

ТАВРІЙСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ В.І. ВЕРНАДСЬКОГО  
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова  
праця на правах рукопису

**РИКОВА НЕЛЯ ВОЛОДИМИРІВНА**

УДК 351.82:658.114:334.72

**ДИСЕРТАЦІЯ**  
**ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ МЕХАНІЗМИ ДЕРЖАВНОГО**  
**РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН:**  
**УКРАЇНА ТА ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ДОСВІД**

Галузь знань 28 «Публічне управління та адміністрування»  
Спеціальність 281 «Публічне управління та адміністрування»

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей,  
результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

\_\_\_\_\_ Н.В.Рикова

Науковий керівник – Гаман Микола Васильович, доктор наук з державного  
управління, професор, заслужений економіст України

**Київ – 2021**

## АНОТАЦІЯ

Рикова Н.В. Інституціональні механізми державного регулювання корпоративних відносин: Україна та європейський досвід. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття ступеня доктора філософії з галузі знань 28 «Публічне управління та адміністрування» за спеціальністю 281 «Публічне управління та адміністрування». – Таврійський національний університет імені В.І. Вернадського. Київ, 2021.

Дисертація присвячена теоретичному обґрунтуванню та розробці науково-практичних рекомендацій щодо удосконалення інституціональних механізмів державного регулювання корпоративних відносин в Україні з урахуванням європейського досвіду.

У дослідженні з урахуванням кращого європейського досвіду розроблено концептуальні засади удосконалення державного регулювання корпоративних відносин. Вони передбачають, перш за все, створення спеціального механізму приватизації державних комерційних підприємств шляхом їх перетворення у товариства з обмеженою відповідальністю з переходом до них прав, обов'язків та усього майна цих підприємств, за винятком майна, що не підлягає приватизації, а також із застосуванням усіх стандартів публічності, передбачених для акціонерних товариств.

Запропоновано змінити принципи формування наглядових рад державних унітарних підприємств та господарських товариств з переважною державною часткою у статутному капіталі за принципами членства у радах виключно громадян України, їх професійності, незалежності від іноземних впливів, регламентації оплати праці. В аспекті економічного регулювання пропонується запровадження податкових пільг для організацій корпоративного сектору, що нарощують оборотний капітал за рахунок прибутків. Удосконалення організаційних механізмів передбачає:

доповнення повноважень Фонду державного майна України щодо оцінки цього майна та контролю його використання; посилення державного контролю за перерозподілом акціонерної власності та захисту прав міноритарних акціонерів. Важливим є розвиток механізмів суспільного контролю, зокрема, розкриття інформації і прозорості діяльності компаній із застосуванням цифрових технологій, участі громадськості у розробці регуляторних актів в галузі корпоративних відносин.

Виділено особливості державного регулювання корпоративних відносин у європейських країнах. Зокрема, з метою приведення корпоративних відносин до єдиних стандартів, Організація економічного співробітництва та розвитку прийняла принципи корпоративного управління, що включають справедливість, прозорість, підзвітність, відповідальність та конкурентність. У межах ЄС функціонує низка директив та регламентів, що визначають спільні норми і правила корпоративних відносин. На національному рівні в європейських країнах прийняті кодекси корпоративного управління як рекомендаційні документи, що встановлюють низку організаційних стандартів та етичних правил діяльності компаній. У більшості країн Європи існують також спеціальні закони, що регулюють діяльність акціонерних товариств. Відмінності механізмів правового регулювання у європейських країнах зумовлені їх орієнтацією на модель корпоративного управління – англо-американську (аутсайдерську) або західноєвропейську (інсайдерську). У багатьох країнах спостерігається тенденція розвитку інституційної системи регулювання корпоративних відносин, що включає антимонопольні органи, установи з регулювання ринку цінних паперів, банки та небанківські фінансові установи. Запровадження сучасних інформаційних технологій зумовило діджиталізацію правового регулювання корпоративного сектору.

Проаналізовано та уточнено понятійно-категоріальний апарат дослідження. Зокрема, дано визначення поняття «державне регулювання корпоративних відносин», що тлумачиться як владний вплив органів державної влади загальної та спеціальної компетенції на корпоративний

сектор економіки, що полягає у законодавчому встановленні та забезпеченні дотримання норм, правил та обмежень щодо його функціонування з метою досягнення балансу інтересів корпорацій, найманих працівників та суспільства і стимулювання соціального партнерства. Виокремлено поняття «акціонерні товариства як об'єкт державного регулювання», під якими розуміються організації із складною структурою управління, засновані на колективному капіталі, що характеризуються: поєднанням корпоративної власності та власності акціонерів; великими масштабами виробництва, в результатах якого зацікавлене все суспільство; виконанням ролі основних ринкових гравців, нерідко у форматі монополії; здійсненням найбільших податкових внесків до державного бюджету; формуванням великих колективів найманих працівників, що зумовлює необхідність спеціальних механізмів соціального діалогу.

Удосконалено систему критеріїв формування та відбору членів наглядових рад державних унітарних підприємств та господарських товариств з переважною часткою державного статутного капіталу через запровадження наступних критеріїв: рівень освіти – наявність вищої освіти; професійна компетентність (знання, вміння, навички); досвід – стаж професійної діяльності не менше 10 років у відповідній сфері; несхильність до впливів іноземних суб'єктів – відсутність протягом останніх 5 років членства у громадських об'єднаннях, які отримували іноземне фінансування або співробітничали з іноземними неурядовими організаціями.

Запропоновано підхід до удосконалення державного регулювання вітчизняного фондового ринку через розширення повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України у частині: визначення нормативних вимог, правил та механізмів контролю щодо емісії, реєстрації, обліку та обігу цінних паперів за міжнародними стандартами; встановлення стандартів розкриття інформації про компанії-емітенти; обмеження ризиків при операціях з цінними паперами; протидії маніпуляціям на фондовому ринку; захисту прав акціонерів та запобігання порушенням корпоративного

законодавства; методологічного забезпечення розвитку корпоративного управління тощо.

Обґрунтовано напрями розвитку нормативно-правових механізмів державного регулювання корпоративних відносин в Україні у частині: регулювання недержавних монополізованих ринків; чіткого законодавчого закріплення прав інвесторів; створення прозорої законодавчої бази оподаткування та запровадження податкових пільг; забезпечення рівноправності та захисту прав міноритарних акціонерів. Зокрема, доцільним є встановлення податкових пільг для компаній, що інвестують прибуток у нарощування оборотного капіталу. У контексті європейських підходів пропонується розширити права міноритарних акціонерів шляхом внесення змін до ст. 34, 47 Закону України «Про акціонерні товариства».

**Ключові слова:** державне регулювання, інституціональні механізми, корпоративні відносини в Україні, корпоративне управління, акціонерні товариства, наглядові ради, прозорість діяльності компаній, європейський досвід.

## ABSTRACT

Rykova N.V. Institutional mechanisms of state regulation of corporate relations: Ukraine and the European experience. – Qualifying scientific work as a manuscript.

Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in the field of knowledge 28 «Public Management and Administration» in the specialty 281 «Public Management and Administration». – V.I. Vernadsky Taurida National University. Kyiv, 2021.

The dissertation is devoted to the theoretical substantiation and development of scientific and practical recommendations on improvement of institutional

mechanisms of the state regulation of corporate relations in Ukraine taking into account the European experience.

The study, taking into account the best European experience, developed conceptual principles for improving state regulation of corporate relations. They provide, first of all, for the creation of a special mechanism for the privatization of state-owned commercial enterprises by transforming them into limited liability companies with the transfer to them of the rights, obligations and all property of these enterprises, except for property not subject to privatization all publicity standards provided for joint stock companies. It is proposed to change the principles of formation of supervisory boards of state unitary enterprises and companies with a predominant state share in the authorized capital on the principles of membership in councils exclusively of citizens of Ukraine, their professionalism, independence from foreign influences, wage regulation. In terms of economic regulation, it is proposed to introduce tax benefits for corporate sector organizations that increase working capital through profits. Improving organizational mechanisms includes: supplementing the powers of the State Property Fund of Ukraine to assess this property and control its use; strengthening state control over the redistribution of shareholder ownership and protection of the rights of minority shareholders. It is important to develop mechanisms of public control, in particular, the disclosure of information and transparency of companies using digital technologies, public participation in the development of regulatory acts in the field of corporate relations.

Peculiarities of state regulation of corporate relations in European countries are highlighted. In particular, in order to bring corporate relations into uniform standards, the Organization for Economic Cooperation and Development has adopted the principles of corporate governance, including fairness, transparency, accountability, responsibility and competitiveness. Within the EU, there are a number of directives and regulations that define common rules and regulations of corporate relations. At the national level, European countries have adopted codes of corporate governance as reference documents that set a number of

organizational standards and ethical rules for companies. In most European countries, there are also special laws governing the activities of joint stock companies. Differences in the mechanisms of legal regulation in European countries are due to their focus on the model of corporate governance - Anglo-American (outsider) or Western European (insider). In many countries, there is a tendency to develop an institutional system for regulating corporate relations, which includes antitrust authorities, securities market regulators, and others. The introduction of modern information technologies has led to the digitalization of legal regulation of the corporate sector.

The conceptual and categorical apparatus of research is analyzed and specified. In particular, the definition of «state regulation of corporate relations» is interpreted as the authoritative influence of public authorities of general and special competence on the corporate sector of the economy, which consists in legislative establishment and enforcement of norms, rules and restrictions on its functioning in order to achieve balance of interests. corporations, employees and society and the promotion of social partnership. The concept of «joint stock companies as an object of state regulation» is singled out, which means organizations with a complex management structure based on collective capital, characterized by: a combination of corporate property and shareholder property; large-scale production, in the results of which the whole society is interested; playing the role of major market players, often in the format of a monopoly; making the largest tax contributions to the state budget; formation of large groups of employees, which necessitates special mechanisms of social dialogue.

The system of criteria for the formation and selection of members of supervisory boards of state unitary enterprises and companies with a predominant share of state authorized capital has been improved through the introduction of the following criteria: level of education - availability of higher education; professional competence (knowledge, skills, abilities); experience - professional experience of at least 10 years in the relevant field; Involvement in the influence of foreign entities - absence during the last 5 years of membership in public

associations that received foreign funding or cooperated with foreign non-governmental organizations.

An approach to improving state regulation of the domestic stock market by expanding the powers of the National Commission on Securities and Stock Market of Ukraine in terms of: definition of regulatory requirements, rules and mechanisms of control over the issue, registration, accounting and circulation of securities according to international standards; setting standards for disclosure of information about issuing companies; risk limitation in securities transactions; counteraction to stock market manipulations; protection of shareholders' rights and prevention of violations of corporate law; methodological support for the development of corporate governance, etc.

The directions of development of normative-legal mechanisms of state regulation of corporate relations in Ukraine are substantiated in the part: regulation of non-state monopolized markets; clear legislative enshrinement of investors' rights; creation of a transparent legal framework for taxation and introduction of tax benefits; ensuring equality and protection of the rights of minority shareholders. In particular, it is advisable to establish tax benefits for companies that invest profits in increasing working capital. In the context of European approaches, it is proposed to expand the rights of minority shareholders by amending Art. 34, 47 of the Law of Ukraine «On Joint Stock Companies».

**Keywords:** public regulation, institutional mechanisms, corporate relations in Ukraine, corporate governance, joint stock companies, supervisory boards, transparency of companies, European experience.

## **СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

### **Статті у наукових фахових виданнях України**

1. Рикова Н.В. Державна власність як інструмент регулювання корпоративних відносин: кейс Польщі. *Публічне управління і адміністрування в Україні*. 2020. Вип. 17. С. 91- 95.



2. Рикова Н.В. Держава в системі корпоративних інтересів і відносин: особливості правових обмежень. *Право та державне управління*. № 2. 2020. С. 34- 41.

3. Рикова Н.В. Глобалізація як фактор трансформації державного регулювання бізнесу. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2020. № 9. URL: <http://www.dy.nauka.com.ua/?op=1&z=1733> (дата звернення: 17.07.2021).

**Стаття у періодичному науковому виданні іншої держави, яка входить до Європейського Союзу**

4. Rykova N.V. Features of regulatory mechanisms for capital integration in the corporate sector (on the example of Poland). *International Journal of Innovative Technologies in Economy*. 2020. Vol. 3 (30). P. 14-20.

**Праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації**

5. Рикова Н.В. Формування ефективної національної моделі корпоративного управління. Публічне управління та адміністрування: розвиток і впровадження: матеріали наук.-практ. конф. молодих учених за міжнар. участю (Київ, 17 листоп. 2016 р.) / за наук. ред. В.С. Куйбіди, А.П. Савкова, С.К. Хаджирадєвої, О.Ю. Оболенського. Київ: НАДУ, 2016. С. 195-197.

6. Рикова Н.В. Лідерство як складний і важливий соціальний феномен. Публічне управління: ціннісні орієнтири, стандарти якості та оцінка ефективності: матеріали щоріч. Всеукр. наук.-практ. конф. за міжнар. участю (Київ, 26 трав. 2017 р.): у 5 ч. / за заг. ред. В.С. Куйбіди, А.П. Савкова, С.В. Загороднюка. Київ: НАДУ, 2017. Ч. 4: Соціогуманітарна політика: пріоритети публічного управління. С. 100-103.

7. Рикова Н.В. Інституціональні засади державного регулювання корпоративних відносин: міжнародний досвід. Публічне врядування в Україні: стан, виклики та перспективи розвитку: матеріали щоріч. Всеукр. наук.-практ. конф. за міжнар. участю (Київ, 25 трав. 2018 р.): у 5 т. / за заг. ред. В.С. Куйбіди, М.М. Білинської, О.М. Петрос. Київ: НАДУ, 2018. Т. 2. С. 122-123.

8. Рикова Н.В. Гармонізація корпоративних відносин: Україна та Євросоюз. Інноваційний розвиток науки нового тисячоліття: матеріали IV Міжнар. наук.-практ. конф. (Хмельницький, 26-27 жовт. 2018 р.). Херсон: Молодий вчений, 2018. Ч. 1. С. 50-54.

9. Рикова Н.В. Інституціоналізація участі громадянського суспільства в публічному управлінні. Інституціоналізація публічного управління в Україні в умовах євроінтеграційних та глобалізаційних викликів: матеріали щоріч. Всеукр. наук.-практ. конф. за міжнар. участю (Київ, 24 трав. 2019 р.): у 5 т. / за заг. ред. А.П. Савкова, М.М. Білинської, О.М. Петроє. Київ: НАДУ, 2019. Т. 2. С. 45-46.

10. Рикова Н.В. Інституціональні зміни державного регулювання корпоративного сектору економіки. Теорія та практика публічного управління та адміністрування у ХХІ сторіччі: матеріали II Всеукр. наук.-практ. конф. за міжнар. участю (Київ, 22 листоп. 2019 р.) / за заг. ред. М.М. Білинської, О.М. Петроє, І.О. Дегтярьової. Київ: НАДУ, 2019. С. 233-236.

11. Рикова Н.В. Теоретичні основи інституціональних механізмів державного регулювання корпоративного сектору. Реформування та розвиток гуманітарних та природничих наук: матеріали II наук.-практ. конф. (Полтава, 22-23 трав. 2020 р.). Херсон: Молодий вчений, 2020. Ч. 1. С. 105-108.

12. Рикова Н.В. Моделі державно-приватного партнерства бізнесу і влади. Україна 2030: публічне управління для сталого розвитку: матеріали щоріч. міжнар. наук.-практ. конф. (Київ, 26-30 жовт. 2020 р.): у 3 т. / за заг. ред. А.П. Савкова, М.М. Білинської, О.М. Петроє. Київ: НАДУ, 2020. Т. 1. С. 203-204.

