

ОЦІНКА ДІЛОВОЇ АКТИВНОСТІ ТОРГОВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

В умовах стрімкого розвитку фінансового сектору в Україні фондовий ринок стає важливим постачальником капіталу для розвитку підприємств будь-яких організаційно-правових форм і видів діяльності. Незважаючи на те що сучасні макроекономічні процеси характеризуються певною нестабільністю, фондовий ринок України протягом 2007 р. нарощував свій потенціал і демонстрував сталу тенденцію до зростання. Найважливішим джерелом залучення фінансових ресурсів на ринку цінних паперів були акції, облігації підприємств і інвестиційні сертифікати. Загальний обсяг випусків цінних паперів становив 133,25 млрд. грн., що є найвищим показником із початку здійснення державної реєстрації цінних паперів [1]. Обсяг торгівлі цінними паперами на фондовому ринку у 2007 р. перевищив обсяги у таких сферах, як виробництво продукції сільського господарства, виробництво промислової продукції та будівництво.

Підприємства торгівлі демонструють на фондовому ринку низьку активність. Нерозвинутість вторинного ринку цінних паперів характеризується відсутністю ліквідності цінних паперів, незначними оборотами торгів та низькою капіталізацією. Дивідендна політика підприємств є недосконалою. Питома вага торговельних підприємств – ВАТ у сумі сплачених дивідендів акціонерам України зросла у 2006 р. порівняно із 2005 р. із 0,8 до 2,0%, а ЗАТ –

скоротилась із 7,3 до 3,5%.

У цих умовах закономірним є інтерес науковців і практиків до проблеми розробки стратегії та організації виходу торговельних підприємств на фондовий ринок. А.Ф. Кононенко [2], І.В. Поповою [3], Т.В. Пепеляєвою [4] запропоновано програму виходу торговельних підприємств на фондовий ринок на основі використання альтернативної стратегічної поведінки, адаптивної або випереджаючої, яка передбачає чотири послідовні етапи дій: аналіз інформаційного простору торговельного підприємства; створення фінансового паспорта торговельного підприємства; вибір стимулюючих або вирівнюючих чинників для нього; організацію торгівлі похідними фінансовими інструментами на базі наявних інструментів (цінних паперів). Вихід підприємств на фондові ринки робить актуальною проблему прогнозування ринкової вартості акцій, вирішенню якої присвячені праці О.В. Вожжової, А.В. Мешкова, Н.С. Шапран, В.С. Шапран.

Розроблено методичку прогнозування ринкової вартості акцій, яка поєднує інструментарій як фундаментального, так і технічного аналізу. Вона складається із таких етапів [5, 6]: рейтингування емітентів акцій для визначення їх інвестиційної привабливості; використання рейтингового фільтру для селективного відбору акцій до груп зростання та падіння; побудова на їх основі так званих „цінових

коридорів” або ліній підтримки й опору; безпосереднє прогнозування ринкової вартості акцій за допомогою методів технічного аналізу. О.В. Вожжовою удосконалено загальні методичні підходи до визначення ринкової ціни акцій для акціонерних товариств роздрібною торгівлі, сутність яких полягає у використанні співвідношення рівня рентабельності власного капіталу торговельного підприємства і депозитної ставки банків із можливістю розрахунків прогнозованої величини ціни акцій залежно від зміни ціни активів; а також основні напрями дивідендної політики акціонерних товариств на засадах їх комерційної стійкості та ринкової привабливості на споживчому ринку з урахуванням коефіцієнтів співвідношення поточної вартості активів і їх стартової величини [6, 7].

Переконаливими є рекомендації щодо оцінки інвестиційної привабливості акціонерних товариств методом узагальнюючих групових коефіцієнтів, які враховують як фінансовий стан підприємства (рентабельність, фінансову стійкість, ліквідність, ділову активність, потенціал акцій), так і кадровий потенціал (якість персоналу) і спрямовані на забезпечення ефективного використання інвестованих коштів [7, 5]. Поділяємо такий підхід, оскільки розвиток корпоративного управління – це одна зі складових ринкових реформ, умова розвитку приватного бізнесу, засіб підвищення конкурентоспроможності на міжнародних ринках та поліпшення загальних показників економічної діяльності. Погоджуємося із В.С. Шапран, що ринок корпоративних цінних паперів як частина ринку цінних паперів має прямий канал руху коштів від власників вільних коштів до безпосередніх реципієнтів інвестицій та забезпечує цим ефективний перерозподіл ресурсів і власності в економічній

системі, і включає до свого складу ринки всіх цінних паперів, які здатні випускати корпорації, що мають високий потенціал впливу на економічний розвиток у країнах із ринковою системою господарювання [8, 12].

