризованою підсистемою обліку операцій з цінними паперами на дату валютування.

У разі проведення операцій на вторинному ринку на підставі цього реєстру в Операційному управлінні Національного банку засобами програмного забезпечення здійснюється списання номінальної вартості сертифікатів, що обліковувалась за аналітичними рахунками банків-продавців (заставадавців), та зарахування цих коштів на аналітичні рахунки банків-покупців (заставодержателів).

Нарахування процентних витрат за депозитними сертифікатами здійснюється Операційним управлінням Національного банку щомісяця на звітну дату на підставі даних комп'ютеризованої підсистеми обліку операцій з цінними паперами та відповідно до умов емісії цих цінних паперів.

За депозитними сертифікатами, які були погашені до звітної дати, нарахування витрат, що належать до звітного місяця, здійснюється на дату погашення цих цінних паперів. При нарахуванні Національним банком витрат до розрахунку не включається дата погашення.

Сплата суми процентного доходу власникам сертифікатів Національного банку здійснюється Операційним управлінням Національного банку одночасно з погашенням сертифікатів.

Підставою для проведення операцій з обліку сертифікатів у комерційних банках є перерахування ними коштів на суму задоволених заявок, що надіслані на депозитний аукціон, та документи, які надаються в автоматизованому режимі засобами програмного комплексу «Депозитний сертифікат» та Депозитарієм Національного банку, а саме: повідомлення про результати аукціонів; витяги із рахунків депозитарного обліку; інформація про поточний стан залишків сертифікатів на рахунках депозитарного обліку.

На підставі офіційного повідомлення Національного банку про результати аукціону здійснюється перерахування коштів комерційними банками. У разі отримання від комерційних банків потрібної суми коштів за розміщені сертифікати здійснюється облік зарахування сертифікатів на відповідні рахунки кожного власника.

Облік проведення комерційними банками операцій з купівлі-продажу сертифікатів на міжбанківському ринку здійснюється за такими етапами: блокування сертифікатів їх власником шляхом надання відповідного депо-розпорядження в Депозитарій Національного банку; надання Депозитарієм Національного банку покупцю довідки про блокування на його користь

відповідних сертифікатів; перерахування покупцем коштів за відповідні сертифікати; надання покупцем у Депозитарій Національного банку відповідного повідомлення про перерахування коштів; зарахування Депозитарієм Національного банку сертифікатів.

За наявності помилок з боку покупця або продавця в документах, надісланих до Депозитарію Національного банку, або в разі ненадання покупцем повідомлення про перерахування коштів на кінець операційного дня сертифікати автоматично розблоковуються.

Здійснення операцій на міжбанківському ринку кредитів з використанням сертифікатів як застави їх блокування здійснюється за такими етапами: блокування сертифікатів їх власником на транзитному рахунку в Депозитарії Національного банку шляхом надання відповідного розпорядження; формування Депозитарієм Національного банку довідки для кредитора про блокування позичальником на його користь відповідних сертифікатів; перерахування кредитором коштів власнику сертифікатів; надання кредитором відповідного повідомлення до Депозитарію Національного банку про перерахування коштів; блокування Депозитарієм Національного банку сертифікатів на рахунку позичальника на користь кредитора за угодами міжбанківського кредиту.

За наявності помилок, допущених кредитором або заставодавцем у документах, надісланих до Депозитарію Національного банку, або в разі ненадання кредитором повідомлення про перерахування коштів на кінець операційного дня сертифікати підлягають розблокуванню.

Повернення банком-заставодавцем кредиту визначає, що сертифікати заблоковані як застава, розблоковуються на підставі відповідного депо-розпорядження, яке надається банком-заставодавцем після повідомлення банку-кредитора про повернення кредиту. У разі відсутності одного з цих документів розблокування не здійснюється.

У разі неповернення кредиту банком-заставодавцем Депозитарій Національного банку здійснює перереєстрацію прав власності за сертифікатами на підставі депо-розпорядження від банку-заставодавця та повідомлення банку-кредитора про неповернення міжбанківського кредиту. До отримання цих документів сертифікати залишаються заблокованими у банку-заставодавці.

По закінченні строку обігу та погашення заставлених сертифікатів сума коштів від їх погашення та сплачений за ними дохід зараховуються на балансовий рахунок «Кредиторська за-

боргованість за операціями з іншими фінансовими інструментами» Національного банку до отримання Депозитарієм Національного банку письмових узгоджених розпоряджень від банку-кредитора і банку-заставадавця.

Спори між сторонами кредитної угоди вирішуються у визначеному законодавством порядку. Якщо погашення сертифікатів здійснюється до прийняття рішення судовими органами, то кошти від погашення сертифікатів зберігаються також на балансовому рахунку.

Перереєстрація прав власності за сертифікатами здійснюється за умови відповідності інформації в розпорядженнях до інформації в повідомленнях, що надійшли до Депозитарію Національного банку.

§ 3. Депозитарій НБУ з обслуговування розміщення та обігу державних цінних паперів

Національний банк України для обслуговування розміщення та обігу державних цінних паперів (далі – ДЦП) утворює спеціалізований електронний депозитарій (далі – депозитарій), який є центральною ланкою дворівневої системи обліку ДЦП та проведення розрахунків за ними. Депозитарії комерційних банків у цій системі займають нижній рівень і реалізують функції зберігача ДЦП.

Облік прав власності за ДЦП у депозитарії Національного банку України здійснюється на спеціальних рахунках «депо», склад яких визначений положенням «Про порядок бухгалтерського та депозитарного обліку розміщення, обігу, сплати відсотків та погашення облігацій внутрішньої державної позики в банківських установах».

Облік прав власності за ДЦП у депозитарії Національного банку України здійснюється окремо за кожним учасником у розрізі ДЦП, що перебувають у його власності та загалом у власності клієнтів.

Права власності за ДЦП засвідчуються витягами з рахунків депозитарію Національного банку України.

Депонентами депозитарію Національного банку України на підставі депозитарних договорів виступають установи банківської системи. Філії комерційних банків можуть бути депонентами депозитарію на підставі договору, який укладається між головною конторою комерційного банку і Національним банком України.

Депозитарій Національного банку України обслуговує розміщення, укладання угод купівлі-продажу на вторинному ринку, сплату відсотків та погашення ДЦП у системі електронного обігу цінних паперів шляхом реалізації таких функцій: відповідального зберігання ДЦП, включаючи глобальні та сумарні сертифікати, якими оформлюється емісія цінних паперів; ведення рахунків депозитарного обліку депонентів при розміщенні і обігу ДЦП на біржовому та позабіржовому ринках; проведення розрахунків з урахуванням вимог поставки цінних паперів проти платежу між депонентами – учасникам угод з ДЦП; організації грошового клірингу та перерахування належних коштів на відповідні рахунки учасників ринку ДЦП при здійсненні розрахунків за результатами аукціонів, а також сплаті доходу та погашенні ДЦП; контролю за відповідністю обсягів емісії ДЦП і їх кількості в обігу, а також за виконанням угод між депонентами; контролю за відповідністю кількості ДЦП, що перебувають у власності депонентів та їх клієнтів, тим, які пропонуються для продажу (застави) на вторинному ринку; формування довідково-аналітичних матеріалів, що характеризують розміщення та обіг ДЦП.

В організаційному аспекті функції депозитарію ДЦП виконують такі структурні підрозділи Національного банку України: емісійно-кредитний департамент (управління ринку капіталів і бірж – відділ депозитарного обліку ДЦП), який здійснює організаційно-методичне керівництво розвитком депозитарної мережі в установах банківської системи, контролює стан рахунків депозитарного обліку депонентів, здійснює нагляд за їх операціями з ДЦП, координує діяльність інших структурних підрозділів Національного банку України при реалізації функцій депозитарію ДЦП; центральна розрахункова палата, що здійснює відповідальне зберігання ДЦП, автоматизоване ведення рахунків депозитарного обліку депонентів, забезпечує експлуатацію програмно-технологічних засобів функціонування депозитарію Національного банку України та їх підтримку в робочому стані, формує на запити депонентів аналітичні та довідкові матеріали, які характеризують обіг ДЦП, а також організує та контролює проведення розрахунків за депозитарно-інформаційне обслуговування депонентів; операційне управління, що здійснює ведення балансових та позабалансових рахунків за ДЦП, відповідальне зберігання глобальних та сумарних сертифікатів, контроль надходження коштів за наслідками проведення аукціонів з розміщення ДЦП та перерахування коштів на відповідні рахунки Державного казначейства, організує проведення платежів при

сплаті доходу та погашенні ДЦП; відділ захисту інформації, що забезпечує захист даних депозитарного обліку від несанкціонованого доступу.

Розміщення ДЦП здійснюється Національним банком України на підставі договору з емітентом, обов'язки якого за дорученням Уряду виконує Міністерство фінансів України.

Учасниками аукціонів з розміщення ДЦП, що проводяться Національним банком України, можуть бути лише депоненти депозитарію Національного банку України.

За результатами аукціону (до кінця операційного дня його проведення) емісійно-кредитний департамент здійснює зарахування ДЦП на блокувальні рахунки учасників аукціону в депозитарії Національного банку України за напрямом «заблоковано при розміщенні для наступної сплати» і передає операційному управлінню дані щодо розподілу ДЦП за їх власниками, доручення Міністерства фінансів України на задоволення заявок учасників аукціону, а при проведенні грошового клірингу – відомості, які характеризують обсяги платежів між учасниками ринку: установами банківської системи та Державним казначейством України.

До кінця наступного робочого дня після проведення аукціону операційне управління повертає емісійно-кредитному департаменту таблицю розподілу ДЦП за їх власниками (відомості щодо обсягів платежів за ДЦП). У разі повного і вчасного надходження коштів службова особа операційного управління у нижній частині таблиці розподілу (відомостей) робить надпис: «Кошти за ДЦП надійшли вчасно і в повному обсязі». У разі неповного надходження коштів від учасників аукціону службові особи операційного управління складають службову записку і в таблиці розподілу (відомості) роблять надпис: «Кошти за ДЦП надійшли не в повному обсязі. Склад неплатників поданий у службовій записці». Ці надписи засвідчуються підписом службової особи операційного управління.

У другий робочий день після проведення аукціону на підставі документів, визначених за тими учасниками, що повністю сплатили кошти, емісійно-кредитний департамент здійснює розблокування ДЦП та їх зарахування на рахунки власників у депозитарії Національного банку України. Витяги з цих рахунків надсилаються учасникам аукціону.