## ЗМІСТ

|  |            |
|--|------------|
| <b>ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ .....</b>   | <b>13</b>  |
| <b>ВСТУП .....</b>   | <b>14</b>  |
| <b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ<br/>ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ<br/>ВІДНОСИН .....</b>                            | <b>23</b>  |
| 1.1. Сутність акціонерної форми господарювання в сучасних економічних системах .....   | 23         |
| 1.2. Особливості інституційного середовища функціонування акціонерної форми господарювання як об'єкта державного регулювання .....     | 37         |
| 1.3. Світовий досвід державного регулювання системи корпоративних відносин .....   | 55         |
| Висновки до розділу 1 .....  | 66         |
| <b>РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ДЕРЖАВНОГО<br/>РЕГУЛЮВАННЯ СИСТЕМИ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН<br/>З УРАХУВАННЯМ ЄВРОПЕЙСЬКИХ ПІДХОДІВ .....</b> | <b>68</b>  |
| 2.1. Види (типи) і форми акціонерних товариств в господарських системах України та Польщі: порівняльний аналіз .....                   | 68         |
| 2.2. Результативність існуючих механізмів державного регулювання суб'єктів господарювання різних організаційних форм .....             | 95         |
| 2.3. Законодавче забезпечення державного регулювання системи корпоративних відносин .....  | 114        |
| Висновки до розділу 2 .....  | 138        |
| <b>РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ<br/>ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИХ МЕХАНІЗМІВ ДЕРЖАВНОГО<br/>РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН .....</b>        | <b>141</b> |
| 3.1. Формування стратегічних підходів до державного регулювання корпоративних відносин в умовах діджиталізації .....                   | 141        |

|   |     |
|---|-----|
| 3.2. Інституціоналізація регуляторних механізмів (впливів) в процесі реформування системи корпоративного управління ..... | 168 |
| 3.3. Шляхи підвищення ефективності системи корпоративного управління в Україні .....                                      | 192 |
| Висновки до розділу 3 .....   | 208 |
| <b>ВИСНОВКИ</b> .....   | 211 |
| <b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....   | 216 |
| <b>ДОДАТКИ</b> .....  | 241 |

**ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ**

|  |              |
|--|--------------|
| Господарський кодекс України                               | ГК України   |
| Корпоративне управління                                    | КУ           |
| Європейський Союз  | ЄС           |
| Цивільний кодекс України                                   | ЦК України   |
| Фонд державного майна України                              | ФДМУ         |
| Національна комісія з цінних паперів<br>та фондового ринку | НКЦПФР       |
| Міністерство економіки України                             | Мінекономіки |
| Саморегульовані організації                                | СРО          |
| Товариство з обмеженою<br>відповідальністю                 | ТОВ          |
| Товариство з додатковою<br>відповідальністю                | ТДВ          |

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Характерною особливістю розвитку світової економіки на сучасному етапі є централізація та концентрація виробництва і капіталу, як правило, у формі корпорацій національного та транснаціонального масштабу. Такі об'єднання виступають основними суб'єктами ринку, вирішальним чином впливаючи на соціально-економічний розвиток не лише окремих країн, а й світового господарства. Серед корпоративних форм організації економічної діяльності основною виступає акціонерна, що характерна сьогодні комерційним банкам, промисловим/промислово-фінансовим групам, торговельним/будівельним об'єднанням тощо. Провідне становище корпоративного сектору в сучасній економіці зумовлює необхідність його ефективного регулювання в інтересах суспільства, тому цим питанням приділяється велика увага у провідних країнах світу. Зокрема, на рівні ЄС прийнято низку директив та регламентів у галузі корпоративного управління, що у загальному вигляді регулюють корпоративні відносини у межах спільноти. На основі цих єдиних рамкових підходів в країнах Європи функціонують розвинуті інституціональні механізми державного регулювання корпоративних відносин.

Для України корпоративний сектор економіки є відносно новим, що був започаткований після здобуття незалежності. Незважаючи на це, він наразі характеризується великими розмірами та складною структурою, проте його подальший розвиток гальмується через низку проблем, у тому числі, з погляду державного регулювання. У нашій державі створені основні інституціональні передумови для функціонування корпоративного сектору, проте, вони потребують значного вдосконалення і максимального наближення до європейських принципів та кращих практик. З урахуванням євроінтеграційних процесів, важливе значення має адаптація корпоративного законодавства України до законодавства ЄС шляхом імплементації відповідних норм і стандартів в умовах вітчизняних соціально-економічних

та правових реалій.

Багато вчених виявляли значний інтерес до проблематики державного регулюванню корпоративного сектору. У дисертації теоретичним підґрунтям виступали напрацювання вітчизняних та зарубіжних вчених за такими основними напрямками:

- теоретичні засади та механізми державного регулювання корпоративного сектору розкриті в працях О. Бабчинської, Н. Балдич, О. Білоуса, В. Бодрова, С. Вовка, В. Воротіна, Я. Головіної, Г. Карпенка, О. Мозгової, Л. Птащенко, А. Римарука, О. Сафронової, Ю. Сірого та ін.;

- зарубіжний, зокрема європейський, досвід розвитку корпоративних відносин та їх державного регулювання відображений у роботах Я. Абрамова, Н. Арабової, А. Дегтяра, В. Євтушевського, Т. Корягіної, О. Осетрової, В. Россохи, І. Сазонця, А. Хайда, В. Царука, І. Яценка та ін.;

- організація, функціонування та удосконалення корпоративних відносин в Україні дослідженні в роботах Л. Балабанової, Д. Баюри, О. Бобровської, М. Бурмаки, О. Вінника, А. Данькевича, М. Кизими, Д. Леонова, В. Луця, І. Спасибо-Фатєєвої, О. Поважного, Т. Семка, О. Сохацької, Н. Тарнавської, А. Тибінь, І. Ховрака, М. Юрси та інших;

- інструменти державного регулювання корпоративних відносин на прикладах окремих європейських країн відображені у працях Л. Бальцеровича, Б. Болотіної, Н. Орлової, Д. Сакса, В. Хойера, К. Яноша та інших.

Разом з тим, незважаючи на велику кількість наукових праць, спеціальна увага не приділялася комплексному дослідженню еволюції корпоративного сектору та інструментів державного впливу на нього в передових економіках світу, насамперед, в країнах ЄС, та обґрунтуванню на цій основі сучасних інституціональних механізмів державного регулювання корпоративних відносин в Україні.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.**  
Дисертаційна робота виконувалася в межах комплексного наукового проекту

Національної академії державного управління при Президентіві України «Державне управління та місцеве самоврядування» (ДР № 0199U002827), а саме, теми науково-дослідних робіт кафедри економічної політики та врядування «Формування та розвиток системи публічного управління національною економікою в умовах імплементації Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом» (ДР № 0117U002868). Внесок автора полягає у розробленні науково-практичних рекомендацій щодо удосконалення правових засад державного регулювання корпоративного сектору в Україні.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є теоретичне обґрунтування та розробка науково-практичних рекомендацій щодо удосконалення інституціональних механізмів державного регулювання корпоративних відносин в Україні з урахуванням європейського досвіду.

Відповідно до мети сформульовані такі завдання дослідження:

- з'ясувати стан наукової розробки проблематики державного регулювання корпоративних відносин з метою виділення та обґрунтування доцільності дослідження його інституціональних механізмів;
- проаналізувати та уточнити понятійно-категоріальний апарат щодо державного регулювання корпоративних відносин;
- виділити особливості державного регулювання корпоративних відносин у європейських країнах;
- розробити концептуальні засади удосконалення державного регулювання корпоративних відносин;
- удосконалити систему критеріїв формування та відбору членів наглядових рад державних унітарних підприємств та господарських товариств з переважною часткою державного статутного капіталу;
- запропонувати підхід до удосконалення державного регулювання вітчизняного фондового ринку;
- обґрунтувати напрями розвитку нормативно-правових механізмів державного регулювання корпоративних відносин в Україні.



*Об'єкт дослідження* – державне регулювання корпоративного сектору економіки.

*Предмет дослідження* – інституціональні механізми державного регулювання корпоративних відносин в Україні та країнах Європи.

**Методи дослідження.** Теоретико-методологічну основу дисертаційної роботи склали теоретичні напрацювання щодо механізмів державного управління та регулювання корпоративного сектору економіки, а також принципи, моделі та підходи корпоративного управління. У дисертації застосовувалися загальнонаукові й конкретно наукові методи, інші методологічні засоби дослідження, зокрема: економіко-статистичні, графічний і табличний методи – для аналізу стану корпоративних відносин та їх державного регулювання в Україні; методи проблемного аналізу, синтезу та моделювання, методи забезпечення прозорості діяльності компаній та електронного урядування, європейські підходи та кращі практики регулювання корпоративного сектору – при розробці концептуальних засад удосконалення державного регулювання корпоративних відносин; методи узагальнення і класифікації, аналіз законодавства ЄС та країн Європи, міжнародні принципи та типові зарубіжні моделі корпоративного управління – для виділення особливостей державного регулювання корпоративних відносин у європейських країнах; методи порівняльного та логіко-семантичного аналізу, абстрагування – при уточненні понятійно-категоріального апарату за темою дослідження; метод критеріального аналізу, принципи та підходи діяльності наглядових рад акціонерних товариств – у процесі удосконалення системи критеріїв формування та відбору членів наглядових рад державних унітарних підприємств та господарських товариств з переважною державною часткою у статутному капіталі; методи інституціонального та функціонального аналізу – для формування підходу до удосконалення державного регулювання вітчизняного фондового ринку; методи аналізу нормативно-правової бази, антимонопольного та податкового регулювання – для визначення напрямів

розвитку нормативно-правових механізмів державного регулювання корпоративних відносин в Україні.

Інформаційною базою дослідження стали інформаційні ресурси Фонду державного майна України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Міністерства економіки України, Державної служби статистики України, Міністерства соціальної політики України, аналітичні матеріали центральних органів виконавчої влади, статистичні дані Європейського Союзу та Світового банку, результати соціологічних досліджень, міжнародні правові акти за профілем дослідження, Інтернет-ресурси.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у теоретичному обґрунтуванні та розробці науково-практичних рекомендацій щодо удосконалення інституціональних механізмів державного регулювання корпоративних відносин в Україні з урахуванням європейського досвіду, зокрема:

*удосконалено:*

– концептуальні засади удосконалення державного регулювання корпоративних відносин, що передбачають: створення спеціального механізму приватизації державних комерційних підприємств шляхом їх перетворення у товариства з обмеженою відповідальністю; формування наглядових рад державних унітарних підприємств та господарських товариств з переважною державною часткою у статутному капіталі за принципами громадянства України, професійності, незалежності від іноземних впливів, регламентації оплати праці; запровадження податкових пільг для організацій корпоративного сектору, що нарощують оборотний капітал за рахунок прибутків; доповнення повноважень Фонду державного майна України щодо оцінки цього майна та контролю його використання; удосконалення механізмів розкриття інформації і прозорості діяльності компаній із застосуванням цифрових технологій; посилення державного контролю за перерозподілом акціонерної власності та захисту прав

міноритарних акціонерів; розширення участі громадськості у розробці регуляторних актів в галузі корпоративних відносин;

– підхід до удосконалення державного регулювання вітчизняного фондового ринку через розширення повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України у частині визначення нормативних вимог та правил щодо емісії, реєстрації, обліку та обігу цінних паперів, обмеження операційних ризиків, розкриття інформації про компанії-емітенти, протидії маніпуляціям на фондовому ринку, методологічного забезпечення розвитку корпоративного управління тощо;

– систему критеріїв формування та відбору членів наглядових рад державних унітарних підприємств та господарських товариств з переважною часткою державного статутного капіталу через запровадження наступних критеріїв: рівень освіти – наявність вищої освіти; професійна компетентність (знання, вміння, навички); досвід – стаж професійної діяльності не менше 10 років у відповідній сфері; несхильність до впливів іноземних суб'єктів – відсутність протягом останніх 5 років членства у громадських об'єднаннях, які отримували іноземне фінансування або співробітничали з іноземними неурядовими організаціями;

*дістали подальшого розвитку:*

– понятійно-категорійний апарат дослідження шляхом уточнення змісту понять: «державне регулювання корпоративних відносин», що тлумачиться як владний вплив органів державної влади загальної та спеціальної компетенції на корпоративний сектор економіки, що полягає у законодавчому встановленні та забезпеченні дотримання норм, правил та обмежень щодо його функціонування з метою досягнення балансу інтересів корпорацій, найманих працівників та суспільства і стимулювання соціального партнерства; «акціонерні товариства як об'єкт державного регулювання», під якими розуміються організації із складною структурою управління, засновані на колективному капіталі, що характеризуються: поєднанням корпоративної власності та власності акціонерів; великими

масштабами виробництва, в результатах якого зацікавлене все суспільство; виконанням ролі основних ринкових гравців, нерідко у форматі монополії; здійсненні найбільших податкових внесків до державного бюджету; формуванням великих колективів найманих працівників, що зумовлює необхідність спеціальних механізмів соціального діалогу;

– виділення особливостей державного регулювання корпоративних відносин у європейських країнах, серед яких: використання принципів корпоративного управління ОЕСР як основи розвитку національного законодавства; запровадження спільних норм та правил корпоративних відносин у межах ЄС; наявність національних кодексів корпоративного управління; існування спеціальних законів, що регулюють діяльність акціонерних товариств (у більшості країн Європи); врахування характеристик моделі корпоративного управління (англо-американська, континентальна); розвиток інституційної системи регулювання корпоративних відносин (антимонопольні органи, установи з регулювання ринку цінних паперів, банки та небанківські фінансові установи); діджиталізація правового регулювання корпоративного сектору;

– напрями розвитку нормативно-правових механізмів державного регулювання корпоративних відносин в Україні у частині: регулювання недержавних монополізованих ринків; чіткого законодавчого закріплення прав інвесторів; створення прозорої законодавчої бази оподаткування; запровадження податкових пільг, таких як зниження ставки податку на прибуток, податкове відстрочення, пріоритетне право на відшкодування податку на додану вартість; забезпечення рівноправності та захисту прав міноритарних акціонерів відповідно до європейських підходів.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає у можливості використання наукових розробок, пропозицій та висновків дисертаційної роботи для удосконалення інституціональних механізмів державного регулювання корпоративних відносин в Україні. Зокрема, сформульовані у роботі теоретичні положення, висновки та рекомендації використано:

– при розробці проекту Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо забезпечення рівних прав та можливостей громадян із представництва у наглядових радах та органах правління державних унітарних підприємств, господарських товариств та державних банків та справедливого формування і ефективної діяльності таких наглядових рад із врахуванням національних інтересів України, внесеного до Верховної Ради України народним депутатом України А. Деркачем (довідка про впровадження № 360/2-50/1 від 30.04.2020 р.);

– Регіональним відділенням Фонду державного майна України по Київській, Черкаській та Чернігівській областях стосовно персоніфікованого обліку державного майна в системі орендних відносин, а також під час опрацювання проекту Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України стосовно удосконалення державної політики управління та приватизації об'єктів державної та комунальної власності, а також інституційних засад діяльності Фонду державного майна України» (довідка про впровадження № 50-01-2417 від 02.06.2021 р.);

– фірмою «Еланор» (Чехія) під час практичної реалізації спільного проекту розвитку співробітництва між зацікавленими сторонами на «платформі Індустрія 4.0», що об'єднує місцеві органи державної влади, комунальні підприємства міста Києва та Чеського бізнесу, та передбачає залучення державних (місцевих) і приватних джерел фінансування (довідка про впровадження від 20.08.2019 р. № 0801).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертація є самостійною науковою працею, в якій висвітлені ідеї, розробки та висновки, сформульовані особисто дисертантом. Усі опубліковані праці за темою дисертації виконані автором самостійно.

**Апробація результатів дисертації.** Основні результати дисертаційного дослідження були оприлюднені на науково-практичних конференціях: «Публічне управління та адміністрування: розвиток і впровадження» (Київ, 2016), «Публічне управління: ціннісні орієнтири, стандарти якості та оцінка

ефективності» (Київ, 2017), «Публічне врядування в Україні: стан, виклики та перспективи розвитку» (Київ, 2018), «Інституціоналізація публічного управління в Україні в умовах євроінтеграційних та глобалізаційних викликів» (Київ, 2019), «Теорія та практика публічного управління та адміністрування у XXI сторіччі» (Київ, 2019), «Україна 2030: публічне управління для сталого розвитку» (Київ, 2020).