Тому цілком справедливо забезпечення певного рівня корпоративного управління розглядається як передумова виходу акціонерних товариств на цивілізований ринок капіталу [9]. В.О. Онищенко також указує на те, що відсутність ємного і ліквідного внутрішнього фондового ринку в Україні залишає амбітним акціонерним товариствам будівельної галузі небагато варіантів, окрім виходу за капіталом на іноземні торговельні майданчики. Багато прогресивних українських компаній зараз розглядають первинне публічне розміщення акцій (Initial Public Offering (IPO)) як ефективний засіб залучення капіталу для довгострокового розвитку бізнесу, як альтернативу борговому кредитуванню [10, 12]. Таким чином, незважаючи на наявність певних досягнень в опрацюванні проблеми виходу підприємств, зокрема торговельних, на фондові ринки, не розробленою залишається проблема удосконалення корпоративного управління підприємств торгівлі.

Метою статті є обґрунтування науково-методичних підходів до запровадження механізмів діяльності торговельних підприємств як ефективних емітентів фондового ринку на основі удосконалення корпоративного управління.

Інформаційною основою дослідження є дані Інтернет-порталу www.smda.gov.ua. Це єдиний інформаційний масив даних про емітентів цінних паперів, який ведеться державною установою "Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку

України", створеною у 1998 р. при Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку. Одним із напрямів діяльності агентства є розповсюдження інформації, що підлягає оприлюдненню, відповідно до чинного законодавства.

Корпоративне управління – це система відносин між власниками, органами управління, а також іншими зацікавленими особами (працівниками, постачальниками, споживачами, кредиторами, державними та місцевими органами виконавчої влади, громадськістю тощо) задля забезпечення ефективної діяльності товариства, інтересів власників та інших зацікавлених осіб.

Якість корпоративного управління, а саме: дотримання прав акціонерів, виплата дивідендів, прозорість процедур корпоративного управління, ефективна структура та функції керівних органів акціонерного товариства тощо, приводить до зростання власного капіталу акціонерного товариства та є одним із головних факторів, що обумовлює інвестиційний клімат у країні, впливає на ефективність діяльності товариств і розвиток ринку цінних паперів.

Об'єктом дослідження є 43 торговельні підприємства-акціонерні товариства Донецької області. Важливість корпоративного управління для товариств полягає в його внеску у підвищення їх конкурентоспроможності й економічної ефективності завдяки забезпеченню належної уваги до інтересів акціонерів, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин, підвищенню фінансової прозорості, запровадженню правил раціонального менеджменту та належного контролю. Важливість корпоративного управління для економіки Донецької області обумовлена його впливом на соціальний та

економічний розвиток через сприяння розвитку інвестиційних процесів, забезпечення впевненості та підвищення довіри інвесторів, підвищення ефективності використання капіталу (перелив капіталу) і діяльності товариств, урахування інтересів широкого кола зацікавлених осіб [11].

Важливим фактором розбудови цивілізованого фондового ринку є інформаційна відкритість і прозорість. До особливої інформації про емітента цінних паперів належать відомості про: прийняття рішення про розміщення цінних паперів на суму, що перевищує 25% статутного капіталу; прийняття рішення про викуп власних акцій; факти лістингу/делістингу цінних паперів на фондовій біржі; одержання позики або кредиту на суму, що перевищує 25% активів емітента; зміну складу посадових осіб емітента; зміну власників акцій, яким належить 10 і більше відсотків голосуючих акцій; рішення емітента про утворення, припинення його філій, представництв; рішення вищого органу емітента про зменшення статутного капіталу; порушення справи про банкрутство емітента, винесення ухвали про його санацію; рішення вищого органу емітента або суду про припинення чи банкрутство емітента [12].