На підставі службових записок операційного управління про склад неплатників за ДЦП емісійно-кредитним департаментом готуються службові розпорядження про застосування штрафних санкцій у порядку, визначеному чинним законодавством та

договором про депозитарне та інформаційне обслуговування. Відповідно до нього в разі несвоєчасного перерахування коштів за придбані ДЦП до комерційних банків-неплатників застосовуються такі штрафні санкції:

- усунення від участі в подальших аукціонах з розміщення ДЦП у разі несвоєчасного надходження коштів;
- стягнення пені у розмірі 0,5 відсотка від неперерахованої суми коштів за кожний день прострочення платежу.

Після затвердження у визначеному порядку службові розпорядження електронною поштою надсилаються учасникам аукціону, які порушили встановлені строки перерахування коштів.

Розблокування ДЦП і надання витягів із рахунків «депо» учасникам аукціону, які порушили встановлені строки перерахування коштів, здійснюються в порядку, визначеному на підставі службових записок, що надаються операційним управлінням.

Операційне управління здійснює зберігання глобальних та сумарних сертифікатів, якими оформлюється емісія ДЦП у формі записів на рахунках в системі електронного обігу цінних паперів. Сумарні сертифікати приймаються на зберігання на підставі доручення Міністерства фінансів України на задоволення заявок учасників аукціону.

Для проведення погашення сертифікатів операційне управління на підставі службових записок емісійно-кредитного департаменту видає глобальні або сумарні сертифікати відповідним службовим особам департаменту. Сертифікати, що погашені, на підставі службових записок емісійно-кредитного департаменту приймаються на зберігання. Відповідальність за цілісність сертифікатів, які знаходяться поза межами операційного управління, несуть службові особи емісійно-кредитного департаменту.

Функціонування депозитарію Національного банку України щодо обліку ДЦП, що перебувають у власності співробітників Національного банку України, здійснюється за правилами проведення операцій з облігаціями внутрішньої державної позики України.

Участь у біржових торгах ДЦП беруть депоненти депозитарію Національного банку України. Вони засобами телекомунікаційного зв'язку подають до депозитарію Національного банку України депо-розпорядження про блокування ДЦП, що виставляються на продаж. У депо-розпорядженнях зазначається код торговельного майданчика, на якому ДЦП пропонуються до продажу. Програмно-технологічним комплексом ведення депозитарного обліку ДЦП ці депо-розпорядження контролюються на

предмет: правильності заповнення реквізитів; неперевищення обсягів продажу ДЦП у кількості, що зафіксована на рахунках депонента у вільному обігу; автентифікації депонента та виконання вимог технології захисту інформації від викривлення.

За наслідками контролю в разі, якщо заповнення депо-розпорядження задовольняє вимогам та відсутні відхилення від вимог, встановлених відділом захисту інформації, ДЦП блокуються в депозитарії Національного банку за напрямом «заблоковані для продажу на біржі». Витяг із блокувального рахунку засобами телекомунікаційного зв'язку надається депоненту, а інформація про блокування – біржовій системі, де здійснюються торги ДЦП.

У разі невідповідності заповнення депо-розпоряджень, або неможливості розшифрування, або автентифікації депонента операції з блокування ДЦП депозитарієм Національного банку не проводяться. Ці депо-розпорядження в автоматизованому режимі повертаються депонентам з поясненням про відмову проведення операцій.

Біржові торги ДЦП здійснюються в порядку, узгодженому з Національним банком України. Біржовою системою за наслідками проведення торгів засобами телекомунікаційного зв'язку надається до депозитарію Національного банку України повідомлення про склад укладених угод. На підставі цих даних ДЦП, за якими укладені угоди про їх продаж, блокуються в депозитарії Національного банку України за напрямом «заблоковані за наслідками біржових торгів для наступної сплати». ДЦП, за якими не укладені біржові угоди, на підставі депо-розпоряджень депонентів розблоковуються і зараховуються на рахунки власників. Витяги про зарахування надаються депонентам.

На наступний день після проведення торгів та за наслідками надходження коштів від покупців біржовою системою до депозитарію Національного банку України надсилається повідомлення про склад угод з ДЦП, що сплачені. На підставі цих даних у депозитарії здійснюється розблокування ДЦП за біржовими угодами, що сплачені, і проводиться перереєстрація прав власності за ними. За наслідками перереєстрації прав власності учасникам угод засобами телекомунікаційного зв'язку надсилаються витяги з рахунків депозитарного обліку в захищеному вигляді.

Перереєстрація в депозитарії Національного банку України прав власності за угодами купівлі-продажу ДЦП, які укладені на позабіржовому ринку, здійснюється в такому порядку.

На підставі депо-розпоряджень про перереєстрацію прав власності, що надаються продавцями ДЦП, у депозитарії Національного банку України здійснюється їх блокування за напрямом

«заблоковано за угодами на позабіржовому ринку». Витяг із блокувального рахунку надається депоненту – продавцеві ДЦП, а довідка про блокування – депоненту-покупцеві. Після надходження довідки покупець здійснює перерахування коштів та надає відповідне повідомлення.

У разі надходження в день проведення блокувальних операцій повідомлень від покупців про перерахування відповідної суми коштів продавцю ДЦП розблоковуються і зараховуються на «депо» рахунки нового власника.

У разі ненадходження в день проведення блокувальних операцій повідомлення про перерахування покупцем коштів у депозитарії Національного банку України ДЦП розблоковуються і зараховуються на рахунок продавця за напрямом «ДЦП в обігу».

Програмно-технологічними засобами ведення депозитарного обліку депо-розпорядження та повідомлення депонентів контролюються на предмет:

- правильності заповнення реквізитів учасників ринку і реквізитів угод між ними;
- наявності у власності продавця (заставаодавця) відповідної кількості ДЦП;
- автентифікації депонента та виконання вимог технології захисту інформації від викривлення.

За умови відповідності зазначеним вимогам документів, що надаються, у депозитарії Національного банку України проводяться операції з блокування та перереєстрація прав власності за ДЦП і засобами телекомунікаційного зв'язку учасникам угоди надсилаються витяги з рахунків депозитарного обліку в захищеному вигляді.

У разі невідповідності вимогам документів, які надані учасниками позабіржового ринку, ці документи засобами телекомунікаційного зв'язку повертаються депонентам з відповідними кодами помилок, які засвідчують неможливість проведення операцій у депозитарії Національного банку України.

Надання ломбардних кредитів під забезпечення ДЦП здійснюється в порядку, визначеному положенням «Про порядок рефінансування Національним банком України комерційних банків під забезпечення державних цінних паперів».

Облік угод з надання ломбардних кредитів під забезпечення ДЦП здійснюється в депозитарії Національного банку України в такому порядку.

На підставі депо-розпоряджень, що надаються комерційними банками отримувачам ломбардного кредиту, у депозитарії

Національного банку України здійснюються операції з блокування ДЦП за напрямом «заблоковано за угодами на позабіржовому ринку».

При надходженні в день проведення блокувальних операцій від емісійно-кредитного департаменту Національного банку України повідомлення про перерахування відповідної суми коштів (кредиту) ДЦП переказуються на блокувальний рахунок за напрямом «заблоковано під забезпечення ломбардного кредиту».

У разі ненадходження в день проведення блокувальних операцій повідомлення про перерахування коштів у депозитарії Національного банку України ДЦП розблоковуються і зараховуються на рахунок депонента.

При вчасному погашенні комерційними банками заборгованості за ломбардними кредитами емісійно-кредитним департаментом до депозитарію Національного банку України надсилається повідомлення встановленого зразка у захищеному вигляді про повернення кредиту, а комерційним банком – депо-розпорядження про розблокування ДЦП у депозитарії Національного банку України. Витяги з цих рахунків надсилаються комерційним банкам – власникам ДЦП.

Депо-розпорядження і повідомлення не виконуються у разі наявності помилок при їх заповненні або порушень у технології захисту інформації.

При вчасному неповерненні комерційним банком коштів відповідно до умов угоди про надання ломбардного кредиту на підставі депо-розпорядження емісійно-кредитного департаменту ДЦП розблоковуються і зараховуються у власність Національного банку України.

Операції щодо обліку угод репо з ДЦП здійснюються в депозитарії Національного банку України в такому порядку.

На підставі депо-розпоряджень, що надаються продавцем, у депозитарії Національного банку України здійснюється блокування ДЦП за напрямом «заблоковано за угодами на позабіржовому ринку». Витяг із блокувального рахунку надається депоненту – продавцю ДЦП, а повідомлення про блокування – депоненту-покупцю. Після надходження повідомлення покупець здійснює перерахування коштів та надає про це відповідне повідомлення.

При надходженні в день проведення блокувальних операцій від покупця повідомлення про перерахування відповідної суми коштів ДЦП переказуються на блокувальний рахунок покупця за напрямом «заблоковані у зв'язку з дією договору репо».

У разі ненадходження в день проведення блокувальних операцій повідомлення про перерахування покупцем коштів

у депозитарії Національного банку України ДЦП розблоковуються і зараховуються на рахунок власника.

Операції з розблокування ДЦП у депозитарії Національного банку України при їх зворотному викупі здійснюються за умови подання покупцем повідомлення про перерахування коштів, а продавцем – депо-розпорядження про передачу ДЦП у власність покупця.

При невиконанні умов договору репо до порушників застосовуються штрафні санкції, що визначені цією угодою.

Кошти за ДЦП при сплаті відсотків та їх погашенні перераховуються депонентам, що зареєстровані в депозитарії Національного банку.

За два робочих дні до сплати відсотків (погашення) ДЦП блокуються на рахунках депозитарію Національного банку України за напрямом «заблоковано для сплати відсотків та погашення». На підставі даних блокувальних рахунків формується реєстр власників ДЦП.

У день проведення платежів, якщо він не збігається зі строком перерахування коштів за результатами аукціонів з розміщення ДЦП, реєстр сплати за депонентами передається операційному управлінню Національного банку України. Воно здійснює платежі при сплаті доходу та погашенні ДЦП на підставі платіжного доручення Державного казначейства та реєстру сплат за депонентами.

Розрахунки з погашення та сплати доходу, які за строками проведення збігаються з платежами за результатами аукціонів з первинного розміщення ДЦП, можуть здійснюватись на клірингових засадах. Підставою для проведення цих розрахунків є дані, що характеризують обсяги платежів між установами банківської системи та Державним казначейством України.