**Публікації.** Основні положення дисертаційної роботи опубліковано в 12 наукових працях, у тому числі, 3 статтях у наукових фахових виданнях України, 1 статті у періодичному науковому виданні іншої держави, яка входить до Європейського Союзу, 8 тезах доповідей у збірниках матеріалів науково-практичних конференцій.

**Структура та обсяг дисертації.** Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, 2 додатків. Повний обсяг дисертації становить 247 сторінок друкованого тексту, з них 215 сторінок основного тексту. Дисертація містить 6 таблиць та 3 рисунки. Список використаних джерел складає 239 найменувань.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ

### ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН

#### **1.1. Сутність акціонерної форми господарювання в сучасних економічних системах**

Система корпоративного управління в Україні перебуває на етапі становлення і розвитку. На цей процес, безперечно, впливають кардинальні зміни на загальносвітовому рівні, пов'язані з процесами глобалізації [177]. Однією з найактуальніших проблем для України у розвитку корпоративних відносин є створення сприятливих умов для формування акціонерних товариств. Форма управління акціями може сприяти розвитку капіталу, але чинне українське законодавство не передбачає достатньо всебічного та чіткого регулювання діяльності акціонерних товариств, що призводить до багатьох порушень прав інвесторів та уповільнення розвитку інвестиційного клімату. Тому, на сучасному етапі економічного розвитку завданням держави є удосконалення механізмів регулювання ділових відносин, що сприятиме залученню інвестицій в українську економіку та розвиток фондового ринку. Під регулюванням зазвичай розуміють діяльність, спрямовану на коригування роботи системи (елементів системи) з метою забезпечення досягнення системою (її елементами) такого стану, який забезпечує її роботу відповідно до визначених характеристик [14]. Держава, виконуючу будь-яку функцію, впливає на ті чи інші суспільні процеси через посередництво різноманітних механізмів. Такий механізм являє собою єдність методів і принципів здійснення різних функцій, а також низки засобів їх забезпечення – правових, організаційних, економічних, технологічних, інформаційних тощо [14, с. 53]. Окрім переліку основних методів та заходів державного регулювання підприємництва, поняття «механізм» відображає взаємозв'язок під час здійснення відповідного напряму діяльності. У науковій літературі

механізм державного регулювання підприємництва описується через визначення основних його елементів: суб'єкта, об'єкта, методів і засобів [18].

Україні потрібно вивчити зарубіжний досвід регулювання корпоративних відносин та скористатися всіма перевагами інших країн у цій галузі. Одним з пріоритетних напрямів імплементації Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, є розвиток конкуренції, зокрема, на основі формування ефективної системи державного контролю за економічними концентраціями (злиттям) суб'єктів господарювання та недопущення антиконкурентних дій [164]. Отже, відповідно до Угоди про партнерство та співробітництво між Україною та Європейськими Співтовариствами, наша країна прагне привести своє законодавство у відповідність із законодавством ЄС у пріоритетних сферах, включаючи законодавство (тобто корпоративне право).

Законодавство ЄС, яке обрано в якості регуляторної моделі, піддається суворій критиці в сучасній Європі, оскільки через свою жорсткість і послідовність воно фактично стало гальмом для розвитку бізнесу протягом десятиліть.

Вивчаючи процеси реформування корпоративного законодавства, що відбуваються в державах-членах ЄС на національному рівні, варто вказати, що британське законодавство особливо цікаве, оскільки саме в цій країні реформи набули найбільшого поширення. Крім того, законодавство ЄС, яке спочатку розроблялося переважно під впливом німецького та французького законодавства, зараз все частіше використовує механізми регулювання, властиві британській правовій системі, визнаючи їх більш повними та демократичними.

Узгодження вітчизняного законодавства про компанії з сучасними європейськими стандартами суттєво покращить загальний інвестиційний клімат в Україні, створить умови для залучення іноземних та внутрішніх



інвестицій, спонукатиме бізнес покинути тіньовий сектор та запобігти втечі капіталу за кордон.

З розвитком ринкових відносин в Україні виникає новий тип управління, що панує в країнах з ринковою економікою - корпоративне управління.

Поняття «корпоративне управління» і «корпоративні відносини» взагалі нерозривно пов'язані з розвитком акціонерної форми господарювання [115]. Той факт, що більшість великих та середніх промислових підприємств у формі відкритих (наразі публічних) та закритих (наразі приватних) акціонерних товариств є власністю та корпоративною організацією їх діяльності, є ключовим фактором формування цього типу управління [16].

На практиці корпорації організуються у формі акціонерного товариства, яке виражається п'ятьма характеристиками: корпоративною формою організації бізнесу, самостійністю корпорації як юридичної особи, обмеженою відповідальністю кожного акціонера, можливістю передачі акцій іншим особам, централізованим управлінням корпорацією [63]. Законом України «Про акціонерні товариства» дано визначення акціонерного товариства, як господарського товариства, статутний капітал якого поділено на визначену кількість часток однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями. Одночасно цим законом акціонерні товариства поділені за типом: на публічні акціонерні товариства та приватні акціонерні товариства і встановлено, що виключно публічне акціонерне товариство може здійснювати публічну пропозицію власних акцій. У разі наміру приватного акціонерного товариства здійснити публічну пропозицію власних акцій, вищий орган такого товариства одночасно з прийняттям рішення про здійснення публічного розміщення власних акцій повинен прийняти рішення про зміну типу товариства.

З економічного погляду, акціонерним товариством вважається підприємство та/або об'єднання кількох фізичних або юридичних осіб

(тобто підприємств), які для отримання прибутку формують свій статутний капітал за рахунок випуску і продажу цінних паперів, передусім, акцій.

Поряд з цим, з правового погляду, акціонерне товариство – організаційно-правова форма функціонування та зростання підприємства, статутний капітал якого поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, учасники якої несуть відповідальність за зобов'язаннями тільки своїм майном.

Комплексний аналіз положень законодавства свідчить, що акціонерне товариство - це підприємство, статутний капітал якого утворюється за рахунок внесків його учасників (акціонерів) шляхом придбання ними акцій. Таким чином, утворений у вищевказаний спосіб капітал називається акціонерним.

Таким чином, акціонерним товариством визнається підприємство, засноване на колективному капіталі. Частка учасника підприємства в такому капіталі вираховується кількістю акцій, якими він володіє.

Однією з головних, але не єдиною ознакою, що відрізняє акціонерне товариство від інших форм господарювання, є випуск та функціонування акцій. Другою ознакою визнається демократична організація управління справами акціонерного товариства, а третьою – потенційна можливість акціонерного товариства бути більш ефективним порівняно, наприклад, з приватним (одноосібним) підприємством [87]. У приватних підприємствах нижньою межею ефективної діяльності може бути нульовий прибуток, що, за відсутності збитків, не призведе до його ліквідації. В акціонерному товаристві ситуація зовсім інша. Відсутність прибутку означитиме для суб'єкта господарювання фінансове руйнування тому, що економічний приріст потрібен для розрахунків з акціонерами – виплати дивідендів по акціях. Невиплата дивідендів, в свою чергу, породжує масовий продаж акцій, які катастрофічно знецінюються. В кінцевому результаті настає банкрутство [46].

Державне регулювання – це встановлення державою кількісних або якісних обмежень на свободу вибору прийняття рішень осіб чи організацій, недотримання яких погрожує застосуванням відповідними органами санкцій за порушення нормативно-правової бази [14, с.54].

Державне регулювання корпоративного сектору здійснюється двома шляхами: законодавчим та економічним. До одного із визначальних факторів, що використовуються державою для тиску на корпоративне управління, віднесене законодавство, спрямоване на регулювання відносин, пов'язаних із створенням акціонерних товариств та їх діяльністю. Регулювання відносин у сфері корпоративного управління в Україні здійснюється на основі наступного законодавства:

- Цивільного кодексу України [191];
- Господарського кодексу України [41];
- Закону України «Про акціонерні товариства» [120] ;
- Закону України «Про господарські товариства» (за винятком товариств з обмеженою відповідальністю та товариств з додатковою відповідальністю) [123];
- Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [136];
- Закону України «Про депозитарну систему України» [124];
- Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» [141] та інших [10].

Аналізуючи стан державного регулювання корпоративних відносин, слід мати на увазі, що правовий статус більшості акціонерних товариств також визначається банківським, страховим, інвестиційним, валютним законодавством, що регулює професійну діяльність на фондовому ринку [24;111]. Державне регулювання корпоративного сектору здійснюється Фондом державного майна України та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Засоби економічного впливу на бізнес-сектор працюють, коли держава виконує такі функції, як інвестор, емітент

корпоративних прав та регулятор. Якщо держава виступає у ролі інвестора, то формуються державні частки у статутних капіталах підприємств різних організаційно-правових форм та форм власності (в залежності від розміру такої частки).

Так, станом на 01 січня 2021 року в Реєстрі корпоративних прав держави обліковується 431 господарське товариство, яке має частку держави у статутному капіталі. Держава в особі Кабінету Міністрів України України, Фонду державного майна України, міністерств та інших центральних і місцевих органів виконавчої влади здійснює управління корпоративними правами держави у 333 АТ, 76 товариствах з обмеженою відповідальністю (ТОВ) та 22 національних акціонерних компаніях (НАК) і державній холдинговій компанії (ДХК), створених відповідно до окремих рішень Президента України та Уряду.

У Реєстрі корпоративних прав держави обліковується 129 АТ, заснованих міністерствами (у т. ч. 1 товариство спільно з ФДМУ), а також 18 НАК і ДХК, які не подають ФДМУ жодної звітності, функції з управління якими здійснюють виключно засновники – міністерства. Фонд державного майна України (його регіональні відділення) здійснюють управління 251 об'єктом з корпоративними правами держави (95 – апарат ФДМУ, 156 – регіональні відділення), у т. ч. 1 товариством спільно з Національною академією наук України (58,24 % загальної кількості), з них з державною часткою від 50 % до 100 % – 107 об'єктами. Міністерства та інші центральні і місцеві органи виконавчої влади здійснюють управління корпоративними правами у 180 господарських товариствах (41,76 % загальної кількості), з них з державною часткою більше 50 % – у 133 об'єктах.

Схема розподілу корпоративних прав держави за державною часткою у статутних капіталах господарських товариств відображено на рис. 1.1.

Так, відповідно до цієї схеми 240 господарських товариств, що в сукупності складає 55,68 % загальної кількості господарських товариств, мають у статутному капіталі державну частку понад 50%, що надає державі

контрольної функції (контрольний пакет) за їх діяльністю, з яких 138 господарських товариств (або 32,01 % від загальної кількості) мають 100% державної частки; 98 господарських товариств (або 22,74 % від загальної кількості) мають державну частку у розмірі від 25% до 50% (блокуючий пакет); 93 господарських товариств (або 21,58 % від загальної кількості) мають державну частку у статутному капіталі менше 25 %.



Рис.1.1. Схема розподілу корпоративних прав держави за часткою у статутних капіталах господарських товариств

\* Розроблено автором на основі проведеного аналізу.

Антимонопольне та податкове регулювання, управління корпоративними правами та антикризова політика відіграють важливу роль у регулюванні корпоративного сектору та у формуванні механізму корпоративного управління [78]. Характерною особливістю компаній в українській економіці є відсутність відповідної корпоративної культури, довгострокове планування не використовується, розкриття даних про компанії обмежене та не створюються сприятливі умови для захисту прав інвесторів. Формування такої моделі означає створення умов для внутрішніх

конфліктів у компаніях та порушення прав дрібних акціонерів. Ці проблеми вимагають удосконалення правового регулювання правил діяльності компанії [111]. Процес корпоративного управління базується на спеціальному механізмі, який визначає систему структурних елементів зовнішнього та внутрішнього середовища компанії. Елементи зовнішньої сфери корпоративного управління є саме важелями державного регулювання та контролю. Створюючи цілісну організаційно-правову базу для функціонування економіки, держава тим чи іншим чином регулює різні аспекти підприємницької діяльності [97]. Однак, цей механізм державного регулювання ділового сектору представляє низку недоліків та проблем, які необхідно вирішити на національному рівні [167]. Український корпоративний сектор ще не в повній мірі реалізував свій потенціал з точки зору ділових результатів, хоча, існує чітка тенденція до покращення діяльності публічних акціонерних товариств. Тому, для консолідації останніх позитивних змін та подолання проблем, пов'язаних з фінансовою кризою, необхідно вжити низку заходів, спрямованих на створення сприятливих умов для розвитку українського бізнес-сектор.

Таким чином, беручи до уваги взаємодію державної регуляторної та економічної політики з бізнес-сектором, визначені напрямки удосконалення державних механізмів регулювання ділових відносин:

*1) у галузі законодавства* (шляхом написання відповідних нормативних актів): удосконалення державного регулювання політики розвитку фондового ринку та діяльності його учасників; посилення державного контролю за перерозподілом акціонерів; удосконалення політики конкуренції та регулювання недержавних монополізованих ринків; чітке визначення та юридичне закріплення прав інвестора; практичне застосування принципів корпоративного управління.

*2) у сфері економічного впливу:* збільшення розміру державного інвестування у бізнес-сектор; створення прозорої нормативної бази щодо

оподаткування; зменшення податкового навантаження; заміна фіскальної позиції приватизації інвестуванням [111, с. 24].

В Україні проблема налагодження ефективної взаємодії між державним і корпоративним секторами економіки, попри її велике суспільне значення для впровадження реформ, ще не стала об'єктом цілеспрямованої взаємодії для побудови ринкової, відкритої і конкурентоспроможної у світовому масштабі економіки, формування професійної та ефективної системи державного управління, і врешті-решт – підвищення добробуту українських громадян [120; 177].

Важливо зазначити, що удосконалення корпоративного управління стає одним з головних факторів забезпечення конкурентоспроможності вітчизняних компаній. Наявність у країні корпоративного управління свідчить про те, що створені й ефективно працюють механізми ринкової економіки. Активний ринок цінних паперів, що дозволяє інвесторам легко купувати і продавати акції, а також правові норми, що передбачають захист прав акціонерів, є обов'язковою умовою для системи ефективного корпоративного управління [110]. За відсутності ефективної системи корпоративного управління неможливо забезпечити подальший розвиток ринку цінних паперів та капіталу, підвищити продуктивність діяльності акціонерних товариств. Питання удосконалення корпоративного управління, як системи відносин між акціонерами, державою, державними установами, іншими зацікавленими сторонами, громадськістю, також є одним із найважливіших у світовій економічній теорії та практиці. Якісна система корпоративного управління є умовою ефективної діяльності акціонерних товариств, що відкриває доступ до світових ринків капіталу і, з точки зору ділової етики, посилює соціальні зобов'язання акціонерних товариств, що дозволяє створювати соціальні корпорації [24, с. 59].

Питання розкриття інформації приділяє все більшу увагу регулюванню корпоративних відносин на європейському рівні. На думку багатьох експертів, сам факт того, що інформація про певні дії чи факти повинна

повністю розголошуватися або розголошуватися зацікавленим сторонам, забезпечує дотримання найкращих стандартів корпоративної поведінки набагато ефективніше, ніж прямі заборони або обмеження, встановлені законом. Досвід показує, що учасники корпоративних відносин намагаються уникати у своїй діяльності вчинків, які можна вважати несправедливими та сумнівними. Передбачити та/або заборонити всі варіації такої поведінки в нормах права практично неможливо, тому, механізм розкриття інформації є найефективнішим способом забезпечення правильної поведінки учасників корпоративних відносин. Такий механізм є більш гнучким та необтяженим засобом регулювання, ніж забезпечення детальних правових норм у законодавстві. Крім того, набагато простіше відстежувати дотримання діловими сторонами повних, суттєвих та своєчасних вимог щодо розкриття інформації, ніж дотримання певних вимог поведінки.

У довгостроковій перспективі багато чинних законів про компанії, які регулюють поведінку сторін за допомогою прямих вказівок та/або заборон, повинні бути замінені вимогами щодо розкриття інформації.