У табл. 1 наведено групування досліджених торговельних підприємств акціонерної форми власності Донецької області станом на 01.06.2008 р. за розміром вартості акцій. Вартість акції коливається від 0,1 до 1500 грн./шт. Найбільша питома вага припадає на інтервал від 0,2 до 0,3 грн./шт. (13,95%), від 0,9 до 1 грн./шт. і від 10 до 12 грн./шт. (по 11,93%). 16 підприємств, або 37,2% загальної кількості досліджених підприємств, є малими, ведуть бухгалтерський облік і складають фінансову звітність за спрощеною формою.

Загальними для всіх підприємств є низька ділова активність на фондовому ринку, що виявляється у такому. Підприємства здійснюють тільки первинну емісію акцій, акції на торговій біржі не продаються, до лістингу не включені.

Товариства крім акцій інших цінних паперів не випускають. Додатковий випуск акцій здійснювало лише 10 підприємств, або 23,3% досліджуваних підприємств (табл. 2).

Таблиця 1. Групування торговельних підприємств акціонерної форми власності Донецької області станом на 01.06.2008 р. за розміром вартості акцій

Розмір інтервалу, грн.	Вартість акції, грн.	Кількість підприємств, од.	Назва підприємства (МП) – мале підприємство, яке використовує спрощену систему фінансової звітності	Питома вага, %	
				у загальній кількості підприємств	кумулятивна
1	2	3	4	5	6
Від 0,1	до 0,1	4	ВАТ "Донецьметалооптторг", ВАТ "Рубін", ЗАТ "Дари садів" (МП), ЗАТ "Урожайторг" (МП)	9,30	9,30
	від 0,1 до 0,2	1	АТЗТ "Донецький центральний універмаг"	2,33	11,63
	від 0,2 до 0,3	6	ВАТ "Агропромпостач" (МП), ВАТ "Донецькелектрооптторг", ВАТ "Донецькмобресурси", ЗАТ "Торговий дім "Азовзагальмаш", ЗАТ "Візаві", ЗАТ "Донхарчсервіс"	13,95	25,58
	від 0,6 до 0,7	1	ЗАТ "Виробничо-торговельна фірма "Пасаж" (МП)	2,33	27,91
	від 0,9 до 1,0	5	ЗАТ "Донецькмобресурси" (МП), ЗАТ "Керамет", ЗАТ "Торговий дім "Донбас-Ліберті", ЗАТ "Універсалторг", АТВТ "Компанія "Алекс"	11,63	39,53
	від 1,0 до 1,1	2	ВАТ "Агросервіс", ЗАТ "Донбудмехпостач" (МП)	4,65	44,19
	від 1,1 до 1,2	1	ЗАТ "Торговий дім "Веста"	2,33	46,51
	від 2,0 до 4,0	1	АТЗТ "Нептун" (МП)	2,33	48,84
	від 4,0 до 6,0	1	ЗАТ "Торговельно-промислова компанія "Донбас-Арсенал"	2,33	51,16
	від 6,0 до 8,0	1	АТЗТ "Підшипникзбут"	2,33	53,49

Від 2,0	від 8,0 до 10,0	4	АТЗТ "Поло", АТЗТ "Торгсервіс", ЗАТ "Мегаімпекс" (МП), ЗАТ "Дон-Трейд"	9,30	62,79
	від 10,0 до 12,0	5	АТЗТ "Торговий дім "Єнакієве", АТЗТ "Універмаг "Прогрес" (МП), АТЗТ "Універмаг "Ромашка" (МП), ЗАТ "Маркомпрод", ЗАТ "Укроптбакалія" (МП)	11,63	74,42

Закінчення табл. 1

1	2	3	4	5	6
	від 16,0 до 18,0	1	ЗАТ "Донецькпарфум"	2,33	76,74
Від 20	від 40 до 60	2	ВАТ "Маріупольський універмаг "Україна", ЗАТ "Торговий дім "Черемшина" (МП)	4,65	81,40
	від 80 до 100	3	ЗАТ "Донецькриба", ЗАТ "Московський привіз" (МП) ЗАТ "Юг-торг" (МП)	6,98	88,37
Від 100	від 100 до 120	1	АТЗТ "Фірма "Меблі"	2,33	90,70
	від 200 до 300	1	ЗАТ "Донснаб" (МП)	2,33	93,02
	від 900 до 1000	2	ЗАТ "Ойлсервіс" (МП), ЗАТ "Торговий дім "Укртатнафта-Донбас"	4,65	97,67
	від 1400 до 1500	1	АТЗТ "Торговий дім "Астрон"	2,33	100,00
Разом		43		100	