При проведенні погашення кошти за ДЦП, які знаходяться на блокувальних рахунках за угодами на позабіржовому ринку, не перераховуються депонентам, а спрямовуються на окремий рахунок Національного банку України до вирішення спорів за угодами з ДЦП. Перерахування цих коштів депонентам здійснюється на підставі письмової згоди учасників договору або за рішенням арбітражного суду.

За наслідками погашення ДЦП депонентам депозитарію Національного банку України надається повідомлення про вилучення з обігу цих цінних паперів.

Депозитарій Національного банку України здійснює контроль за відповідністю обсягу емісії ДЦП їх кількості в обігу, а також

станом виконання угод з ДЦП між депонентами на вторинному ринку. Йому надається право:

- не здійснювати операції з ДЦП у разі порушень встановлених вимог подання, заповнення та захисту електронних документів;
- отримувати за запитом на безоплатній основі інформацію від депонентів щодо стану рахунків депозитарного обліку ДЦП;
- надавати в письмовій формі розпорядження депонентам про усунення недоліків депозитарного обліку ДЦП;
- застосовувати штрафні санкції до депонентів у порядку, визначеному договором про депозитарне та інформаційне обслуговування, у разі порушення вимог чинного законодавства, нормативних документів щодо обліку ДЦП та проведення операцій з ними, невиконання вимог служби захисту інформації, розпоряджень депозитарію Національного банку України та ненаданні інформації до нього;
- здійснювати блокування рахунків депозитарного обліку ДЦП депонентів за рішенням Правління Національного банку України та правоохоронних органів.

Дані, що зберігаються в депозитарії Національного банку України, є конфіденційними і не підлягають розголошенню. Розголошенням визнається факт передачі інформації особі чи групі осіб, які не мають до неї доступу згідно з їх службовими обов'язками. Особи, що визнані винними у розголошенні конфіденційної інформації, несуть відповідальність згідно з чинним законодавством України.

Депозитарієм Національного банку України за запитом державних органів надається інформація щодо стану рахунків депозитарного обліку ДЦП у порядку, встановленому чинним законодавством України.

Для набуття статусу депонента депозитарію Національного банку України установи банківської системи надають:

- договір (у двох примірниках) про депозитарне та інформаційне обслуговування операцій з ДЦП за встановленою формою;
- заяву про депозитарне обслуговування, у якій зазначається склад програмно-технологічних засобів, що необхідно передати депоненту;
- копію наказу про призначення службових осіб комерційного банку, які відповідають за виконання операцій з цінними паперами за допомогою програмного комплексу «Депозит-облік» та використання засобів захисту інформації.

Протягом двох тижнів з моменту надходження зазначених документів до Національного банку України за умови відсутності фактів порушень комерційним банком чинного законодавства, невиконання зобов'язань перед клієнтами та недотримання інших вимог укладається договір на депозитарне обслуговування з наданням таких повноважень депоненту:

- комерційному банку надається право вести рахунки депозитарного обліку ДЦП, які перебувають у власності банку та його клієнтів (на підставі угод з ними), у разі дотримання встановлених економічних нормативів і задовільного фінансового стану;
- комерційному банку надається право вести рахунки депозитарного обліку ДЦП, які перебувають виключно у власності банку, у разі порушення встановлених економічних нормативів і незадовільного фінансового стану.

У разі відмови від укладення договору про депозитарне та інформаційне обслуговування операцій з ДЦП Національним банком України надається комерційному банку обґрунтоване пояснення.

З моменту укладення договору і отримання від відділу захисту інформації Національного банку України генератора ключів для криптографічного захисту операцій з цінними паперами ця установа набуває статусу депонента депозитарію Національного банку України. Перший примірник договору передається на зберігання до Центральної розрахункової палати Національного банку, а другий – депоненту.

Для включення депонента в роботу з електронним депозитарієм слід здійснити сертифікацію ключів криптографічного захисту у відділі захисту інформації Національного банку України.

У разі порушення комерційним банком економічних нормативів і незадовільного фінансового стану за поданням департаменту банківського нагляду Національним банком України може бути прийняте рішення про заборону депоненту подальшого розширення кола клієнтів та ДЦП, що перебувають у їх власності. Письмове повідомлення про це рішення надається комерційному банку, який зобов'язаний надати відповідну інформацію своїм клієнтам.

Національний банк України може прийняти рішення про блокування в депонента рахунків депозитарного обліку ДЦП. Це здійснюється в разі:

- ліквідації комерційного банку або за поданням правоохоронних органів;

- наявності фактів невиконання депонентом зобов'язань за ДЦП перед своїми клієнтами;
- систематичних порушень вимог чинного законодавства, нормативних документів Національного банку України, у тому числі тих, що регламентують порядок обліку ДЦП та проведення операцій з ними; вимог захисту інформації, невиконання низки розпоряджень депозитарію, а також ненадання інформації на його запит.

Письмове повідомлення про блокування рахунків депозитарного обліку надається комерційному банку, який зобов'язаний вчасно надати відповідну інформацію своїм клієнтам.

§ 4. Рефінансування комерційних банків через операції репо

Операція репо – це операція з цінними паперами, яка складається з двох частин і при якій укладається єдина генеральна угода між учасниками ринку (Національним банком України та комерційними банками) про продаж/купівлю державних цінних паперів на певний строк із зобов'язанням зворотного продажу/купівлі у визначений термін або на вимогу однієї із сторін за заздалегідь обумовленою ціною. За своєю економічною суттю операція репо – це кредитна операція, в якій цінні папери використовуються як забезпечення.

Використання Національним банком України державних цінних паперів, що є в його портфелі, для операцій репо, здійснюється через «пряме репо» – купівлю в комерційного банку державних цінних паперів та «зворотне репо» – обов'язковий продаж державних цінних паперів.

Якщо в межах визначених основних монетарних параметрів банківська система потребує підвищення ліквідності комерційних банків, Національний банк України здійснює операції «прямого репо» і на підставі генеральної угоди купує в комерційного банку державні цінні папери на відповідний період з обов'язковою умовою зворотного їх викупу цим комерційним банком у визначений строк.

У разі накопичення надлишкової ліквідності банківської системи, зростання грошової маси значно вищими темпами, ніж передбачалося, Національний банк України може продати комерційним банкам через механізм «зворотного репо» державні цінні папери, які є в його портфелі, на відповідний період, за умови викупу їх у комерційного банку у визначений строк.

Місце проведення операції репо – позабіржовий ринок. Учасниками операції репо при цьому можуть бути Національний банк України та комерційні банки, які мають ліцензію на здійснення операцій з державними цінними паперами. Інші обмеження на участь в операціях репо не встановлюються.

Оцінивши ситуацію на грошово-кредитному ринку та проаналізувавши нормативи ліквідності комерційних банків, емісійно-кредитний департамент може здійснювати у відповідному періоді операції «прямого» або «зворотного» репо на визначену суму та відповідний строк.

Національний банк України проводить операції репо з метою згладжування коливань ліквідних коштів у банківській системі.

Для здійснення операцій з державними цінними паперами шляхом репо Національний банк України повинен володіти відповідним портфелем державних цінних паперів.

Національний банк України може здійснювати операції репо купівлі/продажу державних цінних паперів як шляхом безпосередньої домовленості з комерційними банками, так і шляхом проведення тендера заявок комерційних банків на участь в операціях репо.

У разі прийняття рішення про проведення тендера на участь в операціях репо Національний банк України через свої обласні управління не пізніше ніж за тиждень надсилає повідомлення про проведення такого тендера із зазначенням терміну операції репо та умов його проведення.

Комерційні банки – потенційні учасники тендера – подають заявку на участь у тендері операцій репо, в якій пропонують свої умови щодо ціни купівлі/продажу та зворотної ціни продажу/купівлі державних цінних паперів.

У тендері операцій репо купівлі/продажу державних цінних паперів, коли Національний банк України виступає покупцем/продавцем, заявки задовольняються виходячи з необхідності підтримки ліквідної діяльності конкретних комерційних банків, а також зацікавленості Національного банку України у володінні певним портфелем державних цінних паперів з метою підтримки необхідних пропорцій у грошовому обігу.

Після закінчення тендеру операцій репо Національний банк України наступного робочого дня надсилає комерційному банку, який виграв тендер, повідомлення-підтвердження про намір укласти угоду на здійснення операції репо.

У разі якщо емісійно-кредитний департамент здійснює операції репо шляхом безпосередньої домовленості з комерційни-

ми банками, то працівники відділу рефінансування комерційних банків зв'язуються з потенційними контрагентами (комерційними банкам) і вибирають учасників ринку, які котирують найвищі ціни, мають у своєму портфелі відповідні цінні папери і погоджуються на участь в операції репо на відповідний строк.

Залежно від терміну дії на позабіржовому ринку використовуються такі види операцій репо:

- нічне репо (термін дії один день, процентна ставка є фіксованою на весь термін проведення операції);
- відкрите репо (термін операції в угоді не визначається, кожна зі сторін угоди може вимагати виконання операції репо в будь-який час, але з обов'язковим повідомленням про завершення цієї угоди. Процентна ставка не є фіксованою і перераховується кожного разу);
- строкове репо (термін операції чітко визначений, процентна ставка є постійною протягом усієї операції репо).

У разі досягнення згоди про проведення операції репо між її учасниками укладається договір, основними умовами якого мають бути:

- термін договору;
- сума договору;
- фіксація ціни державних цінних паперів «прямого репо» та «зворотного репо»;
- конкретний перелік цінних паперів, які беруть участь в операції репо;
- зобов'язання продати державні цінні папери зі зворотним викупом має кореспондуватись із зобов'язанням викупити ці державні цінні папери зі зворотним продажем.

У разі укладення угоди за операцією репо необхідно констатувати зворотний викуп тільки тих державних цінних паперів, які брали участь у першій частині операції або є ідентичними за своїми ознаками, якістю і кількістю. В угоді слід навести перелік таких ознак.

Обов'язковою умовою укладення угоди репо з метою мінімізації кредитного ризику є те, що державні цінні папери, які використовуються за операцією репо, блокуються на рахунках депозитарного обліку позичальника (продавця державних цінних паперів) на користь кредитора (покупця державних цінних паперів).