Однак, існують певні обмеження в регулюванні корпоративних відносин за допомогою механізму розкриття інформації:

а) розкриття інформації є сферою регулювання, в якій законодавство про компанії та законодавство про цінні папери взаємодіють, таким чином дуже часто потрібно повторно публікувати ту саму інформацію. Вимоги щодо розкриття інформації щодо цих двох областей законодавства повинні бути узгоджені.

б) надмірне використання механізмів розкриття інформації може призвести до перевантаження учасників ділових стосунків різного роду інформацією, що призведе до нездатності зацікавлених сторін адекватно оцінити надану інформацію [129].

Визначаючи перелік інформації, яка надається учасникам ділових відносин, слід чітко пояснити, наскільки ця інформація є релевантною. Насичення інформації незначущими даними, унаслідок чого ускладнюється



сприйняття основної маси інформації, слід розглядати як порушення вимог до розкриття інформації. Форма надання інформації також важлива. Під час створення відповідної правової бази для використання учасниками корпоративних відносин нових інформаційних і комунікаційних технологій [178], необхідно зосередитися на впровадженні сучасних технологій в таких сферах, як звітність компаній і розкриття інформації [231].

Так, групою експертів високо рівня було запропоновано доповнити Першу директиву ЄС положеннями, які передбачатимуть можливість надання компанії необхідної за законом інформації та документів для реєстру в електронному вигляді, а також можливість доступу до інформації, що міститься в реєстрі, через Інтернет для будь-якого зацікавленої особи (на сьогоднішній день відповідні зміни прийняті).

Сьогодні інформація, яку компанії повинні розкривати, міститься в численних джерелах: комерційних і торговельних реєстрах, спеціальних розділах газет та інших друкованих виданнях, звітах, що відправляються на фондові біржі та в державні органи, що регулюють фондовий ринок [189]. Велика частина цієї інформації доступна для громадськості, але її отримання супроводжується значними фінансовими і тимчасовими витратами. Група експертів високого рівня пропонує зробити обов'язковим для компаній створення власного веб-сайту, який буде містити всю інформацію, яка підлягає розкриттю, і на якому буде посилання на веб-адреса реєстру, в якому зареєстрована компанія. Уже сьогодні компанії, акції яких торгуються в рамках організованої торгової системи, мають свої власні веб-сайти, і це вважається одним із стандартів передової практики корпоративного управління. Експерти пропонують замінити зобов'язання компанії розкривати інформацію і надавати певні документи в різні органи зобов'язанням розміщувати перераховану інформацію на власному сайті. Нарешті, слід підкреслити, що фундаментальна реформа законодавства про компанії в ЄС не почалася з нізвідки. Вона базується на відповідних процесах, що відбуваються на національному рівні в багатьох великих

країнах ЄС [24, с. 62]. Реформи, головним гаслом яких є дерегуляція в галузі корпоративного права, були впроваджені або розпочаті лише у Великобританії, Франції, Німеччині, Данії, Фінляндії, Іспанії. У той же час, якщо у великій кількості вищевказаних країн реформа стосується лише певних типів компаній, найчастіше - SARL (приватних компаній), то у таких провідних країнах, як Великобританія та Франція, реформи є фундаментальними - всі основні принципи, всі основні установи корпоративного управління підлягають перегляду прав [227].

У Великобританії концептуальні основи державного регулювання корпоративних відносин - це система організаційно-правових форм господарської діяльності, яка визначає місце суспільства. Крім того, потрібно визначити, чи є компанія відповідно до законодавства Великобританії окремою організаційною формою, чи її слід розглядати як загальний термін, що охоплює ряд інших форм.

Законодавство Великобританії передбачає використання різноманітних організаційно-правових форм корпоративних відносин (див. рис. 2) [197].

Найпростішою формою корпоративних відносин в економічному та юридичному плані є приватне підприємство. На відміну від континентальних правових систем, сучасне законодавство Великобританії не проводить розмежування приватного власника та статусу нетрейдера, за винятком деяких правових положень, що стосуються захисту споживачів [229]. Отже, корпоративні відносини виникають у зв'язку з об'єднанням капіталів та зусиль, на відміну від відносин зобов'язальних, що опосередковують оборот майна [9].

З набранням чинності Законом про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо ділових угод 18 лютого 2018 року можливість реалізації ділових угод в Україні значно покращена, що відкрило реальні перспективи для вдосконалення корпоративного управління та кліматичних інвестицій у країні в цілому [179]. Цим Законом доповнено Закон України «Про господарські товариства», зокрема, ст. 51-1

«Договір про реалізацію прав учасників (засновників) товариства з обмеженою відповідальністю» [10, с. 218].

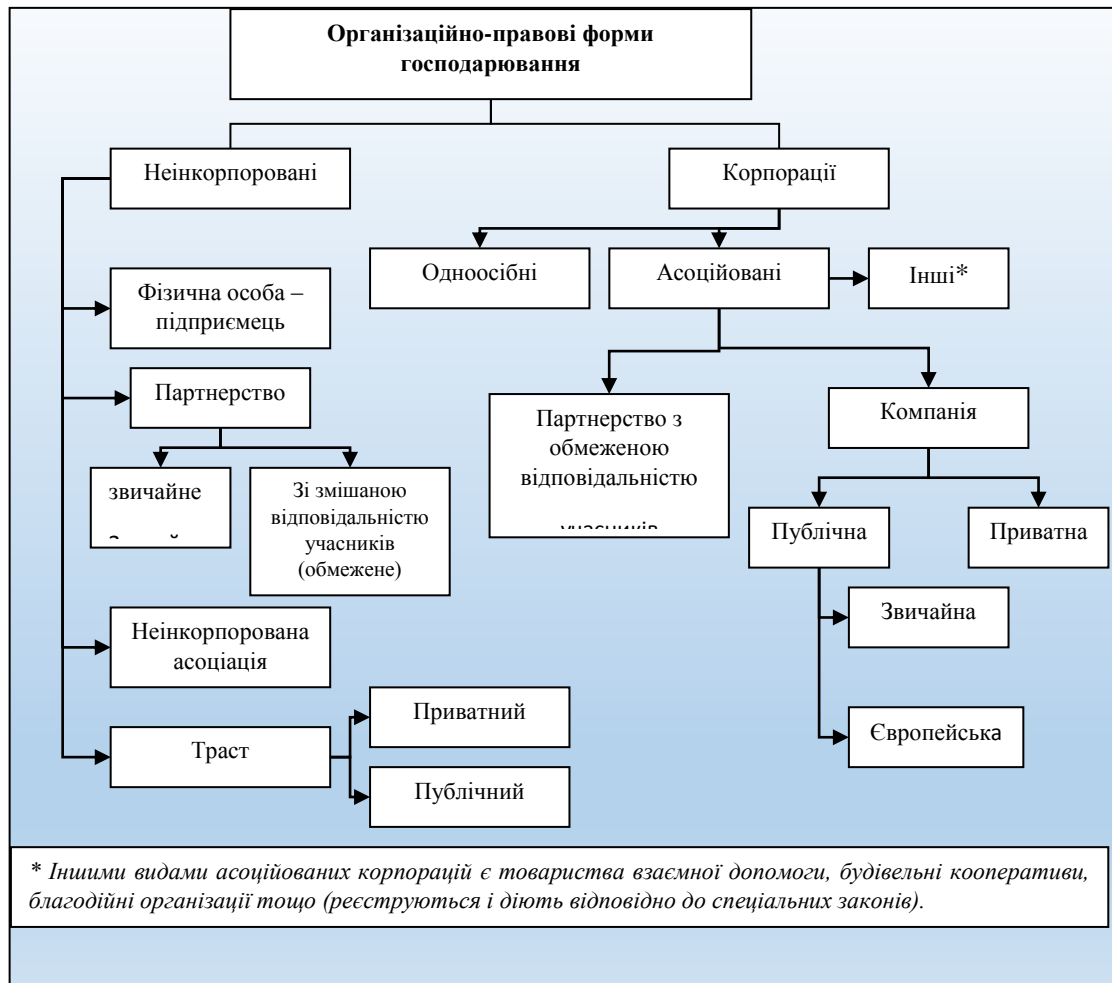


Рис. 1.2. Організаційно-правові форми корпоративних відносин у Великобританії

Насамперед, це пов'язано з можливістю застосування в корпоративному договорі моделей і конструкцій, властивих іноземному праву, які у міжнародному середовищі відомі під назвою «shareholder agreements».

З набуттям чинності змін корпоративні договори зможуть укладати між собою учасники (засновники) товариств. Таке право надано їм законом, воно не залежить від положень статуту, зокрема від того, чи є в ньому посилання на таке право або ні [228].

На умовах, що визначені корпоративними договорами, його сторони зможуть взяти на себе зобов'язання реалізовувати свої корпоративні права в спосіб, передбачений договором і законом, та/або утриматися від реалізації таких прав.

Укладання корпоративного договору забезпечує учасникам товариств з обмеженою відповідальністю значний простір для врегулювання своїх відносин за допомогою договорів, зокрема, щодо здійснення повноважень учасників. Конфлікт між правом учасника вільно використовувати свій голос і необхідністю забезпечити виконання зобов'язань за договором пропонується вирішити, встановивши можливість забезпечувати виконання зобов'язань за такими договорами неустойкою. Вимога безвідплатності договору має зменшити ризики захоплення контролю над товариством і змови окремих груп учасників проти інших. Учасники (сторони такого договору) вільні самостійно визначати ті чи інші положення його дії [81, с. 15].

Крім того, корпоративний договір встановлює чітке розмежування предмета корпоративного договору та предмета закону і статуту: у корпоративному договорі передбачаються тільки зобов'язання сторін під час реалізації їхніх повноважень певним чином, проте, повноваження сторін одночасно можуть бути встановлені в законі або статуті.

Закон України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» запроваджує докорінні зміни в регулюванні діяльності та управлінні ТОВ і ТДВ, які набули чинності через 3 місяці з дати його офіційного опублікування, тобто з 17 червня 2018 року, крім ч. 2 ст. 23 цього Закону щодо переходу частки ТОВ до спадкоємця, яка набрала чинності через один рік із дня набрання чинності цим Законом.

Зазвичай корпоративний договір є дієвим механізмом захисту прав учасників товариства і вдалим інструментом, що регулює особливості корпоративного управління в певному товаристві. Однак, для нашої країни корпоративний договір є нововведенням, а з урахуванням того, що в статті 7

Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» встановлені загальні умови укладення цього різновиду договорів, конфіденційність умов корпоративного договору, що передбачає можливість укладення його в простій письмовій формі, унаслідок чого вирішення майже всіх істотних питань віддано на диспозитивний розсуд сторін, створюючи у майбутньому передумови для зловживань у цій сфері.

## **1.2. Особливості інституційного середовища функціонування акціонерної форми господарювання як об'єкта державного регулювання**

Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» трактує корпоративне управління як систему відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо діяльності господарського товариства та здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками стосовно управління товариством [125].

Натомість, в частині 3 статті 167 ГК України наведено визначення корпоративних правовідносин, яке є особливим різновидом правовідносин в господарських організаціях, а саме: господарських товариствах. Так, під корпоративними відносинами маються на увазі такі відносини, які виникають, змінюються та припиняються щодо корпоративних прав особи, частка якої визначається в статутному капіталі господарської організації. Зважаючи на те, що існуюче визначення однозначно є невдалим, в юридичній літературі пропонується багато понятійних апаратів визначень цього поняття.

Досліджуючи правову природу корпоративних відносин, В. Щербина зазначає, що в юридичній науці це питання відноситься до дискусійних. Якщо представники цивілістичної науки вважають корпоративні відносини і такий їх найпоширеніший вид, як акціонерні товариства, предметом цивільно-правового регулювання, то представники науки господарського

права вважають їх одним із видів господарських правовідносин, зокрема: організаційно - господарськими відносинами [202]. Віднесення корпоративних відносин до предмета цивільно-правового регулювання за характером нерозривності поєднання майнових і організаційних елементів призводить до ігнорування основоположної норми статті 1 ЦК України, на підставі якої провадиться регулювання особистих немайнових відносин (цивільних відносин), заснованих на юридичній рівності, вільному волевиявленні, майновій самостійності їх учасників. Автором доведено, що підпорядкованість одних суб'єктів корпоративних відносин іншим, визначення управлінського (організаційного) характеру значної частини цих відносин, відносна майнова самостійність учасників корпоративних відносин вказують на відсутність підстав для визнання корпоративних відносин цивільно-правовими. Так, автором віднесені до організаційно-господарських відносин у складі корпоративних відносин ті відносини, регулювання яких відбувається між засновником чи учасниками товариства (до яких можливо віднести органи державної влади та органи місцевого самоврядування, громадяни та громадські організації) під час створення ними господарської організації. Майнові господарські відносини у складі корпоративних відносин характеризують відносини між учасниками господарської організації і товариством щодо розподілу його прибутку і одержання його частини (дивідендів); щодо відчуження цінних паперів або часток у статутному (складеному) капіталі товариства, що вказує на участь у товаристві; між учасниками господарської організації та товариством щодо виконання зобов'язань, пов'язаних з майновою участю, а також щодо оплати внесків (акцій) тощо.

Поряд з цим, позиція Вінник О.М., яка вважає, що до корпоративних правовідносин віднесені ті відносини, які виникають у процесі створення, функціонування та припинення господарських товариств за участю власне самих учасників (засновників, учасників, самого товариства, його органів) та опосередкованих учасників (кредиторів, споживачів, найманих працівників,

акціонерів товариства, органів місцевого самоврядування, уповноважених органів від імені держави) і забезпечують збалансовану реалізацію інтересів зазначених осіб [33], є цікавою та водночас дискусійною.

Спасибо-Фатеева І.В., яка сповідує цивілістичну природу корпоративізму, вважає, що відсутність у Цивільному кодексі України поняття корпоративних відносин визначає лише два види цивільних відносин, що регулюються цивільним правом – особисті немайнові та майнові [174]. Такий підхід законодавця став підставою для твердження про їх господарсько-правову природу [52]. Наближеними до корпоративних відносин є організаційно-господарські відносини, під якими у ГК України розуміються такі відносини, що складаються між суб'єктами господарювання та організаційно-господарських повноважень у процесі господарської діяльності.

Доречно згадати класика корпоративного права Камінку О.І., яким свого часу влучно помічено, що наврядчи вірно вбачати аналогію між державною владою і корпоративною. Вже неодноразово доводилося, що категорія «управління» досить часто має цивілістичну природу, а тому вживання цього терміну не може рахуватись як індикатор публічних відносин [54]. Крім того, у науковій юридичній літературі часто поширюється думка про віднесення корпоративних відносин до таких, які охоплюють політичні, економічні, соціальні, пенсійні, житлові відносини, а також відносини, пов'язані із підтримкою здоров'я працівників, відносини підприємництва. Поряд з цим, визнання акціонерної компанії корпорацією ніяк не тягне за собою заперечення самостійних прав акціонерів як на управління, так і на майно компанії.

За юридичною суттю корпоративні відносини є суспільними відносинами, які виникають на основі нормативно-правового поля держави, що регулює діяльність суб'єктів корпоративного сектору. Так, положеннями статті 167 Господарського кодексу України визначено, що корпоративні відносини є відносинами, що виникають, змінюються та припиняються щодо

корпоративних прав. Корпоративні відносини є комплексними відносинами, консолідуючим ядром яких виступають відносини власності, які виникають в процесі створення, функціонування та припинення діяльності корпоративного сектору, а також забезпечують збалансовану реалізацію корпоративних інтересів [83]. Отже, до учасників корпоративних відносин відносяться акціонери, яких пов'язують особливі стосунки з корпорацією, та інші учасники, якими виступають менеджмент, працівники, інвестори, кредитори, споживачі, постачальники, конкуренти, державний регулятор діяльності корпорацій та громадські організації. Взаємодію корпорації з учасниками корпоративних відносин зображено на рис. 1.3. [1].

Регулювання відносин в сфері господарювання здійснюється державою у випадку, якщо діяльність учасників економічної діяльності починає впливати на суспільні відносини.