Таблиця 2. Досліджувані підприємства, які здійснювали додаткову емісію акцій

Назва підприємства	Кількість емісій, шт.	Назва підприємства	Кількість емісій, шт.
1. АТЗТ "Торговий дім "Астрон"	3	2. ВАТ "Маріупольський універмаг "Україна"	2
3. АТЗТ "Донецький центральний універмаг"	4	4. ЗАТ "Маркопрод"	5
5. АТЗТ "Торгсервіс"	2	6. ЗАТ "Донецькпарфум"	2
7. АТЗТ "Фірма "Меблі"	5	8. ЗАТ "Донецькриба"	2
9. ВАТ "Донецькметалооптторг"	4	10. ЗАТ "Керамет"	5

Досвід емісії іменних процентних облігацій на суму 300 млн. грн. терміном обігу облігацій (серії А-d) до 3 років і (серії Е, F) до 5 років має ТОВ «Амстор», якому у 2005 р. незалежне рейтингове

агентство «Кредит-Рейтинг» оголосило про привласнення довгострокового кредитного рейтингу «uabb+» [13].

Україною взято курс на запровадження національних Принципів

корпоративного управління, метою яких є викладення на підставі загальноприйнятих міжнародних стандартів корпоративного управління та з урахуванням українських особливостей і досвіду принципів та рекомендацій, необхідних для розвитку ефективної практики корпоративного управління в Україні [14]. Кількість корпоративних конфліктів в Україні залишається значною. Джерелами проблем є: недосконалість управління акціонерними товариствами, незахищеність прав

акціонерів, відсутність надійних механізмів реєстрації та переходу прав власності, які пов'язані, перш за все, із низьким рівнем корпоративної культури, невідповідністю існуючої практики корпоративного управління загальноприйнятим принципам.

У табл. 3 систематизовано правопорушення досліджуваних торговельних підприємств на фондовому ринку.

Таблиця 3. Систематизація правопорушень досліджуваних торговельних підприємств акціонерної форми власності Донецької області на фондовому ринку протягом 2003-2008 рр.

№ з/п	Назва підприємства	Вид порушення	Постанова Донецького територіального управління ДКЦПФР
1	2	3	4
1	АТЗТ "Торговий дім "Єнакієве"	1, 2, 3, 4	№299-ДО від 25.05.2004
		5	№142-ДО від 19.02.2004
2	АТЗТ "Нептун"	6	№334-ДО від 31.03.2008
		7, 8	№45- ДО від 31.02.2006, №804- ДО від 09.12.2005
		9	№752-ДО від 27.11.2003 №435-ДО 29.07.2003
3	АТЗТ "Підшипникзбуг"	10	№143-ДО від 12.03.2003
4	АТЗТ "Універмаг "Ромашка"	1, 2	№389-ДО від 16.04.2008
	ТОВ "Кріола" (правонаступник АТЗТ "Універмаг "Ромашка")	11	№388-ДО від 16.04.2008
5	АТЗТ "Фірма "Меблі"	7,8	№437-ДО від 22.07.2005
		12	№148-ДО від 19.02.2004
		9	№803-ДО від 09.12.2003
6	ВАТ "Агропромпостач"	7	№824-ДО від 21.11.2006
		13	№385-ДО від 15.05.2007
7	ВАТ "Маріупольський універмаг "Україна"	8,14	№585-ДО, №586-ДО від 05.07.2007
8	ВАТ "Рубін"	7	№391-ДО, №390-ДО від 16.05.2007
9	АТЗТ "Торговий дім "Азовзагальмаш"	15	№320-ДО від 02.06.2004
10	ЗАТ "Дари садів"	16, 17, 7	№45-ДО, №44 –ДО від 23.01.2007
11	ЗАТ "Візаві"	16, 17	№115-ДО від 06.02.2007