При визначенні ціни продажу державних цінних паперів та ціни їх зворотного викупу учасники угоди операції репо керуються таким:

- ціна в першій частині операції репо може визначатися, виходячи із середньозваженої ціни того аукціону, на якому були придбані державні цінні папери, що є предметом угоди;
- ціна в другій частині операції репо є предметом торгів і встановлюється у результаті взаємної згоди сторін, про що фіксується в договорі операції репо;
- у випадках різкого коливання дохідності за державними цінними паперами та у зв'язку зі значною маржею відносно облікової ставки Національного банку України операції репо (купівлі Національним банком України державних цінних паперів) можуть здійснюватися за процентними ставками, нижчими від облікової ставки на 5 процентних пунктів, з обов'язковим коригуванням у разі її зміни.

Різниця між ціною продажу/купівлі та ціною зворотного продажу/купівлі є процентним доходом, який отримує сторона, що виступає покупцем у першій частині операції репо.

Облік, переміщення та зберігання державних цінних паперів, які є предметом договору операції репо, здійснюється відповідно до Положення про порядок бухгалтерського та депозитарного обліку, розміщення, обігу, сплати відсотків та погашення облігацій внутрішньої державної позики в банківських установах.

На виконання договору за операцією репо позичальник (продавець державних цінних паперів) на дату продажу та на дату зворотної купівлі надає депозитарію Національного банку України відповідне депо-розпорядження про блокування/розблокування паперів. При цьому кредитором (покупцем державних цінних паперів) надається відповідне повідомлення про перерахування/повернення коштів.

Із метою забезпечення зобов'язань про зворотний викуп державних цінних паперів Національний банк України – покупець в першій частині операції репо – отримує гарантійний внесок, виходячи із ринкової оцінки державних цінних паперів, які є об'єктом операції репо.

Гарантійний внесок є захистом від потенційних збитків у разі різких коливань цін на державні цінні папери. Сума гарантійного внеску залежить від терміну укладеної угоди за операцією репо, типу державних цінних паперів, які є предметом угоди, та суми очікуваного доходу за цими цінними паперами.

У разі різкого зниження цін на цінні папери, за якими укладена угода репо, продавець цінних паперів (позичальник) має додатково перерахувати кошти або оформити заставу для більшої гарантії виконання зобов'язань.

Граничне значення зниження цін на державні цінні папери визначається в договорі про операцію репо.

У разі затримки сплати ціни купівлі в операції репо зміни не вносяться, у тому числі зміни купівлі та зворотної купівлі, навіть якщо цінні папери не були перераховані продавцем через затримку платежу. У цьому випадку покупець повинен сплатити в доповнення до ціни купівлі відсотки за прострочення, причому без нагадування або судового примусу. Сума відсотків встановлюється в момент підписання угоди.

У разі затримки перерахування державних цінних паперів, що є предметом операції репо, в таку операцію репо зміни не вносяться, у тому числі зміни ціни купівлі та зворотної купівлі, навіть якщо ціна купівлі не сплачується покупцем у строк через затримку перерахування цінних паперів. Але в разі якщо ціна купівлі була сплачена продавцю, продавець зобов'язаний у доповнення до перерахування цінних паперів сплатити відсотки за прострочення без нагадування або судового примусу. Сума відсотків встановлюється в момент підписання угоди.

У разі затримки сплати ціни зворотної купівлі остання підлягає перерахуванню, виходячи з того, що операція репо все-таки повинна завершитися на дату фактичної сплати ціни зворотної купівлі, навіть якщо цінні папери не були перераховані покупцем через затримку платежу. У будь-якому разі продавець зобов'язується сплатити в доповнення до ціни зворотної купівлі відсотки за прострочення без попереднього нагадування та судового примусу. Сума відсотків встановлюється в момент підписання угоди.

У разі затримки покупцем перерахування цінних паперів, що є предметом операції репо, а також несплати ціни зворотної купівлі в строк через нездатність покупця повернути такі цінні папери, ціна зворотної купівлі не змінюється, а в день фактичного повернення відповідних цінних паперів початковий продавець зобов'язаний сплатити тільки встановлену на початку операції ціну зворотної купівлі. У випадку затримки перерахування покупцем цінних паперів, що є предметом операції репо, при сплаті ціни зворотної купівлі покупець повинен у доповнення до повернення цінних паперів сплатити відсотки за прострочення платежу.

У разі якщо одна із сторін договору операції репо не здійснює зворотної купівлі державних цінних паперів у визначений договором термін через відсутність коштів, вона втрачає право володіння цінними паперами, і гарантійний внесок, якщо він був зазначений в угоді, не повертається.

§ 5. Класифікація цінних паперів банків та її критерії

Класифікація цінних паперів, у нашому випадку – банку, та їх віднесення до портфеля цінних паперів на продаж чи портфеля цінних паперів на інвестиції визначаються за такими критеріями:

1. Намір банку щодо групи цінних паперів, який свідчить про первісне бажання банку на час придбання цінних паперів щодо напрямів подальшого їх використання.

При первісному віднесенні цінних паперів до портфелів банку за критеріями банк не повинен відносити папери до портфеля на інвестиції, якщо він передбачає продати їх внаслідок зміни рівня ринкових процентних ставок; зміни рівня ліквідності банківської установи (наприклад, вплив депозитів, збільшення попиту на кредитному ринку, скорочення суми високоліквідних активів тощо); зміни наявності та ступеня дохідності альтернативних інвестиційних проектів; зміни строків і джерел фінансування активних операцій; зміни рівня валютного ризику.

2. Керівництво банку в разі зміни внутрішніх чи зовнішніх умов господарювання може змінити свій намір щодо групи цінних паперів на інвестиції та прийняти рішення про їх продаж.

До переліку таких умов належать: наявність фактів значних змін стану кредитоспроможності (погіршення або поліпшення) емітента, що підтверджується певними документами; реорганізація банку (шляхом злиття, приєднання, поділу, виділення); застосування або зміна вимог нормативних актів щодо заборони або обмеження максимальної суми інвестицій банків у певні види цінних паперів; погіршення нормативів платоспроможності, достатності капіталу, ліквідності, інвестування, пов'язане з операціями з цінними паперами, що викликає потребу скорочення суми активів банку; зміна інвестиційної політики банку.

Спроможність банку дотримуватися свого первісного наміру щодо групи цінних паперів передбачає наявність у банку реальної можливості виконувати свій намір. На спроможність банку впливають такі фактори, як наявність ліквідних коштів, рівень достатності капіталу та платоспроможності, наявність ринку цінних паперів тощо. При класифікації груп цінних паперів спроможність банку має виступати основним фактором, тобто в разі наявності в банківській установі наміру щодо цінного папера, але відсутності реальної здатності до здійснення такого наміру цінний папір має класифікуватися на підставі спроможності банку.

Цінні папери – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини

між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам. Цінні папери поділяються на папери на продаж і папери на інвестиції.

Цінні папери на продаж – це папір, що обертається на активному ринку та придбаний на короткий строк з наміром подальшого його продажу. За своєю природою він вільно реалізується та знаходиться у власності інвестора не більше одного року.

Цінні папери на інвестиції – це папір, придбаний банком з метою тримати його до дати погашення або з метою інвестиції на строк більше одного року.

За наявності в банку наміру утримувати певну групу цінних паперів до настання строку погашення, але за відсутності спроможності щодо цього (відсутність достатньої кількості ліквідних коштів для здійснення поточних операцій, недотримання показника достатності капіталу внаслідок наявності занадто великої суми ризикових активів тощо) така група має належати до портфеля цінних паперів на продаж. З іншого боку, у разі наміру продати групу цінних паперів, але за відсутності реальної можливості цього (відсутності ринку такого цінного папера) ця група має належати до портфеля на інвестиції.

Портфель цінних паперів банку на продаж має включати ті групи цінних паперів, що були придбані банком з метою подальшого перепродажу й отримання торговельного доходу від різниці між ціною продажу та ціною купівлі. Під час знаходження таких груп цінних паперів у портфелі на продаж вони можуть принести дивідендний або процентний дохід, що має вважатися додатковим.

Портфель цінних паперів банку на інвестиції має включати ті групи цінних паперів, що були придбані банком з метою їх утримання до настання строку їх погашення (для безстрокових цінних паперів – довічно) і отримання дивідендного або процентного доходу, а також для використання інших прав, що впливають із володіння цінними паперами.

З метою відображення реальної структури портфеля цінних паперів з урахуванням як намірів, так і спроможності банк зобов'язаний на час придбання групи цінних паперів і надалі щомісячно проводити вивчення та переоцінку своєї спроможності продавати чи утримувати групи цінних паперів.

За результатами переоцінки банк має здійснити переведення груп цінних паперів з портфеля на продаж до портфеля на інвестиції або навпаки.

Переведення групи цінних паперів з одного портфеля банку до іншого допускається тільки один раз за весь час, коли цінний папір є у власності банку, і відбувається в таких випадках:

1. Із портфеля на продаж до портфеля на інвестиції: якщо керівництво банку змінило своє ставлення щодо напряму використання цінного папера і документально підтвердило це рішенням відповідного органу (вільне переведення); якщо банк не зміг реалізувати цінний папір протягом одного календарного року з часу його віднесення до портфеля на продаж (примусове переведення).

2. Із портфеля на інвестиції до портфеля на продаж: якщо керівництво банку змінило своє рішення щодо напряму використання цінного папера і документально підтвердило це рішенням відповідного органу банку за умови, що протягом календарного місяця з часу прийняття зазначеного вище рішення банк не зміг реалізувати цінний папір безпосередньо з портфеля на інвестиції (примусове переведення). Ця вимога також поширюється на вкладення капіталу в асоційовані та дочірні компанії.

Банк зобов'язаний створювати резерв на відшкодування можливих збитків від операцій з цінними паперами, що виникають у разі погіршення фінансового стану емітента цінного папера, зниження ринкової ціни цінного папера внаслідок зміни норми ринкових процентних ставок, зміни інвестиційної політики банку.

Банк може зазнати збитків від операцій з цінними паперами внаслідок:

1. Погіршення фінансового стану емітента цінного папера.

Погіршення фінансового стану емітента ставить під сумнів його спроможність погасити борговий цінний папір у повному обсязі у визначений термін та сплатити суму нарахованих процентів (якщо такі нараховуються), а також спроможність повернути власнику пайового цінного папера частку капіталу та належну цьому інвестору частку нерозподіленого прибутку або виконати інші зобов'язання за цінним папером.