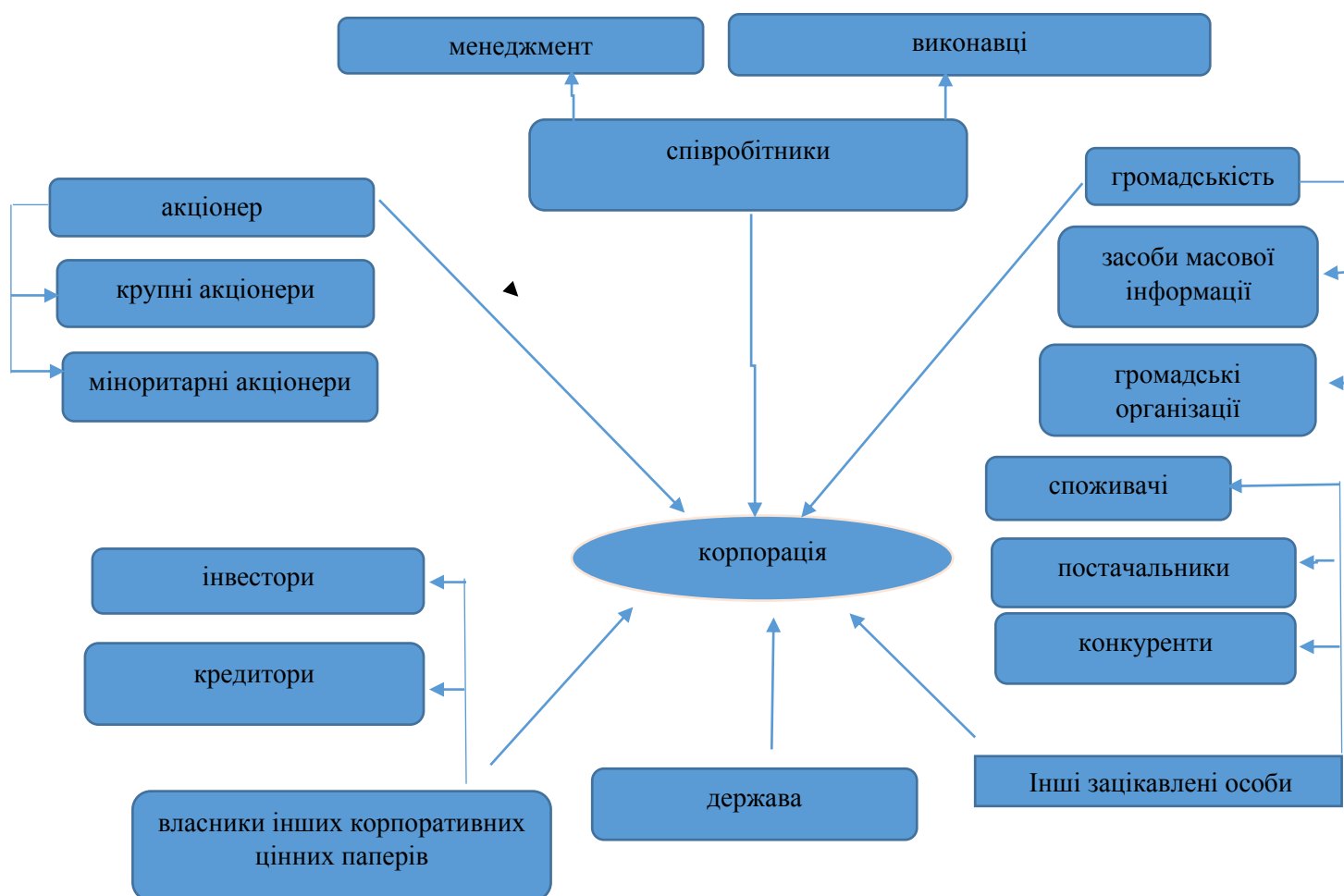


Рис. 1.3. Учасники корпоративних відносин



Так, спочатку діяльність акціонерних товариств регулювалася внутрішніми документами (локальними актами) і цивільно-правове регулювання забезпечувало їх діяльність. Пізніше, з'явилися нормативно-правові акти, що регулюють цю діяльність і які відштовхувались від практичного розвитку ринкових відносин.

Теоретичні напрацювання, в основному, узагальнювали існуючу практику діяльності акціонерних товариств. Насамперед, акціонерними товариствами вважається об'єднання капіталів, перетворюючи їх у великі підприємства та корпорації, аж до ТНК. Економічна привабливість робить їх основними гравцями на ринку, які суттєво впливають на процес відтворення. Крім того, стаючи знаковими елементами суспільної системи, економічний стан національного господарства та вплив на соціальне і політичне життя країни починає залежати від їхньої політики. Як будь-який господарюючий суб'єкт, акціонерне товариство є організацією, що ставить на меті отримання прибутку. Отже, з однієї сторони, дії організації на ринку полягають у пристосуванні до нього, а з іншої сторони - пристосувати ринок «під себе». Ця спрямованість загалом не збігається з інтересами суспільства і його найманих працівників. Виникає проблема комунікації інтересів акціонерного товариства не тільки з інтересами найманих працівників, а й суспільства в цілому. І держава, що не спромоглась підкорити діяльність акціонерного капіталу собі, цю функцію бере на себе. Її завдання – збалансувати інтереси сторін таким чином, щоб вони не протистояли одна одній, а були лояльні до співробітництва. Для цього держава виробляє різні механізми регулювання: від інтелектуальних до правових, які, в кінцевому результаті, забезпечують баланс інтересів.

Інституції корпоративного управління в Україні досі знаходяться в стадії формування через те, що в ході проведення реформ була недооцінена необхідність реальних інституціональних змін, а директивне впровадження інститутів та їх насаджування з боку держави сприяло економічному

занепаду [200]. Прикладом одного з таких інституціональних механізмів є інститут антимонопольного регулювання. В Україні цю роль виконує Антимонопольний комітет України. Згідно з Законом України «Про Антимонопольний комітет України» метою правового регулювання цієї установи є забезпечення державного захисту конкуренції в підприємницькій діяльності, припинення монополістичної діяльності, несумлінної конкуренції [121]. Отже, до основних завдань АМКУ віднесені контроль над концентрацією погодженими діями суб'єктів господарювання і регулювання цін на товари, які поставляються суб'єктами природних монополій [82].

Окрім Антимонопольного комітету України, безліч інших органів державного управління виконують регуляторні функції відносно акціонерних товариств, спрямовуючи їх в правові рамки. Прикладом такої інституції є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, метою діяльності якої є створення, шляхом своїх регуляторних і наглядових функцій, умов для належного та ефективного функціонування ринку цінних паперів, забезпечення грошовим капіталом потреб економіки країни шляхом створення механізму акумулювання, розподілу та перерозподілу фондів коштів від особи, яка володіє вільними інвестиційними ресурсами до особи, якій необхідні такі ресурси для розвитку, створення умов для становлення потужних внутрішніх інвесторів та забезпечення захисту прав інвесторів. Однак, очікування МВФ передбачають скорочення всіх найбільших економік, крім Китаю [183].

Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку у січні-грудні 2020 року, становив 113,4 млрд грн, що менше на 79 млн грн порівняно з відповідним періодом 2019 року (113,48 млрд грн).

Протягом січня-грудня 2020 року НКЦПФР зареєстровано 71 випусків акцій на суму 32,98 млрд грн (табл. 1.1). Порівняно з аналогічним періодом 2019 року обсяг зареєстрованих випусків акцій зменшився на 30,56 млрд грн.

**Обсяг та кількість випусків акцій, зареєстрованих НКЦПФР  
протягом січня-грудня 2020 року**

| <b>Період</b> | <b>Обсяг випуску акцій, млн грн</b> | <b>Кількість випусків,<br/>шт</b> |
|---------------|-------------------------------------|-----------------------------------|
| Січень        | 145,91                              | 8                                 |
| Лютий         | 59,00                               | 1                                 |
| Березень      | 618,22                              | 4                                 |
| Квітень       | 132,88                              | 3                                 |
| Травень       | 2 249,15                            | 6                                 |
| Червень       | 58,24                               | 4                                 |
| Липень        | 6 724,66                            | 11                                |
| Серпень       | 794,26                              | 6                                 |
| Вересень      | 12 750,12                           | 5                                 |
| Жовтень       | 708,52                              | 7                                 |
| Листопад      | 4 757,29                            | 7                                 |
| Грудень       | 3 984,55                            | 9                                 |
| Усього        | 32 982,80                           | 71                                |

Серед значних за обсягом випусків акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій у грудні 2020 року, зареєстровано: випуски АТ «Таскомбанк» на суму 1657 млн грн та ПрАТ «КИЇВСЬКА КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА «РОШЕН» на суму 1 млрд грн.

Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку протягом січня-грудня 2020 року зареєстровано 96 випусків облігацій підприємств на суму 32,95 млрд грн (табл. 1.2). Порівняно з аналогічним періодом 2019 року обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств збільшився на 21,74 млрд грн.

Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку протягом січня-грудня 2020 року зареєстровано 9 випусків облігацій підприємств в

іноземній валюті на суму 9,4 млн доларів та 3 випуски на суму 3 млн євро.

Таблиця 1.2

**Обсяг та кількість випусків облігацій підприємств, зареєстрованих  
НКЦПФР протягом січня-грудня 2020 року**

| Період   | Обсяг випуску облігацій підприємств, млн грн           |       |                      |  | Кількість випусків, шт |
|----------|--|-------|----------------------|--|------------------------|
|          | Підприємства<br>(крім банків<br>та страхових компаній) | Банки | Страхові<br>компанії | Загальний<br>обсяг<br>зареєстрова-<br>них випусків |                        |
| Січень   | 4774,64  | 200,0 | 0,00                 | 4974,64  | 24                     |
| Лютий    | 0,00   | 0,00  | 0,00                 | 0,00   | 0                      |
| Березень | 0,00   | 0,00  | 0,00                 | 0,00   | 0                      |
| Квітень  | 5992,00  | 0,00  | 0,00                 | 5992,00  | 2                      |
| Травень  | 3398,16  | 0,00  | 0,00                 | 3398,16  | 14                     |
| Червень  | 13642,00   | 0,00  | 0,00                 | 13642,00   | 6                      |
| Липень   | 341,62   | 0,00  | 0,00                 | 341,62   | 7                      |
| Серпень  | 310,00   | 0,00  | 0,00                 | 310,00   | 10                     |
| Вересень | 200,00   | 0,00  | 0,00                 | 200,00   | 4                      |
| Жовтень  | 495,55   | 0,00  | 0,00                 | 495,56   | 7                      |
| Листопад | 530,02   | 0,00  | 0,00                 | 530,02   | 12                     |
| Грудень  | 3065,00  | 0,00  | 0,00                 | 3065,00  | 10                     |
| Усього   | 32749,00   | 200,0 | 0,00                 | 32949,00   | 96                     |

Протягом січня-грудня 2020 року обсяг випусків облігацій місцевих позик становив 3,9 млрд грн, що на 3,1 млрд грн більше порівняно з даними за аналогічний період 2019 року.

Отже, небезпечною для суспільства в цілому формою діяльності акціонерних товариств є монополія, яка, перш за все, являє собою майданчик недопущення, усунення або обмеження конкуренції, а також обмеження інтересів споживачів [34]. Тобто, потенціал капіталу акціонерного товариства впливає на ринкове господарство і його споживачів. Проте, це суто економічний акцент. У більшості випадків

монопольні структури можуть впливати та/або впливають і на політичні процеси через їх майнову та інформаційну підтримку, а також установлюючи корупційні відносини з посадовими особами органів державної влади.

По-друге, іншою формою діяльності акціонерного товариства є корпоративна власність, яка включає в себе ряд особливостей, зміст яких розкрито раніше. Поєднання корпоративної власності і власності акціонера (незалежно від розміру пакета акцій) в структурі акціонерного товариства не може вирішуватись у формі загальної власності. За цивільно-правовим змістом загальна власність виступає формою різних видів власності, проте, акціонерна власність відрізняється як від державної, комунальної, спільної, так і від часткової власності. Проте, спільна власність є безчастковою, що загалом не збігається з поняттям акції. Крім того, різні суб'єкти цих форм власності і різні між собою також акціонерна власність і часткова акціонерна власність. Сутність загальної часткової власності припускає, що власниками такої власності є співвласниками майна. Однак, за акціонерною формою власності її власники є власниками акцій і власність акціонерного товариства належить виключно товариству, а не засновникам (акціонерам). Не є аргументом і те, що припинення акціонерного товариства шляхом його ліквідації означає передачу права власності його засновникам. Так, приватна власність в порівнянні з акціонерною власністю також передається після смерті власника його спадкоємцям. Отже, мова йде про те, яким чином і хто фактично та юридично володіє, користується і розпоряджається власністю. В акціонерному товаристві володіння, користування і розпорядження власністю здійснює саме акціонерне товариство. Крім того, у загальній частковій власності кожному із співвласників надається право на володіння і користування майном в натурі, що відповідає його частині в праві загальної часткової власності [169]. Акціонерна ж форма власності щодо цього неподільна і ніхто із засновників та/або акціонерів не спроможний здійснювати володіння і користування в натурі. Акціонери віддалені від

здійснення повноважень щодо користування, володіння і розпорядження майном акціонерного товариства. Ці правомочності можуть здійснюватися лише відносно акцій, які їм належать на праві власності.

Розв'язання інтересів співіснуючих власників в особі акціонерного товариства і власне акціонерів у договірному порядку неефективне. Договір - це угода за взаємопогодженою волею двох сторін. Проте, в акціонерному товаристві це неможливо, оскільки договір існує лише на стадії створення акціонерного товариства, проте відносини між акціонерним товариством і власне самими акціонерами не регулюються договірними відносинами, оскільки конструкція є такою, що відносини договірно-правового характеру щодо права власності акціонерного товариства не можуть існувати апріорі.

Таким чином, виникає логічне та закономірне питання: хто і як чином регулює відносини власності між акціонерним товариством і його акціонерами, відповідь на яке лише одна – держава шляхом правового регулювання, унаслідок чого акціонерне товариство стає об'єктом державного управління.

Держава, насамперед, є найвагомим акціонером, що володіє не тільки значною часткою пакету акцій товариств, а й виконує функції з вироблення державної стратегії в напрямку формування та регулювання системи корпоративних відносин; створення державних структур, які відповідають за процес формування та регулювання системи корпоративних відносин. Також до притаманних державі функцій можна віднести створення системи захисту прав інвесторів та контролю за їх дотриманням емітентами цінних паперів та особами, що провадять професійну діяльність на ринку цінних паперів; контролю за достовірністю інформації, яка надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; у разі відсутності спеціального дозволу (ліцензії) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів - заборону чи припинення на встановлений строк цю діяльність, та встановлення відповідальності за порушення її здійснення [52, с.225].

По-третє, в акціонерному товаристві загострюється проблема існуючого протистояння між капіталом і працею, оскільки акціонерним товариством акумулюється не тільки капітал, але і робоча сила. Так, наявність великих колективів найманих працівників веде до захисту їх соціально-економічних інтересів. Так, існування протистоянь, в решті решт, може вилитися в страйки, а в ряді випадків - до більш серйозних та виважених соціально-економічних потрясінь (навіть до революцій). Держава не вправі проявляти бездіяльність в цьому процесі, оскільки він може незмірно вплинути на стабільність державного та політико-суспільного та економічного ладу. Усвідомлюючи існуючі протиріччя в інтересах капіталу та найманих працівників, держава вводить такі інструменти регулювання, як унормована кількість робочих годин, мінімальна оплата праці, тривалість щорічної оплачуваної відпустки, норми по охороні праці та інше [111, с. 21].