		8	№519-ДО від 31.08.2005
12	ЗАТ "Донбудмехпостач"	7, 15	№827- ДО від 15.11.2006
13	ЗАТ "Дон-Трейд"	8	№410- ДО від 20.04.2006
14	ЗАТ "Керамет"	8	№132 –ДО від 12.02.2007
		7	№823- ДО від 13.11.2006
			№797 –ДО від 08.11.2006
		18	№424-ДО від 14.07.2005
15	ЗАТ "Московський привіз"	9	№682-ДО від 01.11.2005
16	ЗАТ "Ойлсервіс"	7	№392- ДО від 19.04.2006
17	ЗАТ "Торговий дім "Донбас-Ліберті"	19	№768-ДО від 09.12.2003, №252-ДО від 08.05.2003

Закінчення табл. 3

1	2	3	4
18	ЗАТ "Торговий дім "Укртатнафта-Донбас"	6	№161-Д від 20.02.2008
19	ЗАТ "Укроптбакалея"	7	№512-ДО від 14.06.2006
		20, 21, 2, 22, 23, 24	№513-ДО від 14.06.2006
20	ЗАТ "Торговельно-промислова компанія "Донбас-Арсенал"	7	№800-ДО від 07.12.2005
21	АТВТ "Компанія "Алекс"	7, 8, 11	№86-ДО від 05.02.2004

Розшифровка видів правопорушення:

1. При скликанні загальних зборів акціонерів не публікувалися загальні повідомлення із зазначенням часу і місця проведення зборів та порядку денного в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України чи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку та персонально не повідомлялись акціонери про скликання вказаних загальних зборів.

2. Відсутнє загальне повідомлення у місцевій пресі про скликання загальних зборів акціонерів.

3. Несвоєчасно опубліковано загальне повідомлення у місцевій пресі про скликання загальних зборів акціонерів.

4. До порядку денного загальних зборів було включене питання "Різне".

5. На засіданнях правління приймалися рішення щодо укладання господарських угод, кошторисна вартість яких суттєво перевищує встановлену статутом межу, без затвердження їх загальними зборами акціонерів.

6. Вартість чистих активів акціонерного товариства менше статутного капіталу.

7. Несвоєчасне здійснення публікації особливої інформації про зміни складу посадових осіб емітента.

8. Несвоєчасне здійснення публікації особливої інформації про одержання кредиту.

9. Порушення термінів видачі акціонерам акцій (сертифікатів акцій) після реєстрації випуску акцій.

10. Видача акціонерам тимчасових свідоцтв про право власності на іменні цінні папери замість акцій (сертифікатів акцій) після реєстрації випуску акцій.

11. Несвоєчасне надання до реєструвального органу документів на скасування реєстрації випуску акцій та анулювання свідоцтва про реєстрацію випуску акцій у зв'язку з реорганізацією акціонерного товариства в установлений термін.

12. Повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів не містило

усіх передбачених законодавством відомостей щодо збільшення статутного фонду.

13. Надана особлива інформація про зміну складу посадових осіб емітента, оприлюднена в офіційних виданнях, містить недостовірні відомості.

14. Несвоєчасне розкриття особливої інформації про прийняття рішення про викуп власних акцій.

15. Несвоєчасне оприлюднення і виправлення помилок річного звіту на web-сайті.

16. Відсутність у товаристві ревізійної комісії.

17. Затвердження загальними зборами акціонерів річного звіту товариства без висновку ревізійної комісії.

18. Публікація в органах преси повідомлення про збільшення розміру статутного фонду після надання акціонерами заяв щодо їх згоди на спрямування нарахованої кожному з них суми дивідендів на збільшення розміру статутного фонду товариства.

19. Суперечність статуту товариства законодавству у частині невизначення переліку питань, рішення по яких приймаються виключно загальними зборами акціонерів і не можуть бути передані іншому органу управління товариства.

20. Суперечність статуту товариства законодавству у частині покладення на спостережну раду окремих функцій, зокрема: обрання та відкликання членів спостережної ради товариства, обрання та відкликання членів правління і ревізійної комісії.

21. Затвердження змін та доповнень до статуту директором товариства без рішення зборів акціонерів.

22. Порушення періодичності скликання загальних зборів акціонерів.

23. Відсутність книги протоколів засідань правління товариством не ведеться.

24. Передача реєстра власників іменних цінних паперів реєстратору без прийняття відповідного рішення на загальних зборах акціонерів.