2. Зниження ринкової вартості цінних паперів через зміну ринкової норми дохідності.

Зміна ринкової норми дохідності змінює рівень дохідності поточних та можливих інвестиційних вкладень.

Спеціальний резерв під цінні папери в портфелі банку формується у разі зниження ринкової вартості групи цінних паперів (для цінних паперів на інвестиції – всього портфеля цінних паперів) нижче рівня балансової вартості цієї групи (портфеля) цінних паперів. Факт перевищення ринкової вартості групи цінних паперів (портфеля цінних паперів) над балансовою вартістю

цієї групи (портфеля) цінних паперів у фінансовому обліку не визнається і при визначенні суми оцінки резерву до розрахунку не береться.

Балансовий портфель цінних паперів банку може містити цінні папери, що емітовані резидентами та нерезидентами України. Деривативи цінних паперів (ф'ючерси, форварди, опціони тощо) обліковуються поза балансом і тому не включаються в суму балансового портфеля цінних паперів. Такі фондові інструменти не виступають об'єктами резервування.

Резервуванню підлягають усі групи цінних паперів, що знаходяться в портфелях банку: на продаж – 15 і більше робочих днів, на інвестиції – 30 і більше робочих днів.

Резервуванню не підлягають:

- цінні папери власної емісії (пайові та боргові);
- цінні папери, про продаж яких укладено договір і отримана передоплата;
- векселі, враховані банком, що виступають об'єктом резервування як складова частина кредитного портфеля. Ті векселі, що придбані з метою перепродажу чи з метою пред'явлення їх до платежу, виступають об'єктами резервування як складова частина балансового портфеля цінних паперів;
- вкладення коштів до статутних капіталів дочірніх та асоційованих компаній. Але в разі примусового переведення цінних паперів, що засвідчують такі вкладення, з портфеля на інвестиції до портфеля на продаж ці групи цінних паперів підлягають резервуванню, як і звичайні пайові цінні папери.

З метою розрахунку резерву в портфелі цінних паперів банку виділяються такі категорії цінних паперів:

Категорія 1. Цінні папери в портфелі на продаж, що мають активний ринок.

Категорія 2. Цінні папери в портфелі на продаж, що не мають активного ринку.

Категорія 3. Цінні папери в портфелі на інвестиції, що мають активний ринок.

Категорія 4. Цінні папери в портфелі на інвестиції, що не мають активного ринку.

За нормальних умов ведення банківської діяльності в банку взагалі не повинно бути цінних паперів, які належали б до категорії 2, оскільки відсутність активного ринку цінних паперів ускладнює можливість отримання торговельного доходу від їх продажу. Унаслідок виникнення надзвичайних умов, у банку може виникнути потреба віднесення деяких груп цінних паперів до цієї категорії.

Залежно від категорії цінного папера застосовується різна методика визначення ринкової вартості.

Для деяких категорій цінних паперів передбачено кілька альтернативних варіантів визначення ринкової вартості. Банк має право самостійно обрати одну із запропонованих методик. Методика визначення ринкової вартості цінних паперів банку затверджується за внутрішньобанківським положенням про порядок розрахунку резерву на відшкодування можливих збитків від операцій з цінними паперами.

Відповідно до принципу послідовності облікової політики зміна методики, як правило, не допускається. Зважаючи на поточну ситуацію на фондовому ринку України, банк може, як виняток, змінювати методику визначення ринкової вартості групи цінних паперів, про що має прийматися рішення відповідним органом банку. Рішення про зміну методики має в обов'язковому порядку містити таку інформацію:

- назву та кількість цінних паперів, з яких складається група, та їх основні характеристики (назву емітента, порядковий номер емісії, загальну суму й кількість цінних паперів, що знаходяться у власності банку);
- класифікацію цінного папера (категорія 1–4);
- балансову вартість цінного папера (з урахуванням сформованого резерву);
- причини зміни методики визначення поточної ринкової вартості (поява чи зникнення активного ринку цінних паперів, інші причини).

Планова переоцінка портфеля цінних паперів на продаж проводиться щомісячно, за станом на перше число місяця, наступного за звітним.

За результатами переоцінки банк зобов'язаний здійснити коригування суми сформованого резерву відповідно до розрахункової суми до дати надання місячного балансу.

Планова переоцінка портфеля цінних паперів на інвестиції проводиться один раз на рік станом на 1 січня наступного року. За результатами переоцінки банк зобов'язаний здійснити коригування суми сформованого резерву відповідно до розрахункової суми до дати надання місячного балансу за грудень попереднього року.

Портфель цінних паперів на інвестиції підлягає обов'язковій позаплановій переоцінці, якщо при первісному віднесенні цінних паперів до портфелів банку за категоріями були порушені вимоги, що виявлені фактами продажу або переведення груп цінних паперів з портфеля на інвестиції.

Визначення розрахункової ринкової вартості групи цінних паперів передбачає два етапи:

- 1) проведення аналізу дисконтованих у часі майбутніх грошових потоків на підставі реальної оцінки обсягу та часу виникнення таких потоків і ставки дисконту, що відповідає нормі дохідності альтернативних інвестиційних проєктів із подібним строком дії та ступенем ризику (фактор ризику фондового ринку);
- 2) визначення фінансового стану та результатів роботи емітента (фактор ризику емітента).

При визначенні розрахункової ринкової вартості групи цінних паперів категорії 2 другий етап не виконується, оскільки:

- фінансова або податкова звітність емітентів (за винятком банківських установ), як правило, не відповідає вимогам, що висуваються до регулярної звітності, зважаючи на потребу щомісячної переоцінки;
- витрати на щомісячний аналіз інформації щодо стану емітента можуть не перекивати вигоду від отримання таких аналітичних даних.

При визначенні розрахункової ринкової вартості групи цінних паперів категорії 4 виконуються обидва етапи (крім груп цінних паперів, що складаються з цінних паперів центральних та місцевих органів державної влади, розрахункова ринкова вартість яких визначається за допомогою проведення тільки першого етапу).

Розрахункова ринкова вартість груп цінних паперів категорії 2 обчислюється таким чином. Для пайових цінних паперів з нефіксованим доходом – менша із сум, тобто оціночна сума дохідності інвестора від цінного папера, дисконтована на сім років із періодом дисконту один рік під поточну ставку KIBOR (Kyiv Interbank Offer Rate) найтривалішого строку, або пропорційна частка участі інвестора в капіталі емітента:

$$PB = f_{\min} \left(\sum_{t=1}^7 \frac{D}{(1+d)^t}; K \cdot r \right),$$

де PB – розрахункова ринкова вартість; D – оціночна сума доходу; a – ставка KIBOR; t – кількість періодів сплати доходу; K – капітал емітента; r – процент участі.

Для всіх інших цінних паперів – величина останнього доходу (фіксованого або нефіксованого), дисконтована за кожний

період сплати такого доходу під відповідну за строком ставку KIBOR, плюс номінальна вартість цінного папера, дисконтована під відповідну за строком ставку KIBOR:

$$PB = \sum \frac{D}{(1+d)^t} + \frac{HB}{(1+d)^n},$$

де PB – розрахункова ринкова вартість; D – оціночна сума доходу; d – ставка KIBOR; HB – номінальна вартість цінного папера; t – кількість періодів сплати доходу; n – період погашення цінного папера.

Ставка KIBOR – середньозважена ставка міжбанківського кредитування, що розраховується незалежним аналітичним агентством, має різні значення для кількох строків і доводиться до відома банків Національним банком України як норма альтернативної доходності інвестицій для розрахунку збитків втрачених можливостей.

При цьому у знаменнику формули ставка KIBOR використовується в коефіцієнтному, а не в процентному значенні; усі періоди, що охоплюють більше 90 днів, дисконтуються на ставку, яка відповідає строку 90 днів; сума премії, яку сплатив банк при купівлі цінного папера, береться до уваги не при визначенні розрахункової ринкової вартості, а при визначенні суми резерву.

Сума резерву досить велика (95,5% від номіналу). Проте, оскільки цінний папір класифіковано на продаж, а активного ринку для нього немає, існує велика ймовірність того, що банк не зможе отримати основний дохід від такого папера (у вигляді різниці між ціною купівлі та продажу). Тому таку заборгованість можна класифікувати як сумнівну.

При цьому слід мати на увазі:

- 1) якщо в період виникнення грошового потоку немає відповідної ставки KIBOR, то до розрахунку має братися ставка KIBOR, що відповідає строку 90 днів;
- 2) наявність неамортизованої частини дисконту або премії цінних паперів, які придбані з дисконтом або премією, при визначенні розрахункової ринкової вартості до уваги не береться;
- 3) до величини оціночного доходу пайових або безстрокових цінних паперів з нефіксованим доходом включається нарахований за минулі 12 календарних місяців дохід, про що банк має документальне підтвердження (повідомлення емітента), незалежно від того, був такий дохід отриманий чи ні. Однак не враховується дохід, отриманий протягом останніх 12 місяців, який належить до попередніх звітних періодів;

- 4) оскільки проміжні виплати доходу від дисконтних цінних паперів не допускаються, для дисконтних цінних паперів має використовуватися тільки друга частина формули – дисконт номіналу;
- 5) банк має право самостійно обирати фактор дисконту для цінних паперів, номінал яких виражено в іноземній валюті. Рекомендується фактором дисконту вважати середню запропоновану ставку міжбанківського ринку валютних кредитів, регулярним учасником якого є банк;
- 6) у разі неотримання банком доходу від цінного папера за будь-який з періодів або часткового чи повного непогашення його номіналу банк має самостійно визначити реальну можливість отримання такого доходу в майбутньому та віднести відповідний грошовий потік до відповідного періоду дисконтування;
- 7) у разі прийняття рішення Арбітражним судом про визнання емітента банкрутом або рішення уповноваженого органу про ліквідацію емітента, а також у разі опротестування векселів розрахунковою ринковою вартістю цінних паперів вважається нуль.

Розрахункову ринкову вартість цінних паперів слід додатково відкоригувати (скоротити) на фактор ризику емітента.

Клас емітента	Процент коригування
Клас А	0%
Клас Б	5%
Клас В	20%
Клас Г	50%
Клас Д	100%

Клас емітента визначається на підставі результатів проведеного аналізу якісних та кількісних факторів оцінки емітента, що можливо лише за наявності в банку регулярної фінансової (податкової) звітності емітента. Відсутність такої звітності не дає змоги банку визначити достовірну фінансову оцінку емітента і є підставою для автоматичного віднесення такого емітента до класу Д.