Однак, для сучасних акціонерних товариств таке державне регулювання стає все більш недостатнім, унаслідок чого держава стимулює сторони до ведення соціального діалогу. У більшості розвинених країнах державою створені умови для соціального діалогу між власниками та найманими працівниками через спеціальні державні служби (як-то по посередництву і примиренню, трудові суди і арбітражі). Соціальний діалог між підприємцями та профспілками йдеться перш за все через колективний договір, а також галузеві угоди різних рівнів [148]. У випадку недосягнення згоди між сторонами соціального діалогу, держава через спеціальні органи посередництва і примирення сприяє його продовженню з метою досягнення консенсусу. Прикладом такого державного регулювання відносин на початку 90-х років ХХ століття є Швеція, в якій ріст заробітної плати обганяв ріст продуктивності праці, що негативно позначалося на темпах економічного розвитку. Урядом цієї країни було запропоновано дворічний мораторій на ріст цін і заробітної плати, який був відхилений парламентом Швеції. Натомість, урядом було запропоновано іншу стратегію, яка полягала в наступному: уряд призначив групу перемовників з числа досвідчених осіб і

посередників, завданням яких було забезпечення зміцнення тенденції по скороченню витрат. Перемовниками досягнуто поставленої мети шляхом переконання соціальних партнерів на запровадження дворічного стабілізаційного пакету. Таке державне регулювання передбачало прийняття пакета рішень, згідно з якими соціальні партнери погоджувалися на припинення росту заробітної плати і витрат [157]. Таким чином, через державне регулювання урядом досягнуто консенсус між соціальними партнерами, поліпшено економічний розвиток країни, унаслідок чого соціальні відносини економічного характеру, як об'єкт державного регулювання, отримали позитивну тенденцію свого розвитку, балансуючи економічний інтерес акціонерного капіталу до стабільного функціонування господарської діяльності в державі. Відповідно до теорії публічного управління діяльність уряду і неприбуткових організацій в деяких важливих питаннях є подібною до діяльності установ приватного сектора [26].

По-четверте, акціонерні товариства є великими товаровиробниками, в продукції яких зацікавлено в цілому суспільство, як кінцеві споживачі. Звідси виникає логічне питання якості і безпеки того, що вони виробляють і пов'язане з дилемою «ціна-якість». Споживач, обмежений економічними ресурсами, намагається придбати якісний товар за невеликі гроші, а товаровиробник, при мінімумі витрат на товар, прагне продати його якнайдорожче через розуміння необхідності врахування вимог до якості й ціни товарів з боку споживачів, до сучасної індустрії цілеспрямованого формування попиту [12]. З метою державного регулювання в цій галузі, з одного боку, створюються державні контрольні та наглядові структури, які визначають якість і безпеку товарів для споживача, а з іншого боку - держава вводить правила та/або стандарти (інші правові норми), які визначають необхідний рівень якості і безпеки товарів [109].

По-п'яте, акціонерні товариства в середовищі ринкового господарства є значним гравцем фінансової діяльності (це стосується не тільки товаровиробників, а і акціонерних товариств, що виступають у якості банків



чи інших фінансових/кредитних установ/організацій). Так, вплив акціонерних товариств у формі банків, як фінансових установ, може бути досить значним, а їх кредитна політика може дестабілізувати економічне становище до стану виникнення економічних криз [42]. Прикладом такого впливу є Велика Економічна Депресія 1929-1932 років і криза 2008-2009 років, які призвели до прямого втручання держави у банківську сферу [172]. У США було введено державне регулювання шляхом державного адміністрування, а частина банків була тимчасово націоналізована державою.

Корпоративне управління передбачає тісні зв'язки інтересів всіх учасників корпоративних відносин, на меті яких реалізація лише власних інтересів. Проте, лише один учасник корпоративних відносин, як виняток, не переслідує інтервенціоністського інтересу і дбає про суспільний інтерес, і це – держава.

Завданнями держави є не тільки створення умов для функціонування ринку, а й визнання її ролі у дотриманні балансу суспільних інтересів та соціальної стабільності, а також захист національних інтересів під час проведення внутрішньої та зовнішньої політики.

Так, участь держави у процесі та розвитку корпоративних відносин загалом розділена за прямим напрямком та опосередкованим. Під прямим напрямком розуміється напрямок, в якому держава виступає в якості учасника корпоративних відносин і є власником частини корпоративного капіталу корпорації. Для опосередкованого напрямку властиво встановлення державою загальних законодавчих норм та правил, в межах яких і відбувається формування корпоративного сектора в країні [52, с.186] .

Для регулювання банківської сфери державою створені Центробанки, які здійснюють контрольно-наглядові функції та нормативно-правове регулювання [178, с.25].

В Україні таким регулятором виступає Національний банк України.

Так, статтею 6 Закону України «Про Національний банк України» встановлено, що Національний банк відносно комерційних банків, як акціонерних товариств, здійснює наступні функції: виступає кредитором останньої інстанції для банків і організує систему рефінансування, встановлює для банків правила ведення банківських операцій, банківського обліку та звітності, грошей і майна, здійснює банківське регулювання та контроль, веде Державний реєстр банків, здійснює ліцензування банківських операцій, організує і здійснює валютний контроль над банками [132].

По-шосте, на фінансовому ринку акціонерні товариства для держави виступають найбільшими великими платниками податків. Так, з одного боку, держава зацікавлена у значних надходженнях податків від господарської діяльності акціонерних товариств, а з іншого – варто зберігати зацікавленість товаровиробника в результатах своєї діяльності [109, с.100].

У той же час держава не залишається осторонь надмірних прибутків, що «заробляються» акціонерними товариствами, зокрема, особливо це стосується природних монополій. Для цілей регулювання вищевказаних процесів держава використовує систему прямого і непрямого оподаткування (це податки на нафту/нафтопродукти, алкоголь, тютюн, квоти, плата за ренту, концесії та ін.).

Оскільки ціллю будь-якого капіталу є одержання прибутку, тому державне регулювання діяльності акціонерних товариств пов'язане із їх прагненням до монополізму, і чим більше авансовий капітал, тим більше масштаб їх діяльності, а відповідно ймовірність одержання прибутку [95]. Ці прагнення пересікаються з інтересами інших суб'єктів ринкового господарства, унаслідок чого виникають протиріччя не тільки між великими гравцями на ринку, але й тиск на дрібний та середній капітал.

Протиріччя між корпораціями у більшості випадків вирішуються шляхом поєднання інтересів акціонерних товариств за рахунок поділу ринку, укладення угод за цінами на ринку, взаємного обміну пакетами акцій аж до об'єднання в різних формах, включаючи транснаціональні корпорації [17].

Глобальні процеси монополізації ринку можуть привести до знищення малого і середнього бізнесу, що само собою веде до суспільних катастроф, що, в свою чергу, може підломити соціально-економічну стабільність держави, унаслідок чого така варіація розвитку не може влаштувати ані суспільство, ані державу, і в такому випадку неминучим результатом є державне втручання у сферу регулювання ринку. В умовах сьогодення таке державне регулювання здійснюється через антимонопольне законодавство, яке, за певних умов, у відносинах між крупним (великим), середнім і дрібним бізнесом може бути як конкуренцією, так і співробітництвом. Щодо цього цікавим є приклад Японії, в якій конкурентна боротьба на внутрішньому ринку не настільки активна, як в інших країнах. У багатьох з японських корпорацій наявні зв'язки по співробітництву із середнім і дрібним бізнесом. Великий акціонерний капітал «засмоктує» їх у свою орбіту виробничої діяльності, роблячи їх суміжниками, і це вигідно для обох сторін, оскільки заощаджуються витрати виробництва, а невеликі підприємства забезпечені роботою та своєю часткою прибутків [175].

Складність структури управління акціонерного товариства також обумовлена необхідністю державного регулювання діяльності акціонерних товариств. Розгорнута структура суспільства містить у собі: загальні збори, наглядову раду, правління, ревізійну комісію. Основний трикутник відносин – це загальні збори, наглядова рада і правління [188]. Кожний з таких органів має свої способи утворення та повноваження діяльності.

Так, представницьким органом акціонерів є його загальні збори, учасниками яких є самі акціонери. Загалом, цим органом визначаються напрямки діяльності та стратегія акціонерного товариства.

Наглядова рада або рада акціонерного товариства створюється із числа акціонерів, функцією якої є забезпечення контролю над діяльністю правління.

Виконавчо-розпорядчим органом товариства є правління, яке здійснює поточну фінансово-господарську діяльність. Аналіз світової практики

діяльності акціонерних товариств вказує на те, що членами правління, як правило, є наймані керівники (топ-менеджери), зважаючи на те, що якісно управляти будь-яким капіталом можуть лише професіонали. Помилки в структурі управління можуть виявитися фатальними та катастрофічними, таким чином є сенс наймати топ-менеджерів і платити великі зарплати.

Реформи управління державною власністю та активами, що реалізуються в контексті приведення українського законодавства у відповідність із законодавством ЄС у пріоритетних сферах, включаючи законодавство (тобто корпоративне право) в рамках Угоди про партнерство та співробітництво між Україною та Європейськими Співтовариствами, сприяли тому, що Уряд частково був усунутий від процесу управління об'єктами державної власності, проте, значний вплив на управління державними активами отримали іноземці або особи – представники громадських організацій з іноземним фінансуванням або іншою підтримкою з-за кордону. Фактично, яскравий прояв цієї проблеми відбувся в ході формування наглядових рад підприємств та господарських товариств державного сектору економіки та державних банків, в яких громадяни України опинилися у меншості (а подекуди взагалі відсутні). Крім того, зменшення незалежності наглядових рад обумовлено виплатою самими суб'єктами господарської діяльності державного сектору економіки надмірних заробітних плат та премій їх членам, а також окреслена співмірність отриманих благ із впливом, який вони мають в процесі управління відповідними активами, та їхньою ефективністю. Отже, фактично втрачаючи контроль над управлінням власних активів, громадяни України сплачують надмірні кошти на заробітні плати і премії членам наглядових рад.

Законодавством України також не встановлені чіткі вимоги до професіональних якостей членів наглядових рад, що призводить до керування вузькокорпоративних інтересів певних груп та не здатності забезпечення ефективного управління об'єктами державної власності в

інтересах громадян України.

Важливість і значимість незалежних членів наглядових рад в розумінні якісного та належного управління активами держави не ставиться під сумнів, проте, питання їх незалежності не повинно вирішуватися за рахунок знецінення принципів професійності чи нівелювання соціально-економічного суверенітету України.

З метою створення сприятливих умов для забезпечення рівних прав та можливостей у діяльності наглядових рад та органах правління суб'єктів господарювання державного сектору економіки, у тому числі державних банків, пропонується внесення змін до Законів України «Про управління об'єктами державної власності» [142], «Про банки і банківську діяльність» [122], «Про особливості управління об'єктами державної власності в оборонно-промисловому комплексі» [134], що спрямовані на зміну принципів формування відповідних наглядових рад, членами яких зможуть бути лише громадяни України.

Одночасно пропонується встановлення професійних критеріїв для наглядових рад державних унітарних підприємств, господарських товариств, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі. Так, членами таких рад зможуть бути лише громадяни України, за наявності вищої освіти, професійних знань, навичок, стажу професійної діяльності щонайменше десяти років у сферах, що відповідають видам економічної діяльності відповідного суб'єкта господарської діяльності, та є фахівцями із високим рівнем компетентності.

Розглядається підвищення незалежності наглядових рад - незалежними членами відповідних наглядових рад не будуть вважатися особи, які входять або протягом останніх п'яти років входили до керівних органів громадського об'єднання або є уповноваженим представником громадського об'єднання; є або протягом останніх п'яти років була членом громадського об'єднання, яке отримує або протягом останніх п'яти років отримувало фінансування від іноземних держав та/або іноземних неурядових організацій; є або протягом

останніх п'яти років була членом громадського об'єднання, яке здійснює або протягом останніх п'яти років здійснювало співробітництво з іноземними неурядовими організаціями. Отже, відбудеться нівелювання іноземних впливів на відповідні наглядові ради.

Передбачається визначення підстав для дострокового припинення повноважень члена наглядової ради державного унітарного підприємства, господарського товариства, у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі, державного банку за невідповідність члена наглядової ради встановленим критеріям, що врешті решт запустить механізм якісного перезавантаження відповідних рад.

Крім того, потребує зміни принцип нарахування заробітної плати відповідним членам наглядових рад державного унітарного підприємства, господарського товариства, у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі, державного банку шляхом отримання права на оплату своєї діяльності та компенсацію витрат, що пов'язані з виконанням функцій держави. Так, пропонується здійснювати виплату винагороди членам наглядової ради державного банку виключно на підставі Урядового рішення після подання центрального органу виконавчої влади, що забезпечує формування державної фінансової політики. Отже, виключно Кабінет Міністрів України буде здійснювати відповідні виплати замість відповідних суб'єктів господарювання.

Обмеження розміру оплати праці членів наглядових рад також потребує законодавчого регулювання і не може перевищувати 50 прожиткових мінімумів, встановлених для працездатних осіб на 1 січня відповідного року.

Загалом всі перелічені характеристики визначають специфіку акціонерних товариств як об'єкта державного регулювання. Останнє здійснюється шляхом регулювання управлінської інвестиційної діяльності (утворення, функціонування, припинення діяльності акціонерних товариств) і залежить виключно від особливостей сфери або галузі

застосування капіталу (комерційні банки, страхові компанії, фондові біржі, пайові фонди, холдингові компанії тощо).

### **1.3. Світовий досвід державного регулювання системи корпоративних відносин**

Будь-яка економічно розвинена країна характеризується своєю власною системою корпоративного управління, межі якої обумовлені як історичними факторами розвитку, так і економічними, правовими та соціальними особливостями. Так, корпоративне управління розглядається в контексті здійснення господарських операцій найманими працівниками та управлінську діяльність керівників (менеджерів) з метою підвищення ефективності діяльності компанії з огляду не тільки самого менеджменту, а й інтересів власників. Структура корпоративного управління і корпоративних відносин відповідає умовам та особливостям тієї чи іншої країни і складається під впливом:

- законодавчої бази, що регулює права і обов'язки сторін правовідносин, що беруть участь в корпоративному управлінні;
- практики ділових взаємозв'язків, що складаються в державі;
- статуту компанії і її внутрішніх положень [65].

Отже, системи (моделі) відрізняються одна від однієї складом учасників корпоративних відносин, законодавчою базою регулювання їх взаємовідносини, вимогами до розкриття інформації тощо.

За загальними ознаками конкретного прояву названих та інших чинників системи корпоративного управління, на сьогодні, існує три найбільш розповсюджені моделі корпоративного управління: англо-американська, японська та німецька (західноєвропейська) моделі, порівняльна характеристика яких наведена у табл. 1.3.

Таблиця 1.3

#### **Порівняльна характеристика моделей корпоративного**

### управління

|  |  |
|--|--|
| Аутсайдерська модель: англо-американська модель  | Інсайдерська модель: західноєвропейська та японська моделі   |
| Контроль ринків капіталів та зовнішній контроль  | Універсальний банківський контроль власності   |
| Розосереджена власність, пасивні акціонери   | Зосереджена власність активних акціонерів  |
| Акціонерна демократія, конкуренція інтересів та конкурентні рішення  | Довгострокове співробітництво акціонерів   |
| Однорівневі корпоративні ради, в яких господарюють інсайдери   | Дворівневі корпоративні ради, взаємне володіння акціями, пірамідальні схеми, холдингові структури  |
| <b>Важливі елементи</b>  |  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- ліквідність активів для акціонерів;</li> <li>- захист прав дрібних акціонерів;</li> <li>- прозорість при розкритті інформації;</li> <li style="padding-left: 20px;">- заборона на внутрішні угоди;</li> <li style="padding-left: 20px;">- чіткість правил передачі;</li> <li>- прозорі процедури банкрутства;</li> <li>- висока активність ринків цінних паперів</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- участь працівників в управлінні;</li> <li>- правила управління за домовленістю;</li> <li>- активна участь універсальних банків у прийнятті фінансових рішень;</li> <li>- активність власників, більш ретельний нагляд за діяльністю керівництва;</li> <li style="padding-left: 20px;">- контроль інсайдерів;</li> <li>- розповсюдження сімейного володіння</li> </ul> |
| <b>Переваги</b>  |  |



|   |  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- орієнтир на підвищення вартості компанії, її прибутковості протягом короткострокового періоду;</li> <li>- пристосованість та висока гнучкість системи управління;</li> <li>- пристосування компанії до мобільності зовнішнього середовища;</li> <li>- інноваційність і достатність ризикованості проектів</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- орієнтир на довгострокову перспективу розвитку компаній;</li> <li>- стабілізація внутрішніх і зовнішніх для компанії факторів;</li> <li>- невеликі ризики банкрутств і реалізації руйнівних «конфліктів інтересів»;</li> <li>- стабільність партнерських відносин в групі акціонерів-інсайдерів (стратегічні альянси);</li> <li>- контроль за ефективністю менеджерів компанії</li> </ul> |
| <b>Недоліки</b>   |  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- наявність ворожих злиттів і поглинань (а деякими оцінками - 50 % усіх реорганізацій) [159];</li> <li>- переоцінений фондовий ринок і, як наслідок, «перегріта» економіка</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- темпи зростання і прибутковості західноєвропейських та японських компаній нижче, ніж американських;</li> <li>- низьке впровадження інноваційних та інвестиційних проектів</li> </ul>  |

\* Розроблено автором на підставі аналізу

Комплексний аналіз характеристик вищевказаних моделей корпоративного управління свідчить, що визначальними елементами системи корпоративного управління за цими моделями є:

- основні учасники корпоративних правовідносин, їх вплив, авторитет та поведінка;
- головні групи акціонерів товариства;
- організаційна структура товариства;

- склад правління та спостережної ради товариства;
- законодавчі та інші обмеження;
- вимоги до розкриття інформації, що надається, для товариств, що котуються на біржах;
- дієві механізми взаємодії між учасниками товариства.