Із досліджуваних підприємств 22 (або 51,2%) протягом 2003-2007 рр. здійснили правопорушення, іноді численні.

Гостро постає у скаргах проблема щодо порушення емітентом прав акціонерів при проведенні додаткових емісій. Узагалі додатковий випуск акцій розглядається не як спосіб залучення інвестицій, а як засіб боротьби за контроль над товариством шляхом "розмивання" часток небажаних акціонерів.

Однією з важливих проблем залишається порушення прав акціонерів шляхом розпродажу всіх активів товариства (або укладання договорів міни за нерівноцінними умовами), прийняття рішення від імені товариства правлінням (чи взагалі головою правління одноосібно) про створення будь-якої іншої юридичної особи та передача їй усіх (або значної частини) активів.

Усі ці фактори значно гальмують розвиток акціонерних товариств та ринку цінних паперів, знижують їх інвестиційну привабливість, не дозволяють підприємствам залучати довгострокові інвестиції, вигравати конкурентну боротьбу за іноземний капітал, розраховувати на гроші внутрішнього роздрібного інвестора. Недостатній рівень розвитку корпоративного управління та залучення інвестицій впливають на подальший розвиток економіки Донецької області, гальмують збільшення валового

внутрішнього продукту, що значно впливає на добробут громадян.

Вирішення даних питань потребує вдосконалення законодавчої бази, а також упровадження у діяльність акціонерних товариств Принципів (Кодексу) корпоративного управління, які поряд із міжнародними принципами, будуть ураховувати національні особливості корпоративних відносин.

Недостатній рівень корпоративної культури, невідповідність теперішньої практики корпоративного управління загальноприйнятим принципам та неготовність діючих товариств до їх використання призвели до непрофесійних схем управління товариствами.

Створення інформаційної прозорості та відкритості фондового ринку, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів міжнародним стандартам забезпечується розкриттям емітентами цінних паперів інформації щодо фінансово-господарської діяльності, перспектив розвитку за умови усунення проявів дискримінації суб'єктів фондового ринку.

Наявна в Україні практика корпоративного управління є неефективною, непрозорою і недосконалою. Для приведення українських стандартів до міжнародних (зокрема, європейських), які використовуються на ринку цінних паперів, реалізації принципів відкритості інформації було створено систему звітності та розкриття інформації щодо стану ринку цінних паперів.

Крім річних звітів емітенти цінних паперів повинні надавати й оприлюднювати особливу інформацію, тобто інформацію про зміни в господарській діяльності, що відбулися і впливають на вартість цінних паперів чи

розмір доходу по них. Розкриття інформації є дієвим інструментом впливу на акціонерне товариство та захисту прав інвесторів, основою для ринкового моніторингу та реалізації акціонерами свого права голосу.

Серед досліджуваних підприємств лише п'ять (або 11,6%) протягом останніх трьох років надавали державній установі "Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України" інформацію про стан корпоративного управління: АТВТ "Компанія "Алекс", ВАТ "Агросервіс", ВАТ "Донецькметалооптторг", ВАТ "Маріупольський універмаг "Україна", ВАТ "Рубін".

Лише у ВАТ "Маріупольський універмаг "Україна" реєстрацію акціонерів для участі в загальних зборах акціонерів здійснював незалежний реєстратор. Реєстрація акціонерів або їх представників здійснюється без контролю Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку. Голосування з питань порядку денного на загальних зборах проводиться відкритим голосуванням шляхом підняття рук, або карток. На жодному з підприємств у складі спостережної ради не створено ні одного з комітетів (стратегічного планування, аудиторського, із питань призначень і винагород, інвестиційного). Відсутні також спеціальні посади або відділи, які відповідають за роботу з акціонерами.

На підприємствах члени спостережної ради не отримують винагороди. Лише у ВАТ "Маріупольський універмаг "Україна" за виконання обов'язків члена спостережної ради може виплачуватися щомісячно до 25 мінімальних зарплат голові та до 15 мінімальних зарплат іншим членам спостережної ради. У внутрішніх документах акціонерного товариства

висувається обмежений перелік вимог до членів спостережної ради.