Емітент не може бути віднесений до будь-якого класу, якщо показники його діяльності не відповідають принаймні половині зазначених показників відповідного класу.

Класи емітентів визначаються за такими показниками:

Клас А	Не менше 5 років з часу державної реєстрації Не менше 1 року з часу останньої структурної реорганізації, зміни в складі засновників чи керівництва Наявність повністю позитивних аудиторських висновків за останні 3 роки діяльності Наявність перспективного бізнес-плану Відсутність фактів несплати чи несвоєчасної сплати нарахованих процентів за борговими зобов'язаннями та користування кредитами Прибуткова діяльність протягом останніх 3 років Розмір власного капіталу перевищує суму статутного та резервного фондів
--------	---

До цього класу належать емітенти, щодо яких немає жодних сумнівів з питань своєчасності та повноти погашення боргових цінних паперів і сплати процентів за ними, а також щодо стабільності дохідності пайових цінних паперів.

Клас Б	Не менше 3 років з часу державної реєстрації Не менше 1 року з часу останньої структурної реорганізації, зміни в складі засновників чи керівництва Наявність повністю позитивних аудиторських висновків за попередній рік діяльності Наявність бізнес-плану Відсутність фактів несплати чи несвоєчасної сплати нарахованих процентів за борговими зобов'язаннями Прибуткова діяльність за попередній господарський рік, але рівень прибутку порівняно з минулими роками зменшується Сума капіталу перевищує суму статутного фонду
--------	---

До цього класу належать емітенти, щодо здатності яких до своєчасного та повного погашення боргових цінних паперів, сплати процентів, а також до стабільності доходів від пайових цінних паперів на час класифікації офіційних претензій немає, але певні внутрішні (передбачена реорганізація, зміна профілю діяльності, регіону роботи тощо) чи зовнішні фактори (загальний стан галузі основної діяльності тощо) не дозволяють віднести їх до вищого класу.

Клас В	Менше 3 років з часу державної реєстрації Менше 1 року з часу останньої структурної реорганізації, зміни в складі засновників чи керівництва Наявність повністю позитивного (чи позитивного) аудиторського висновку за останній рік діяльності Наявність бізнес-плану чи проекту бізнес-плану Наявність фактів періодичного затримання сплати відсотків за борговими зобов'язаннями чи оголошених дивідендів Сума капіталу позитивна, але менша статутного фонду
--------	---

До цього класу належать емітенти, до яких є претензії щодо своєчасного та повного погашення боргових та пайових цінних паперів, затримки сплати процентів, а також значного скорочення рівня дохідності пайових цінних паперів.

Клас Г	<p>Менше 1 року з часу державної реєстрації, останньої структурної реорганізації, зміни в складі засновників чи керівництва</p> <p>Наявність частково негативного (чи негативного) аудиторського висновку або відсутність аудиторського висновку</p> <p>Відсутність бізнес-плану</p> <p>Наявність фактів непогашення або несвоечасного погашення боргових цінних паперів</p> <p>Наявність фактів несплати або несвоечасної сплати нарахованих процентів за борговими зобов'язаннями</p> <p>Збиткова діяльність за попередній рік, негативні фінансові результати поточного року</p> <p>Нестабільна динаміка показників на квартальні дати, значення показників погіршуються</p> <p>Чітка тенденція до від'ємного розміру власного капіталу на звітні дати</p>
--------	---

До цього класу належать емітенти, які не зможуть у строк погасити боргові цінні папери, а також емітенти, щодо яких банк не може розраховувати на повернення суми внеску до статутного капіталу в разі їх реорганізації.

Клас Д	<p>Менше 1 року з часу державної реєстрації, останньої структурної реорганізації, зміни в складі засновників чи керівництва</p> <p>Наявність негативного аудиторського висновку або відсутність аудиторського висновку</p> <p>Відсутність бізнес-плану</p> <p>Наявність фактів непогашення або несвоечасного погашення боргових цінних паперів</p> <p>Наявність фактів несплати чи несвоечасної сплати нарахованих процентів за борговими зобов'язаннями</p> <p>Емітента визнано банкрутом або проти нього порушено справу про банкрутство чи кримінальну справу</p> <p>Збиткова діяльність протягом останніх 3 років, негативні фінансові результати протягом поточного року</p> <p>Стабільно від'ємний розмір власного капіталу</p>
--------	---

До цього класу належать емітенти, подальше інвестування яких неприпустиме, а придбані боргові цінні папери практично неможливо погасити на час проведення класифікації (однак можна буде погасити за рішенням арбітражного суду або після санації), а також ті емітенти пайових цінних паперів, за якими

банк може не тільки не повернути свою частку в статутному капіталі, але й виступити правонаступником деяких боргових зобов'язань.

Питання для самоконтролю

1. Особливості діяльності Національний банку України в регулюванні ринку цінних паперів.
2. Для чого введений депозитний сертифікат Національного банку України? У чому полягає його роль у розвитку грошово-кредитного ринку?
3. Розкрийте сутність Депозитарію НБУ по обслуговуванню розміщення та обігу державних цінних паперів.
4. Яким чином провадиться рефінансування банків через операції репо?
5. Призначення класифікації цінних паперів банків та її критерії.

ВИСНОВКИ

Життя народу, його економічний, матеріальний і культурний добробут завжди розглядалися як найголовніший критерій правомірності тих чи інших суспільних перетворень. Ось чому одним з основоположних і дуже важливих напрямків стратегії економічних реформи є такий порядок речей, який передусім викликає до життя хоча б незначні поліпшення у становищі народних мас. Але суть питання не тільки в цьому. Адже постійне зниження частки споживання в суспільному продукті загрожує підірвати і поховати весь процес трансформування суспільних відносин у напрямку утвердження розвинутої ринкової економіки.

Слід пам'ятати про макроекономічну залежність між виробництвом і особистим споживанням, відповідно до якої виробництво є первинним відносно особистого споживання і певною мірою незалежним від нього, однак ця незалежність обмежена. Врешті-решт особисте споживання визначає розвиток виробництва: якщо процес суспільного виробництва не супроводжується зростанням особистого споживання, то за певними межами припиняється і сам цей процес. Якщо в даному зв'язку розглядати питання про падіння обсягів суспільного виробництва, то слід підкреслити, що це значною мірою зумовлено скороченням внутрішнього ринку, а воно, у свою чергу, визначається злиденним становищем переважної маси споживачів унаслідок низької, або мізерної заробітної плати, незадовільного або невеликого, з погляду умов життя, розміру пенсійного забезпечення та інших особистих доходів населення.

У ході здійснення докорінної перебудови управління економікою все більшого розвитку набуває новий тип госпрозрахункових відносин – розвиток акціонерних та зменшення частки державних підприємств, які також приватизуються, і відбувається процес створення корпоративних систем. Досвід показує, що на таких підприємствах, за невеликим винятком, різко підвищується ефективність виробництва, зростають прибуток і продуктивність праці.

Ефективність виробництва і зростання прибутку зумовлюють необхідність додаткового залучення коштів, а відповідно, і

випуску цінних паперів – акцій. Саме ці чинники і служать поступовому розвитку фондового ринку в Україні, який обумовив необхідність приведення в дію механізму державного регулювання ринку цінних паперів.

Адже цінні папери можна розглядати і як інструмент залучення коштів, і як об'єкт вкладення фінансових ресурсів, а сфера їх діяльності охоплює такі досить рентабельні види, як брокерська, депозитарна, реєстраторська, трастова, клірингова і консультаційна. Кожний з учасників фондового ринку залежно від поставленої мети визначає ефективний вид діяльності, тобто здійснювати емісійну, інвестиційну, брокерську діяльність, купувати, продавати і зберігати цінні папери чи проводити інші операції з ними.

З метою подальшого розвитку підприємництва, найповнішого вияву ініціативи і їх зацікавленості у кращому використанні виробничих фондів директивними органами України рекомендовано міністерствам і відомствам здійснювати допомогу середнім і малим підприємствам, які спеціалізуються на випуску товарів народного споживання.

Слід зазначити, що акціоноване підприємство є організацією громадян, які добровільно об'єдналися на основі членства для спільного ведення господарської та іншої діяльності на базі майна, яке належить об'єднанню на правах власності. Самостійність, самоврядування і самофінансування, а також матеріальна зацікавленість членів акціонованих підприємств забезпечують найповніше поєднання інтересів колективу і суспільства. Колектив акціонованого підприємства покликаний брати активну участь в економічному і соціальному розвитку держави і регіону, найповніше задовольняти зростаючі матеріальні і духовні потреби людей.

Власністю корпорації як акціонерного підприємства є засоби виробництва та майно. Корпораціям можуть належати будівлі, споруди, машини, обладнання, транспортні кошти, продуктивна і робоча худоба, виробнича продукція, товари, грошові кошти тощо. Майно корпорації формується за рахунок грошових і матеріальних внесків її членів, продукції, доходів, що отримуються від її реалізації, надходжень від продажу акцій, інших цінних паперів та кредитів банку. У формуванні майна корпорації можуть брати участь на договірних засадах через грошові і матеріальні внески державні, кооперативні та інші суспільні підприємства (організації), а також громадяни, які не є членами даної корпорації. Тобто мова йде про акціонерну систему відкритого типу.

Діяльність корпорації будується на основі принципу самофінансування, широкого використання товарно-грошових відносин

з урахуванням особливостей господарського корпоративного механізму, що виявляється у плануванні, ціноутворенні, оплаті праці, взаємовідносинах з державним бюджетом, банками, у матеріально-технічному забезпеченні. Господарсько-виробничі взаємовідносини корпорації з державними та іншими підприємствами, організаціями і громадянами – споживачами її продукції (робіт, послуг), поставниками матеріально-технічних ресурсів здійснюються тільки на договірних засадах. Договір – єдиний правовий і економічний документ, який регулює дані господарсько-виробничі взаємовідносини корпорації.

Дотримання договірних зобов'язань, повне врахування інтересів споживачів є найважливішою вимогою до діяльності корпорації. При недотриманні договірних зобов'язань корпорація у встановленому порядку несе майнову відповідальність, відшкодовує збитки, нанесені споживачеві. Державні, приватні та інші суспільні підприємства, організації, а також окремі громадяни, не дотримуючись договірних зобов'язань перед корпорацією, несуть у встановленому порядку майнову відповідальність і відшкодовують завданий їй збиток.