Щоб побачити суттєві відмінності між моделями корпоративного управління, слід детально розглянути кожену модель окремо.

Так, англо-американська модель являє собою ринково орієнтовану модель корпоративного управління, характерними для якої є наявність індивідуальних акціонерів, постійна кількість аутсайдерів, чітко розроблена законодавча база, що визначає права та обов'язки трьох основних учасників: директорів, менеджерів і акціонерів, а також досить простий механізм взаємодії між компанією та акціонерами, між акціонерами в період проведення загальних зборів. Учасниками англо-американської моделі є менеджери, директори, інституціональні інвестори (акціонери), урядові структури, біржі, СРО, консалтингові компанії, що надають послуги консультативного характеру корпораціям і акціонерам, а також голосують за дорученням (у разі необхідності).

У США запроваджені найсуворіші вимоги до розкриття інформації. Компанії повинні розкривати:

- фінансову інформацію про корпорацію (щокварталу);
- дані про структуру капіталу;
- інформацію про попередню діяльність директорів, що призначаються (включно: інформацію про посади, які вони обіймають, правовідносини з компанією, володіння акціями корпорації);
- розміри винагороди для керівного складу компанії, а також інформацію про дати виплати винагороди кожному з вищих посадовців корпорації поіменно;
- інформацію про акціонерів - володільцев пакетів акцій понад 5% акціонерного капіталу корпорації;

- інформацію про можливе злиття, поглинання або реорганізацію;
- про зміни, що вносяться до статуту;
- персоніфіковані дані фізичних або юридичних осіб, які запрошуються для проведення аудиторської перевірки. Така інформація включається або в річний звіт, або до порядку денного загальних зборів акціонерів корпорації.

Характерні риси англо-американської моделі корпоративного управління прямо пов'язані з особливостями акціонерної форми власності - з відсутністю в корпораціях значних інвесторів, домінуючих над іншими. Навіть в англо-американських країнах з високорозвиненими системою права власності, законодавчими і регулюючими інститутами часті випадки неефективного функціонування корпоративного контролю [53]. Акціонерний капітал корпорацій значною мірою розпилений. Більшість компаній не має у своїх реєстрах жодного індивідуального акціонера або інституціонального інвестора, частка якого у статутному капіталі перевищувала б більше 2-5% [196].

Отже, жодна група акціонерів не зможе пред'явити претензії на особливе представництво в раді корпорації. Значною особливістю є те, що більшість акцій знаходиться у власності пенсійних і пайових фондів, як інституціональних інвесторів. Вони, скоріш за все, виступають в ролі фінансових менеджерів, які не прагнуть до представництва в радах директорів і, як правило, уникають відповідальності за діяльність компаній, в яких володіють значними пакетами акцій [195]. Розпорошеність та розмитість акціонерного капіталу, які характерні для англо-американської моделі, значно полегшують перехід акцій від одних власників до інших, оскільки міноритарному акціонеру значно легше прийняти рішення про продаж акцій, ніж акціонеру значного пакета акцій. Унаслідок цього, американський та англійський фондові ринки відрізняються високою ліквідністю та ефективністю, а продаж пакетів дрібними інвесторами є технічно швидкою і легкою процедурою.

Особливістю корпоративного управління англо-американської моделі є достатньо обмежений вплив акціонерів на діяльність корпорації. Акціонери мають право брати участь у голосуванні з питань внесення змін в статут, обрання і відзиву аудиторів і директорів, які потім керують компанією від імені її власників (акціонерів), а також погоджувати найбільш важливі рішення, які можуть призвести до ліквідації компанії (злиття або продажі) [170]. Проте, акціонери позбавлені важелів впливу на ведення поточних справ корпорації, унаслідок чого ними не визначається рівень дивідендів, не відіграється ніякої ролі щодо прийняття на роботу або звільнення менеджерів. Наявність в структурі корпорацій додаткової ланки - ради директорів, що обирається акціонерами і виступає їх представником, відстоює їх інтереси у відносинах з корпорацією, є характерною рисою корпоративного управління англо-американської моделі.

В англо-американській моделі рада директорів складається з інсайдерів і аутсайдерів (незалежних директорів). Так, більшість аутсайдерів є або були у минулому головними керуючими інших корпорацій.

Незалежні директори як у США, так і у Великобританії виконують свої функції за сумісництвом. При цьому, обидві категорії директорів виступають як представники компанії і її акціонерів та несуть солідарну відповідальність у справах корпорації [153].

До функцій ради директорів віднесено вирішення питань, пов'язаних з:

- наглядом за процедурами обрання та переобрання членів ради директорів;
- обранням керівництва корпорації, оцінка їхньої діяльності;
- оцінкою обраної стратегії компанії;
- оцінкою фінансової діяльності корпорації та розподілу її фондів;
- забезпеченням відповідності діяльності корпорації нормам чинного законодавства;

– наглядом за виконанням зобов'язань корпорації.

Ключовою постаттю всього управлінського процесу в корпорації, як правило, виступає головний менеджер, який приймає всі основні рішення. Хоча, формально функції управління покладаються на комітет з управління (правління), однак, його члени призначаються тільки головним менеджером, який здійснює загальне керівництво ними. Окрім вищевказаного, значне поширення в американських корпораціях отримала практика домінування головного менеджера не тільки щодо прийняття управлінських рішень, але і як члена ради директорів, включення у склад якої є обов'язковим [154].

Варто вказати, що англо-американську модель корпоративного управління використовує Великобританія, США, Канада, Австралія, Нова Зеландія та інші розвинуті країни.

Право власності та контроль над корпорацією в японській та німецькій моделях перебувають «в руках» досить однорідних груп інсайдерів. Таким чином, важливу роль в цих моделях відіграють взаємовідносини між її учасниками, а максимізація добробуту не лише акціонерів, а й держави, трудового колективу, загалом всіх учасників корпорації є її наріжним каменем [81, с. 120]. Тобто, інсайдерська система управління передбачає концентрацію власності «в руках» незначної кількості осіб, що володіють значними частками статутного капіталу. Переважна частина функцій управління здійснюється фізичними та/або юридичними особами, у зв'язку з чим органи управління корпоративним підприємством перебувають під їх прямим впливом. Часто інсайдери є одночасно акціонерами і менеджерами таких корпорацій [194].

Німецька модель корпоративного управління, яка також має назву західноєвропейська, використовується Німеччиною, Австрією та Швейцарією, проте, її елементи – в Скандинавських країнах, Голландії, Бельгії та Франції. Ця модель відрізняється від інших двоступеневою системою управління (наявністю спостережної та виконавчої рад), і має

такі характерні риси:

- наявність високо сконцентованого корпоративного капіталу;
- перевага банківського фінансування перед акціонерним (тому капіталізація фондового ринку незначна в порівнянні з міццю німецької економіки);
- консерватизм інвестиційної політики країни;
- чіткий розподіл контрольних і виконавчих функцій в управлінні корпорацією;
- наявність двопалатної ради, що складається з правління - виконавчої ради (що представлена менеджерами корпорації, інсайдерами) і спостережної ради (з числа акціонерів, найманих службовців і працівників компанії). Ради абсолютно роздільні і одночасне членство в правлінні і спостережній раді не дозволяється;
- чисельність спостережної ради законодавчо встановлена і не може бути змінена акціонерами корпорації;
- законодавчо визначене обмеження прав акціонерів щодо голосування [158].

До повноважень спостережної ради віднесено призначення і розпуск правління, затвердження рішень правління та надання йому рекомендацій, затвердження документів, обумовлених у статуті корпорації [160].

Функції спостережної ради зосереджені на захисті інтересів всіх акціонерів і розв'язанні протиріч між різноманітними пайовиками (функція нагляду і контролю). Поряд з цим, функції виконавчої ради реалізуються шляхом формування та реалізації корпоративної політики, що відповідає інтересам всіх акціонерів (функція управління та адміністрування). Основними акціонерами в Німеччині виступають корпорації і банки.

До особливостей західноєвропейської моделі можна віднести:

- наявність стратегії довготривалого контролю за діяльністю корпорації;

- існування подвійної ролі банків: як акціонерів, так і кредиторів;
- наявність внутрішніх інституціональних інвесторів, які володіють найбільшою часткою акцій компанії;
- наявність дворівневої структури управління;
- наявність законодавчо визначених обмежень прав акціонерів в частині голосування;
- законодавчо встановлена кількість членів спостережної ради [162].

Діючі в Німеччині законодавча і суспільна структури розроблені з урахуванням інтересів найманих службовців корпорацій, банків та акціонерів в системі корпоративного управління. Не дивлячись на те, що в цілому система зорієнтована на ключових учасників, достатньо уваги приділяється і дрібним акціонерам [168].

Більшість німецьких корпорацій характеризується наданням переваг банківському фінансуванню перед акціонерним і капіталізація фондового ринку незначна у порівнянні з потенціалом економіки, а частка індивідуальних акціонерів досить незначна. Тому недивно, що структура управління акціонерним товариством зрушена у бік контактів між ключовими учасниками: банками та корпораціями [170, с. 38].

На відміну від вищеописаних систем корпоративного управління, японська модель корпоративного управління є багатосторонньою, яка припускає наявність промислово-фінансової групи «кейрецу». Ця група включає в себе банки, які зробили великі інвестиції в підприємства, і характеризується наявністю загальних позикового і акціонерного капіталів, торгівлею товарами та послугами, неформалізованими контактами та розгалуженою «перехресною» власністю.

Особлива роль держави є характерною ознакою для японської моделі. Основними учасниками корпоративних відносин в японській моделі виступають:

- головний банк як ключовий внутрішній акціонер;
- афілійована компанія або «кейрецу»;

- правління - виконавчі директори;
- уряд.

Японській моделі корпоративного управління притаманні висока питома вага банків та інших компаній в складі акціонерів.

Вимоги до розкриття інформації досить жорсткі в порівнянні з західноєвропейською моделлю. Корпорації зобов'язані розкривати інформацію щодо піврічного звіту з інформацією про структуру капіталу, членів ради директорів, заробітної плати менеджерів вищої ланки, можливості злиття, поглинання або реорганізації та зміни в статуті корпорації, ТОП-10 найбільших акціонерів компанії.

Компанії, що віднесена до певної групи «кейрецу», більше вигідні ділові відносини з іншими членами певної групи «кейрецу», на відміну від отримуваних від них дивідендів. Проте, на практиці майже 80% японських корпорацій взагалі не мають членів назовні, а представляє інтереси компанії і її провідних пайовиків - правління. За відсутності таких елементів західноєвропейської системи, як: наявність представників від службовців і банків, майже всі директори в японських корпораціях є старшими службовцями фірми. При цьому, банки делегують, зазвичай, своїх представників на нижчі посади для нагляду за проведенням обліку і ревізії бухгалтерської звітності.

Насамперед, японською моделлю передбачено взаємне проникнення капіталу і орієнтацію компаній, перш за все, на загальні корпоративні і державні інтереси. При цьому, менеджери японських компаній повністю їх контролюють, будучи практично одноосібними учасниками однопалатної ради директорів.

Японській моделі, передусім, притаманна соціальна організованість на рівні корпорації та ділова організованість на рівні індустріальної групи. Для японської моделі характерна активна роль держави, яка бере участь у стратегічному плануванні, передбачається офіційне й неофіційне представництво уряду в раді корпорації [165].



Не зважаючи на той факт, що у світі немає єдиної моделі корпоративного управління, натомість, існують загальноприйняті принципи (стандарти) корпоративного управління, які становлять його основу і можуть бути застосовані у широкому спектрі правових, економічних та політичних умов [232].

Поява і розвиток загальноприйнятих стандартів корпоративного управління обумовлена, насамперед, зростанням уваги до питань ефективного корпоративного управління в умовах глобалізації світових фінансових ринків, лібералізації руху капіталів тощо. Це спроба встановлення загальноприйнятих, прозорих та зрозумілих в усьому світі «правил гри» на фінансовому ринку [184].

Розробка міжнародних стандартів корпоративного управління є відповідним реагуванням суспільства на світові фінансові кризи та прагненням до стабільності фінансових ринків [47].

На сьогодні, важливим напрямом зусиль багатьох країн є удосконалення корпоративного управління на національному рівні. Так, одним із інструментів, який дає можливість досягнення цієї мети, є запровадження національних принципів (кодексів) корпоративного управління [27]. Еволюційна зміна принципів корпоративного управління знаходить відображення в модифікації Кодексів корпоративного управління і направлено на впровадження передового досвіду, популяризацію кращого корпоративної практики, вдосконалення національної моделі корпоративного управління.

Таким чином, корпоративне управління варто розглядати як комплексне визначення, що включає в себе деякі складові: систему управління і контролю, структуру розподілу прав, повноважень і обов'язків, а також правила прийняття рішень в корпоративних структурах [53, с. 59].

## Висновки до розділу 1

Розгляд теоретичних і методологічних аспектів акціонерної форми суб'єктів господарювання в структурі державного управління дає можливість зробити ряд висновків теоретичного і методологічного характеру, які впливають на підходи до державного регулювання діяльності акціонерних товариств. Так, аналіз досягнень світової економічної науки свідчить, що сучасні дослідження та практичні рекомендації охоплюють різні аспекти функціонування акціонерного сектору, зокрема, відносини держави та акціонерних товариств, обіг і розподілу їх капіталу тощо. Розгляд корпоративного управління як акціонерної форми господарювання привів до висновку, що в Україні створені інституціональні передумови для функціонування корпоративного сектору. Ураховуючи провідну роль акціонерних товариств у корпоративному секторі економіки, проаналізовано і досліджено їх специфіку в контексті регуляторного впливу держави, в результаті якої відокремлено поняття «акціонерні товариства як об'єкт державного регулювання».

В умовах перехідної економіки держава робить спроби поступово розв'язати основні питання корпоративної політики, а не одночасно в рамках єдиного системно-концептуального підходу. Зазвичай рішення приймаються за відсутності аналізу наслідків постприватизаційних процесів, функціонуючих моделей корпоративного управління та передумов зростання ефективності корпоративних підприємств. За таких умов в Україні відбулось не послаблення ролі держави, а неефективний розподіл управлінського функціоналу в період масової приватизації та корпоратизації. Пошук власної моделі корпоративного управління, співмірної історичним умовам розвитку держави Україна, фактично не розпочався за відсутності науково обгрунтованої стратегії структурної трансформації.

Процес еволюції моделей корпоративного управління – це не лише

перенесення переваг попередніх моделей на новостворену, а й набуття в процесі її розвитку цілком нових рис, що характерні для того економічного середовища, в якому вона формується [52, с. 113].