Статут АТВТ "Компанія "Алекс" і ВАТ "Агросервіс" містить положення, яке обмежує повноваження виконавчого органу приймати рішення про укладення договорів від імені акціонерного товариства, ураховуючи їх суму. У статутах або внутрішніх документах відкритих акціонерних товариств "Донецькметалооптторг", "Маріупольський універмаг "Україна" окрім вказаного застереження міститься положення про конфлікт інтересів, тобто суперечність між особистими інтересами посадової особи або пов'язаних із нею осіб та обов'язком діяти в інтересах акціонерного товариства. Це є важливою запорукою попередження рейдерства.

Передумовою забезпечення якості корпоративного управління є наявність внутрішніх регламентів. Лише у ВАТ "Маріупольський універмаг "Україна" є усі передбачені положення: про загальні збори акціонерів, про спостережну раду, про виконавчий орган (правління), про посадових осіб акціонерного товариства, про ревізійну комісію, про акції акціонерного товариства, про порядок розподілу прибутку. Натомість у ВАТ "Рубін" немає жодного з указаних регламентів.

На всіх підприємствах зовнішні аудиторські перевірки проводилися один раз на рік, у ВАТ "Маріупольський універмаг "Україна" – частіше. Внутрішні перевірки фінансово-господарської діяльності на усіх підприємствах здійснювала ревізійна комісія, на ВАТ "Агросервіс" – також спостережна рада, а на ВАТ "Рубін" – стороння компанія або сторонній консультант. Усі перевірки здійснювалися із власної ініціативи, а на ВАТ "Донецькметалооптторг" – за зверненням правління. Відділи

внутрішнього аудиту у досліджуваних акціонерних товариствах не працюють.

Жодне з підприємств не отримувало платні послуги консультантів у сфері корпоративного управління чи фінансового менеджменту, не планує залучити інвестиції шляхом емісії цінних паперів або від іноземних інвесторів протягом наступних трьох років. ВАТ "Рубін", "Донецькметалооптторг", "Маріупольський універмаг "Україна" передбачають можливість використання банківських кредитів. Підприємства не планують або не визначилися із питанням включення власних акції до лістингу фондових бірж протягом наступних трьох років. Жодне з них не має власного кодексу (принципів, правил) корпоративного управління.

Висновки

1. На ділову активність торговельних підприємств Донецької області на фондовому ринку впливають зовнішні та внутрішні фактори. До зовнішніх слід віднести: нерозвинутість вторинного ринку цінних паперів у регіоні (низька ліквідність цінних паперів, незначні обороти торгів та низька капіталізація), недосконалу операційну інфраструктуру (відсутність професійних інституціональних інвесторів, якими мають бути інститути спільного інвестування, слабкий рівень якості наданих послуг професійними учасниками фондового ринку, відсутність роботи із дрібними інвесторами – громадянами області).

2. Систематизовано умови емісійної діяльності 43 торговельних підприємств-акціонерних товариств Донецької області. Вартість акції коливається від 0,1 до 1500 грн./шт. Найбільша питома вага припадає на інтервал від 0,2 до 0,3 грн./шт. (13,95%), від 0,9 до 1 грн./шт. і від 10 до 12 грн./шт. (по 11,93%); 16 підприємств, або 37,2% загальної

кількості досліджених підприємств, є малими, ведуть бухгалтерський облік і складають фінансову звітність за спрощеною формою. Ураховуючи умови діяльності, їм можна рекомендувати змінити організаційно-правову форму на товариство з обмеженою відповідальністю.

3. Загальними для всіх підприємств є низька ділова активність на фондовому ринку, що виявляється у такому: підприємства здійснюють тільки первинну емісію акцій, акції на торговій біржі не продаються, до лістингу не включені. Товариства крім акцій інших цінних паперів не випускають. Додатковий випуск акцій здійснювали лише 10 підприємств, або 23,3% досліджуваних підприємств.

4. Досвід емісії іменних процентних облігацій на суму 300 млн. грн. із достатньо високим кредитним рейтингом незалежного рейтингового агентства «Кредит-Рейтинг» має ТОВ "Амстор". Ураховуючи, що це – головна компанія і балансодержатель практично всіх активів групи "Амстор", яка діє на ринку будівництва великоформатних торговельних центрів і організовує роздрібну торгівлю продовольчими і непродовольчими товарами через власну мережу супермаркетів, доцільно розглянути питання про її вихід на ринок пайових цінних паперів.