Визначення суті договорів, вибір партнерів по договорах є винятковою компетенцією корпорації і відповідних підприємств, організацій і громадян. Втручання державних органів і посадових осіб у встановлення і здійснення договірних відносин між корпорацією та іншими підприємствами, організаціями чи громадянами не допускається.

Корпорація бере участь у формуванні державного бюджету через сплату податків та інших, передбачених законодавством платежів. Оподаткування стимулює вибір ефективних напрямків діяльності, структури і технологій виробництва, способів отримання доходів, забезпечує при їх розподілі реалізацію принципу соціальної справедливості. Податками обкладаються прибуток, а також особисті доходи осіб, працюючих в ньому за трудовим договором (контрактом). З метою підвищення зацікавленості корпорації щодо розширення виробництва оподаткування її доходу (прибутків) проводиться за твердими ставками, що встановлюються не менш ніж на п'ять років.

Для забезпечення економічно доцільного співвідношення між коштами, спрямованими корпорацією на виробничий і соціальний розвиток, оплату праці, ставки податків на особисті доходи осіб, працюючих в ній по контракту, встановлюються за прогресивною шкалою. У тих випадках, коли корпорація реалізовує свою продукцію (роботу, послуги) за централізовано встановленими цінами (тарифами, розцінками), оподаткування має бути

стимулюючим і привітним до обкладення бюджетних організацій щодо цієї частини продукції.

З метою стимулювання виробництва потрібної населенню і народному господарству продукції (робіт, послуг) і зниження на неї цін (тарифів) місцевими органами самоврядування та іншими державними органами можуть встановлюватися пільги по оподаткуванню доходу корпорації у визначеному законодавством порядку.

Як уже зазначалося, галузевий підхід не дозволяє врахувати територіальну спільність різних підприємств і організацій, регіональні умови економічного і соціального розвитку та завдання охорони природного середовища. При переважанні територіального підходу утруднюється реалізація технічної політики, удосконалення спеціалізації та концентрації виробництва.

Необхідний такий підхід до планування, прогнозування і керування господарством держави, який дозволяв би здійснювати економічну зацікавленість і ресурсну залежність народного господарства і промисловості від галузевих ланок управління та територій, на яких розташовані підприємства даної галузі. Засобом такої зацікавленості може бути економічний ефект, що досягається в результаті всебічної допомоги в господарській діяльності підприємств, або ж об'єднань зусиллями органів управління по нарощуванню обсягів виробництва, задоволенню потреб населення шляхом податкових пільг чи створення режиму найбільшого сприяння тощо. Спеціалізація і диференціація виробництва є основою для об'єднання і інтеграції окремих взаємопов'язаних виробництв у міжгалузеві і територіальні господарські комплекси. Отже, комплекс у даному випадку може бути представлений як сукупність спеціалізованих, допоміжних і обслуговуючих інтегрованих виробництв, зосереджених на певній території. Іншим вираженням інтеграції є міжгалузєва сукупність зв'язаних галузей і видів діяльності, що розглядається в рамках усього народного господарства.

Виходячи з цього, органи управління повинні створювати сприятливі умови для ефективної роботи трудових колективів. А планування має набути комплексного характеру, охоплювати всі підприємства (об'єднання) і організації відповідної галузі. Підприємства повинні брати участь у комплексному розвитку соціально-побутової і виробничої інфраструктури, у вирішенні загальногосподарських завдань на договірній основі. У питаннях галузевого управління основна увага має приділятися розв'язанню природоохоронних і соціальних завдань – продовольчому, житловому забезпеченню, задоволенню матеріальних і куль-

турних потреб населення. Важливою умовою розвитку різних форм регулювання економічних відносин відповідних галузей народного господарства є не керування діяльністю підприємствами, адже вони самостійні, а допомога. Ось чому одним із найважливіших напрямків перебудови системи управління є децентралізація управління і такий перерозподіл функцій та повноважень, який забезпечив би максимальну ініціативу і самостійність на місцях.

Нині основною ланкою господарського управління є підприємство. У зв'язку з цим народне господарство України представляє «матеріалізовану систему», що складається з сукупностей підприємств (об'єднань), галузей і територій, які розвиваються під впливом прогнозування і управління.

Закономірності внутрішнього функціонування системи прийнято вивчати за допомогою показників структури, під якою розуміється мережа відносин і зв'язків між її елементами. В даному випадку будемо мати на увазі економічні відносини і зв'язки ланок системи, що реалізуються під впливом певних змін, які відбуваються в інших її ланках. Зв'язок існує у разі наявності в ланок системи певної тотожної властивості, яка є основою зв'язку. Як правило, у різних ланок економічної системи основи зв'язків різні, а оскільки всі вони взаємопов'язані, то й економічні відносини між ними теж різні.

Тому при дослідженні економічної системи процес взаємодії різних її ланок розкладають на односторонні впливи. Слід також виділити основні аспекти цих зв'язків, встановити їх економічну сутність і взаємозалежність. Наприклад, якщо взаємодію розглядати як внутрішній стійкий зв'язок причини і наслідку, то цей зв'язок можна представити у формі тенденції або ж закону. Якщо той самий зв'язок аналізувати з боку єдності певних властивостей і боротьби протилежностей, то в даній взаємодії вбачатиметься суперечність. Нарешті, якщо розглядати взаємодію з боку його носіїв (виробників і споживачів), то можна виділити відповідні форми економічних відносин і інтересів. Таким чином, зазначені види зв'язків відображають істотно різні аспекти в загальному понятті взаємодії. Оскільки зв'язки між різними структурними ланками системи характеризуються певними співвідношеннями, то їх показники пропорцій.

Економічні взаємозв'язки мають не двосторонній, а, як правило, багатоланковий характер. Це зумовлено ієрархічною структурою, безліччю об'єктів співпраці в масштабі країни. Аналіз показує, що в системі управління можна виділити такі виробничо-економічні зв'язки: підприємства (об'єднання) – з іншими

підприємствами (об'єднаннями), оптовими базами та іншими організаціями, а також меншою мірою з міністерством, місцевими органами управління. Ці взаємовідносини і взаємозв'язки можуть мати прямий і зворотний характер, бути безпосередніми і опосередкованими, технологічними, економічними, демографічними, транспортними, правовими тощо.

Натомість, для того щоб виник зв'язок, необхідні відповідні об'єктивні умови і економіко-організаційні передумови, до складу яких можна віднести: форми власності, її структуру, економічні форми і методи її реалізації; наявність системи управління (народного господарства, галузей, територій, підприємств і об'єднань); цілі і потреби економіки і населення, ресурси і можливість задоволення ними.

В умовах існування ринкових відносин і різних форм власності в Україні необхідно аналізувати всю сукупність виробничо-економічних зв'язків у народному господарстві, а не обмежуватися тільки їх розглядом між двома або кількома підприємствами (об'єднаннями), бо таке обмеження неминуче призведе до недоврахування економічних інтересів підприємства, території і держави та появи суперечностей між ними.

Принципи реалізації системи управління, особливо корпоративного, мають реалізовуватися на всіх рівнях, починаючи з підприємницьких структур, підприємств, корпорацій та інших при розмежуванні прав і відповідальності кожного рівня управління, організації їх чіткої взаємодії.

На всіх рівнях необхідно здійснювати економічні методи управління. Тут дуже важливе таке. Загальність застосування економічних методів, планомірне використання їх від низу до верху створює якісно новий тип відносин. Затверджується справді демократичний шлях впливу на інтереси працівників, на досягнення кінцевих цілей.

З урахуванням зроблених зауважень розглянемо взаємовідносини підприємств (об'єднань) між собою та з державними і регіональними ланками управління. Для цього слід проаналізувати цілі й завдання їх функціонування. У складі державних ланок будемо розглядати галузь народного господарства і промисловості, багатогалузевий комплекс взаємопов'язаних галузей, а до складу регіональних віднесемо великий економічний район і область, маючи на увазі, що вони є об'єктами державного рівня управління.

Основу державної структури утворює сукупність підприємств (об'єднань), об'єднаних за певною ознакою, та регіонів. Галузева ланка економіки посідає проміжне місце між державним рів-

нем і підприємством (об'єднанням), яке відображає державні інтереси та власні інтереси підприємства. Галузеві ланки народного господарства поділяються за ознаками однорідності сировини, що переробляється, економічного призначення продукції, що виробляється, техніки, технології, кадрів, організації і управління виробництва. Завдання регулювання галузевої структури народного господарства полягають у підвищенні ефективності використання галузевих чинників економічного зростання на основі науково-технічного прогресу, спеціалізації, концентрації, кооперування і комбінування виробництва, раціоналізації міжгалузевих зв'язків та вдосконалення управління.

Зусилля органів управління мають бути сконцентровані на розробці перспектив розвитку галузі, забезпеченні потреб народного господарства і населення у високоякісній продукції, прискоренні науково-технічного прогресу, підвищенні ефективності виробництва. Вони мають сприяти розвитку ініціативи як акціонерів, так і трудових колективів, послідовному використанню ринкових механізмів з метою розвитку прогресивної виробничої структури, поглиблення концентрації і спеціалізації, внутрішнього і міжгалузевого кооперування; поліпшення використання основних виробничих фондів і оборотних коштів; забезпечення комплексного розв'язання питань, пов'язаних з поліпшенням умов праці, життя, побуту, більш повного задоволення матеріальних і духовних потреб працівників; забезпечення високого рівня науково-технічного розвитку галузі; підвищення ефективності капітального будівництва; розвитку прогресивних форм зовнішньоекономічних відносин.

Одна з особливостей галузевої ланки господарства полягає в тому, що цей об'єкт управління утворюється шляхом договірних відносин між спорідненими за певними ознаками підприємствами. Галузеві органи до останнього часу хочуть використовувати переважно адміністративні методи керівництва, адже вони економічно не зацікавлені в кінцевих результатах діяльності підприємств (об'єднань).

В умовах широкого розвитку товарно-грошових відносин і економічних методів управління господарський механізм повинен бути побудований таким чином, щоб регіональні, галузеві і державні ланки системи управління були поставлені в рівноправне, рівно-економічне, рівнозалежне, рівновідповідальне відносно одне одного становище за умови повної самостійності підприємств. Тільки такий підхід надасть змогу підприємствам всіх форм власності досягти вагомих результатів у господарській діяльності, дохідності, а отже, і поліпшенні соціального стану населення.

ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України «Про приватизацію майна державних підприємств» від 4 лютого 1992 р.
2. Закон України «Про підприємництво» від 7 лютого 1991 р. № 698–ХІІ.
3. Закон України «Про підприємства в Україні» від 27 березня 1991 р. № 887–ХІІ.
4. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 р. № 1560–ХІІ.
5. Закон України «Про приватизацію невеликих державних підприємств (мала приватизація)» від 6 березня 1992 р. // Закони України. – К., 1996. – Т. 3. – С. 119–131.
6. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18 червня 1991 р. // ВВР України. – 1991. – № 38.
7. Закон України «Про господарські товариства» від 19 вересня 1991 р. № 1576–ХІІ.
8. Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 р. № 710/97–ВР.
9. Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 18 листопада 1997 р. № 639/97.
10. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 р. № 448/96–ВР.
11. Закон України «Про власність» від 7 лютого 1991 р. № 697–ХІІ / / ВВР України. – 1991. – № 20. – Ст. 249.
12. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 15 березня 2001 р.
13. Закон України «Про обіг векселів в Україні» від 5 квітня 2001 р.
14. Закон України «Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні» від 17 грудня 1993 р.
15. Указ Президента України «Про корпоратизацію підприємств» від 15 червня 1993 р. № 210/93.
16. Указ Президента України «Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації» від 11 травня 1994 р. № 224/94.
17. Указ Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» від 19 лютого 1994 р. № 55/04.

18. Постанова Кабінету Міністрів України «Про заходи по реалізації Закону України «Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні» від 31 березня 1994 р. № 203.
19. Постанова Кабінету Міністрів України «Про концепцію функціонування та розвитку фондового ринку в Україні» від 29 квітня 1994 р. № 977.
20. Декрет Кабінету Міністрів України «Про довірчі товариства» від 17 березня 1993 р. № 23–93.
21. Акціонерні товариства. Організація та діяльність. – К.: Фонд державного майна України, 1997. – 344 с.
22. Антонов С.М., Матюхин А.А. Новые организационно-правовые формы в сельском хозяйстве // Экономика сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятий. – 1993. – № 1. – С. 8–11.
23. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? – М.: Финансы и Статистика, 1994.
24. Беляев Н.Ф., Письменный В.И. Социальные аспекты акционерной формы приватизации // Социальные аспекты развития села в условиях многоукладной экономики. – СПб., 1993. – 138 с.
25. Білик М.Д. Управління фінансами державних підприємств. – К.: Знання, 1999. – 312 с.
26. Бол В. Кризис инвестиционной активности // Деловая Украина. – 1995. – № 62. – С. 2.
27. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – К.: МП «Итем» ЛТД, 1995.
28. Бурик А.Ф. Организация паевания в колхозах Украины // Экономика сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятий. – 1991. – № 12. – С. 12–17.
29. Васильев Ю.П. Управление развитием производства (Опыт США). – М.: Экономика, 1989. – 239 с.
30. Вінник О. Господарські товариства і виробничі кооперативи. Правове становище. – К.: Т-во «Знання», КОО, 1998. – 309 с.
31. Внукова Н. и др. Развитие лизинга в Украине // Бизнес-информ. – 1995. – № 41–42. – С. 44–46.
32. Газеев М.Х. и др. Показатели эффективности инвестиций в условиях рынка. – М.: ВНИИОЭНГ, 1993.
33. Герасимчук М. Економічні та інституційні умови інвестиційної діяльності // Економіка України. – 1994. – № 2. – С. 3–20.
34. Горстюк М. Иностранный капитал в экономике Румынии // Экономика Украины. – 1994. – № 6. – С. 87–89.
35. Горемыкин В.А. Лизинговая сделка. 3. Организации лизинговых операций // Достижения науки и техники / АПН. – 1995. – № 14. – С. 11–14.
36. Голубович А.Д., Мариинская О.М. Биржевая торговля и инвестирование в США. – М.: МЕНАТЕП-Информ, 1991.
37. Деві Стівен М. Боротьба за вдосконалення всесвітнього корпоративного управління // Економічні реформи сьогодні. – 1999. – № 25. – С. 6–11.

38. Демари Р. Финансы и предпринимательство. – Ярославль: Елень, 1993.
39. Демб Ада, Нойбауер Фрідріх. Корпоративне управління. – К.: Основи, 1997. – 302 с.
40. Дьюбіел Стенлі. Корпоративне управління: вдосконалення методів організації роботи корпорацій // Економічні реформи сьогодні. – 1999. – № 25. – С. 12–18.
41. Д'яконова І.І. Теоретичні та економічні основи інвестиційної діяльності. – Суми: Вид-во «Слобожанщина», 1998. – 68 с.
42. Д'яконова І.І. Розвиток економіки України через підприємництво і інвестиції. – Суми: Вид-во «Козацький вал», 2002. – 60 с.
43. Економічна енциклопедія: У 3 т. / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Вид. центр «Академія», 2000. – Т. 1. – С. 33–36.
44. Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління: Навч. посібник. – К.: Знання-Прес, 2002. – 317 с.
45. Задохайло Д.Б., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навч. посібник. – Х.: Еспада, 2003. – 608 с.
46. Иванов И., Рогов С. Воспроизводство основных фондов и его инвестиционные источники // Российский экономический журнал. – 1995. – № 7. – С. 20–29.
47. Іноземним інвесторам потрібна стабільність // Інвестиційна газета. – 1996. – 14 березня. – С. 4.
48. Канага Вільям С. Корпорації повинні діяти етично // Економічні реформи сьогодні. – 1999. – № 25. – С. 2–5.
49. Квас А., Лучная О. Инвестиционный лизинг // Украина-бизнес. – 1994. – 20 апреля. – С. 14–15.
50. Квас А. Методика финансового обоснования инвестиционных проектов // Украина. – 1994. – № 17. – С. 25.
51. Кизима Т. Совместное предпринимательство: проблемы и пути их решений // Экономика Украины. – 1995. – № 7. – С. 89–91.
52. Котлер Ф. Основы маркетинга. – М., 1990. – 362 с.
53. Кравець В., Покотило Н. Україна опановує лізинг // Вісник НБУ. – 1997. – № 2. – С. 24–34.
54. Кредитна система України і банківські технології: У 3 кн. / За ред. І.В. Сала. – Л.: Банківський інститут, 2002. – 1350 с.
55. Курс корпоративного управління для економічних, юридичних факультетів та факультетів фінансів і менеджменту вищих учбових закладів: Збірник програм. Проект USAID «Міжнародні стандарти бізнесу та корпоративне управління». – Харків, 2003. – 68 с.
56. Лысенков Ю.М., Коваль А.Ф., Соловьев В.В., Кирсан А.В. Подготовка и проведение общего собрания акционеров // Вісник фондового ринку. – К., 1999. – 64 с.
57. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика. – К.: Хагард-Демос, 1993. – 785 с.
58. Мескон М.Х., Альберт М., Хедуори Ф. Основы менеджмента. – М.: Дело, 1992. – 702 с.

59. Мочерний С. Власність і особливості її розвитку в розвинутих країнах світу // Економіка України. – 1994. – № 4. – С. 48–56.
60. Мерзляков В.Н. Стабілізація економіки – основа стабілізації фінансов // Фінансы. – 1994. – № 6. – С. 10–16.
61. Оскольський В.В. До цивілізованого ринку цінних паперів (Українська фондова біржа в контексті ринкових перетворень). – К.: Українська фондова біржа, 1999. – 153 с.
62. Основи економічної теорії // За ред. проф. С.В. Мочерного. – Тернопіль: Тарнекс-Світ, 1993. – 688 с.
63. Петруня Ю.Є. Акціонерні товариства в Україні: проблеми емітентів та інвесторів. – Дніпропетровськ, 2000. – 100 с.
64. Повод В.М., Мартиненко О.Д., Панов М.Є. Ринок: шляхи та проблеми розвитку в Україні: Навч. посібник. – Суми: Вид-во «Слобожанщина», 1996. – 159 с.
65. Панасюк Б.Я. Прогнозування та регулювання розвитку економіки. – К.: Поліграфкнига, 1998. – 304 с.
66. Прогнозирование и планирование в условиях рынка: Учеб. пособие для вузов / Т.Г. Морозова, А.В. Пикулькин, В.Ф. Тихонов и др.; Под ред. Т.Г. Морозовой, А.В. Пикулькина. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 1999. – 218 с.
67. Райан Б. Стратегический учет для руководителя. – М.: Аудит; ЮНИТИ, 1998. – 269 с.
46. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – М.: Соцекгиз, 1962. – 683 с.
68. Сугорміна В.М., Федосов В.М., Рязанова Н.С. Фінанси зарубіжних корпорацій. – К.: Либідь, 1993. – 247 с.
69. Функ Я.У., Михальченко В.А., Хвалой В.В. Акционерное общество: история и теория. – Минск, 1999. – 608 с.
70. Харрингтон Дж. Управление качеством в американских корпорациях. – М.: Экономика, 1990. – 272 с.

Навчальне видання

Олександр Михайлович Царенко
Наталія Олександрівна Бей
Олександр Данилович Мартиненко
Іван Васильович Сало

**Корпоративне управління
і фондовий ринок**

Підручник

Директор видавництва Р.В. Кочубей
Головний редактор В.І. Кочубей
Технічний редактор Н.Ю. Курносова
Дизайн обкладинки і макет В.В. Гайдабрус
Комп'ютерна верстка Д.І. Іовенко, О.В. Бердинських

ТОВ «ВТД «Університетська книга»
40030, м. Суми, вул. Кірова, 27, 5-й пов.
Тел.: (0542) 27-51-43
E-mail: publish@book.sumy.ua

Відділ реалізації
Тел./факс: (0542) 21-26-12, 21-11-25
E-mail: info@book.sumy.ua

Підписано до друку 25.01.05.
Формат 60x90 ¹/₁₆. Папір офсетний. Гарнітура Скулбук.
Друк офсетний. Ум. друк. арк. 16,9. Обл.-вид. арк. 16,12
Тираж 1000 прим. Замовлення № 705

Свідोцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до Державного реєстру видавців, виготівників і розповсюджувачів
видавничої продукції ДК № 489 від 18.06.2001

Надруковано відповідно до якості наданих
діапозитивів у ПП Семісал О.В.
Україна, м. Харків, вул. Академіка Проскури, 11