5. Систематизовано типові порушення прав акціонерів: позбавлення акціонерів права на отримання інформації про діяльність товариства, ненадання для ознайомлення річних звітів, балансів, протоколів загальних зборів; створення численних перепон акціонерам щодо участі у загальних зборах, що призводить до позбавлення прав акціонерів в управлінні акціонерним товариством; проведення загальних зборів акціонерів без наявності кворуму;

відсутність в акціонерів документів, що підтверджують права власності на цінні папери товариства; позбавлення акціонерів права на отримання дивідендів, за наявності відповідного рішення загальних зборів.

6. Серед досліджуваних підприємств лише п'ять (або 11,6%) протягом останніх трьох років надавали державній установі "Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України" інформацію про стан корпоративного управління. Основними вадами корпоративного управління є: відсутність внутрішніх регламентів, низький рівень внутрішнього і зовнішнього контролю. Жодне із підприємств не отримувало платних послуг консультантів у сфері корпоративного управління чи фінансового менеджменту, не планує залучити інвестиції шляхом емісії цінних паперів або від іноземних інвесторів протягом наступних трьох років. Підприємства не планують або не визначилися із питанням включення власних акцій до лістингу фондових бірж протягом наступних трьох років. Жодне з них не має власного кодексу (принципів, правил) корпоративного управління.

7. В основу розвитку фондового ринку України слід покласти підвищення прозорості діяльності емітентів цінних паперів та їх рейтингову оцінку. Рейтинг корпоративного управління – результат оцінки практики корпоративного управління компанії, пов'язаних із цим ризиків, інформаційної прозорості, а також рівня захисту інтересів власників та інших зацікавлених осіб за Національною шкалою рейтингів. Окремими складовими такої оцінки мають бути: структура власності компанії, права власників та інших зацікавлених осіб, механізми управління та контролю, рівень розкриття

інформації та аудит.

Перспективи подальших досліджень у даному напрямі полягають у вдосконаленні внутрішніх регламентів корпоративного управління з урахуванням специфіки торговельних підприємств.

Література

1. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2007 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua/4/2007/Annual%20Report.pdf>.
2. Кононенко А.Ф. Фінансовий паспорт торговельного підприємства як інструмент виходу на фондовий ринок // Торгівля і ринок України. – 2004. – Вип. 16, т. 3. – С. 176-181.
3. Попова І.В. Організація виходу торговельних підприємств на фондовий ринок: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.07.05 / Донецький держ. ун-т економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. – Донецьк, 2006. – 19 с.
4. Пепеляева Т.В. Об оптимальных торговых стратегиях на финансовом рынке // Теория оптимальных решений. – 2005. – № 4. – С. 56-64.
5. Шапран Н.С. Прогнозування ринкової вартості акцій: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01 / Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2006. – 20 с.
6. Вожжова О.В. Оптимізація фінансових ресурсів акціонерних товариств у торгівлі: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.07.05 / Донецький держ. ун-т економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. – Донецьк, 2004. – 19 с.
7. Мешков А.В. Оцінка і підвищення інвестиційної привабливості підприємств: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.06.01 / Донецький держ. ун-т економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. – Донецьк, 2004. – 19 с.
8. Шапран В.С. Банки на ринку корпоративних цінних паперів в Україні: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01 / Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2005. – 20 с.
9. Косова Т.Д. Фондові операції підприємств у контексті ефективності корпоративного управління // Вісник ДонНУЕТ. – 2007. – № 4 (36). – С. 170-181.
10. Онищенко В.О. Вплив корпоративного управління на вихід акціонерних товариств будівельної галузі на цивілізований ринок капіталу // Культура народів Причорномор'я. – 2006. – № 83. – С. 12-13.
11. Регіональна програма розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах та ринку цінних паперів Донецької області на 2004-2010 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.php?id=168>.
12. Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19.12.2006 р. № 1591 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
13. Рейтинги боргових інструментів корпоративного сектору [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.credit-rating.com.ua/ru/news/index.html?_m=publishations&_t=rec&id=2313.
14. Про затвердження Принципів корпоративного управління: рішення ДКЦПФР від 11.12.2003 р. № 571 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua/7/1/>.