Доцільність державного регулювання акціонерних товариств пов'язана не тільки з підтримкою ринкових основ функціонування, а й важливістю поєднання громадянського і приватно-колективного інтересів на підставі збереження державного пакету в структурі акціонерної власності та підвищення конкурентноспроможності його використання.

Багатогранник цілей державного регулювання корпоративних відносин залежить від способу проведення змін в тій чи іншій країні: еволюційним чи революційним. На сьогодні, державний сектор України потребує як нових методів державного регулювання, так і нових підходів щодо оцінки ефективності державного підприємництва як елемента регулювання.

В сучасному ринковому господарстві ефективне функціонування корпоративного сектора забезпечується, перш за все, дією економічного механізму координації акціонерних відносин, який лаконічно поєднує державні та ринкові, економічні та інституційні компоненти.

Подальший розвиток та консолідація законодавства, спрямовані на розкриття інформації про корпоративну діяльність, забезпечення її прозорості, цілеспрямованості та ефективності у використанні у корпоративній сфері. Ефективність та інтенсивність корпоративного розвитку залежить від того, які механізми використовуються в процесі державного регулювання корпоративних відносин.

Держава має стати активним учасником вирішення значної кількості проблемних питань, послаблення прояву негативних явищ і тенденцій в процесі формування, розподілу та обігу корпоративного капіталу.

## РОЗДІЛ 2

### СУЧАСНИЙ СТАН ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ СИСТЕМИ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН З УРАХУВАННЯМ ЄВРОПЕЙСЬКИХ ПІДХОДІВ

#### **2.1. Види (типи) і форми акціонерних товариств в господарських системах України та Польщі: порівняльний аналіз**

Питання удосконалення державного регулювання корпоративного сектора економіки в Україні зумовлює постійне оновлення наукових розробок та їх публікації в науковій літературі. Доступність теоретичних і методологічних знань державного впливу на процеси корпоратизації дасть змогу забезпечити захист інтересів учасників процесу реорганізації суб'єктів господарювання, ефективно розв'язувати потенційні проблеми володіння та розпорядження великими і дрібними пакетами акцій, а також запобігати корпоративних конфліктів. Згідно з вищезазначеним посилюється доцільність поглибленого вивчення досвіду державного впливу на розвиток корпоративного сектору країн Європейського Союзу [6].

Разом з тим, потребують окремої уваги також проблеми адаптації зарубіжного досвіду регуляторного механізму корпоративного сектору за нинішніх умов в Україні.

Корпоративне управління в ринковій економіці в першу чергу потребує вивчення європейського досвіду, з врахуванням чинників їх формування і розвитку невідривно від соціально-економічного оточення в країнах Європи з їх історичними традиціями, економічними умовами, політичною ситуацією тощо [55].

Першими європейськими нормативно-правовими актами, що сформували інституції корпоративних відносин більшості європейських країн, були:

– Цивільний і Торговельний кодекси Наполеона (Наполеон I Бонапарт) 1804 – 1807 років у Франції;

— Німецьке цивільне уложення (Отто фон Бісмарк) 1897 року у Німеччині.

Розмежування систем регулювання корпоративних відносин позначався наявністю традицій «цивільного» права (Франція, Німеччина) або «загального» права (Велика Британія, США) [199].

Право в континентальній Європі розмежується на публічне (партійно-державна номенклатура і її відносини із приватними особами) та приватне (взаємовідносини приватних осіб та захист їх інтересів). Приватне право розділене на цивільне (загальні норми, що регулюють відносини приватних осіб) і торговельне (відносини приватних осіб, пов'язаних з отриманням ними прибутку) [195, с. 170]. Згідно з цими законами «торговельні товариства» («господарські товариства») розглядаються як галузь торговельного права, а «акціонерні товариства», у свою чергу, як складова «торговельних товариств» («господарських товариств»).

Іншим формальним розходженням є різноманітність норм акціонерного права в спеціальних законах, що регулюють діяльність акціонерних товариств (крім кодексів). Такі закони існують у більшості країн Європи, наприклад, у Франції (Закон про торговельні товариства (1966 року)), у Німеччині (Закон про акціонерні товариства (1965 року)), у Швейцарії (Зобов'язальний закон (1912 року)) та ін. Натомість, в Італії, навпаки, діяльність акціонерних товариств регулюється Цивільним кодексом. Окрім зазначеного, корпоративний сектор країн Європи урізноманітнений структурою власності й величиною концентрації капіталу [213].

Корпоративний сектор економіки у більшості країн Європи характеризується наявністю домінуючого власника [198]. При цьому, як правило, значна частина контрольних пакетів акцій перебуває в руках вузької групи власників акцій. На відміну від цієї традиції, корпоративні відносини у Великій Британії характеризуються чітко вираженою дисперсною

структурою власності. Незважаючи на те, що розходження в структурі власності між континентальною Європою й Великою Британією досить значні, у країнах континентальної Європи також існують розходження в числі господарських товариств, повністю контрольованих або в структурі капіталу яких є домінуючий власник [199, с.200]. Наприклад, Скандинавські країни мають найнижчу частку компаній, контрольованих домінуючим власником, у той час як країни німецької групи й країни, що відносно недавно вступили до Європейського Союзу (у тому числі Польщі), мають найвищу частку [78].

Один із найдавніших корпоративних секторів у світі створений у Великій Британії. Визначну роль у ньому відіграють корпорації: «РОЯЛ ДАТЧ ШЕЛЛ», «БРІТІШ ПЕТРОЛЕУМ», «ЮНІЛЕВЕР», «ІМПЕРІА КЕМІКЛ ІНДАСТРІЗ», «БАРКЛЕЗ БЕНК», «ВЕСТМІСТР БЕНК» [215].

Корпоративний сектор Великобританії характеризується належністю до державної власності великої частини акціонерних товариств (публічні (державні) компанії, корпорації), управління якими здійснюється центральними органами виконавчої влади [51]. Корпоративне управління Великобританії засновано на принципі єдиного керування. При цьому, у Великобританії до повноважень державних органів належить регулювання приватного корпоративного сектору відповідно до профілю господарської діяльності. Серед головних функцій публічних акціонерних товариств у Великобританії найбільша увага приділяється керуванню державним сектором [216]. У зв'язку з цим створюються окремі спеціалізовані корпорації з кожної галузі промисловості.

Значну групу товариств складають звичайні недержавні корпорації, для яких Британська корона була чи залишається власником акцій або контролює їх іншим правовим способом. Серед таких компаній можна навести приклад: «БРІТІШ ПЕТРОЛЕУМ». До 1979 року уряд Великої Британії був власником 49% акцій «БРІТІШ ПЕТРОЛЕУМ» [112]. Крім того 2 урядових представники (директори) мали вето на рішення керівництва цієї компанії

[205].

Корпоративне управління Великобританії засновано на принципі єдиного керування. Відповідно до Закону про компанії 1985 року органами компанії визначені: директори, секретар компанії [4] та загальні збори акціонерів. Зокрема, директори здійснюють безпосереднє керування діяльністю компанії в межах та у спосіб своїх повноважень, які у свою чергу визначають структуру компанії та призначають корпоративного секретаря, який здійснює і відповідає за ведення реєстраційних книг компанії. Директори компанії утворюють раду директорів на чолі з головою ради директорів [126]. Склад ради ділиться на виконавчих директорів (директори, що займають посади менеджерів), а також невиконавчі директори.

У будь-який час акціонери товариства мають повноваження на дострокове звільнення директора із займаної посади й обрати іншого директора на період, що залишився до відповідної дати зборів ради директорів. За виконану роботу директори одержують винагороду, розмір якої визначається загальними зборами акціонерів компанії на підставі прийняття відповідної резолюції. Крім винагороди, директори одержують дивіденди згідно з кількістю наявних у них акцій. За таких умов директори зобов'язані цілковито дотримуватися інтересів компанії [54, с.107]. У січні 2003 року за дорученням уряду Великобританії було розроблено і опубліковано Звіт Хіггса та Звіт Сміта. В їх основу була покладена ідея тотальності вимог незалежності директорів корпорацій, а також підвищення ролі комітетів з аудиту [119].

До найвищих повноважень загальних зборів акціонерів компанії відноситься, зокрема створення, реорганізація й ліквідація компанії; затвердження й зміна статутних документів; обрання директорів і аудитора; питань, пов'язаних з виплатою дивідендів за пропозицією директорів; питань, пов'язаних з укладенням угод щодо придбання акцій та іншого майна компанії. Кожний акціонер компанії має один голос на кожну акцію або на кожні 10 фунтів стерлінгів належної йому частки в акціонерному

капіталі компанії. У всіх інших випадках голосування проводиться за принципом один голос на кожного члена компанії [25].

Підхід корпоративного управління материкової Європи суттєво відрізняється від досвіду корпоративного сектору Великобританії. Регулювання діяльності компанії у Франції традиційно є більш імперативним, ніж англосаксонський. Перевага в цьому випадку віддається чітким і детальним правилам, що регулюють діяльність компаній.

У Франції 24 липня 1966 року набрав чинності Закон про комерційні товариства № 66/537, що регулює керування акціонерними товариствами. Найпоширенішою у Франції формою організації підприємства є об'єднання у вигляді акціонерних товариств. Структура органів керування може бути однорівнева (традиційна) або дворівнева із включенням у керування наглядової ради. У випадку використання однорівневої системи, правління акціонерного товариства повинне складатися з мінімально 3 і максимально 12 осіб (або 15 осіб у товариства, акції якого котируються на фондовому ринку). У проміжний період, що виникає в результаті злиття компаній, число членів правління може зростати до 24. Дворівнева система правління не одержала значного поширення серед французького бізнесу. У випадку використання дворівневої системи роль наглядової ради полягає в здійсненні контролю за рішеннями, прийнятими правлінням компанії. Наглядова рада акціонерного товариства формується лише з членів управлінської команди. При цьому, право на участь в наглядовій раді не поширюється на членів правління та представників робочого колективу [78, с. 46].

Контроль за прозорістю і виконанням повною мірою правил і процедур корпоративного управління і торгівлі на фондовому ринку передбачений кримінальним законодавством у Франції. Французькими органами регулювання передбачене ефективне використання карного законодавства як інструменту примусу. Несумлінне керування корпоративним майном, наприклад, виплата дивідендів у непередбачених правом випадках, є карним злочином.



У 1967 році Франція першою в Європі прийняла закони, що обмежують торгівлю цінними паперами з використанням інсайдерської інформації. У цьому ж році були прийняті положення щодо регулювання діяльності груп з економічним інтересом. У 1996 році був підготовлений Звіт Маріні про модернізацію закону про компанії. Він був спрямований на покращення торговельної гнучкості та підвищення економічної конкурентоспроможності французького ринку.

Перші корпорації у Німеччині виникли у XVIII столітті. Найпоширенішими за організаційно-правовою формою підприємницької діяльності в Німеччині є товариства з обмеженою відповідальністю, акціонерні товариства та кооперативи. Чільне місце серед суб'єктів підприємницької діяльності посідають акціонерні товариства, діяльність яких регулюється Законом про операції з цінними паперами. Так, за законом до органів управління німецьких компаній віднесені загальні збори акціонерів, правління та спостережна рада. Німеччині притаманний ефективний державний контроль за діяльністю акціонерних товариств, у тому числі неухильне звітування державним органам про стан прибутків та збитків.

У товариствах використовується дворівнева система керування, що складається з колегіального органу і наглядової ради. Наглядова рада акціонерного товариства представляє інтереси акціонерів і членів трудового колективу. За умови, якщо в компанії працює більше 2000 співробітників, то представництво акціонерів та членів трудового колективу в наглядовій раді повинне бути рівним. Така модель корпоративного управління часто піддається критиці на тлі ефективності роботи наглядової ради. Як правило, її основним формальним завданням є проведення щоквартальних нарад. При цьому, члени ради можуть бути одночасно членами декількох наглядових рад (максимальне число таких рад 10). Ці ознаки в сукупності з невисоким розміром винагороди за цю діяльність, не мотивують до серйозної роботи та сповільнюють ротацію нових ідей.

Крім того, у Німеччині не застосовуються непрямі позови до суду, але,

незважаючи на це, власник 10% акцій може заставити компанію прийняти дії відносно осіб, що порушили свої зобов'язання, в іншому випадку порушити питання стосовно усунення члена наглядової ради або заміні аудитора. Також посилює паперову тяганину можливість скликання позачергових зборів акціонерів лише при наявності 5% акцій. Разом з тим, власники пакетів акцій в 10% вправі порушити питання з проведення додаткової аудиторської перевірки.

Загалом німецька модель корпоративного управління характеризується ключовим впливом банків у представництві та контролі на рівні всіх елементів корпоративного управління та фінансування. До учасників цієї моделі віднесені банки, правління, спостережна рада та робітники. Що стосується структури володіння акціями, то для деяких країн Західної Європи, які відносяться до даної моделі корпоративного управління, характерною в цій структурі є перевага банків та корпорацій. У більшості компаній німецької моделі корпоративного управління фінансові інститути контролюють більше, ніж 60% акцій корпорації [171].

Важливою віхою в розвитку корпоративного сектору країн Європи є період формування Європейського Союзу. З 1968 року був розпочатий процес введення в дію спільних правил корпоративних відносин країн-членів Європейської економічної спільноти. З 1968 року на теренах країн Європи було адаптувало 37 директив й 10 регламентів у галузі корпоративного управління. Динаміка цього процесу зростає.

Натомість, корпоративне право Європейського Союзу не покриває всі галузі корпоративного управління, зокрема фідучіарні зобов'язання й захист прав акціонерів. Також мала місце непослідовна юридична інтерпретація власне національних законів і тлумачень Європейським судом. Існує тенденція впровадження нових правил, натомість ці правила тлумачаться в країнах – членах по різному згідно з національною традицією та законодавчою базою [159, с. 201].

За таких обставин країни Європейського Союзу не досягнули єдиної

думки відносно корпоративного сектору. Протягом багатьох років Європейська комісія намагається укласти угоду з метою введення єдиної системи правил для корпоративних відносин країн – членів. Укладення цієї угоди було зірвано унаслідок дозволу німецьким урядом, який був занепокоєний поглинанням національних компаній, застосовувати використання «отруйних пігулок» без згоди акціонерів [159, с. 258]. Позиція Німеччини суперечила позиції усіх інших країн – членів Європейського Союзу. В Німеччині приділяють значну увагу національним компаніям та постійно удосконалюють заходи запобігання транскордонних поглинань корпоративного сектору. Серед урядових заходів слід виокремити встановлення вимоги публікації усіх пропозицій щодо злиття та поглинання компаній [238]. У Франції застосовуються подібні заходи, зокрема встановлені вимоги тривалого терміну відкритих пропозицій. Серед країн Європейського союзу застосовуються різні правила поглинання та справедливого ціноутворення. Правила поглинання у Великобританії являють собою механізм саморегулювання корпоративного сектора та ринку цінних паперів. Регулювання процесів злиття та поглинання ґрунтується на Кодексі злиття та поглинання (Code of Take over and mergers). Злиття і поглинання (англ. mergers and acquisitions, M&A) компаній – комплекси дій, націлені на зростання загальної вартості активів за рахунок синергії, тобто, переваги спільної діяльності [34, с. 33]. Варто зазначити, що злиття є першим історично встановленим способом припинення юридичної особи з правонаступництвом [206]. Контроль за виконанням цього кодексу покладено на Комітет з питань злиття та поглинання, до складу якого входять члени Банку Великобританії та Лондонської фондової біржі [150].

Найдавнішим у світі антимонопольним досвідом є антитрестові закони США [219], якими визначалися різні аспекти конкурентних відносин: антитрестовий (антимонопольний) закон Шермана (Sherman Antitrust Act) 1890 року [56], антитрестовий закон Клейтона (Clayton Antitrust Act) та Закон про федеральну торговельну комісію 1914 року, які лягли в основу сучасного

антимонопольного законодавства Америки та Європи. Відповідно до закону Шермана дії пов'язані з формуванням монополій та інші спроби обмеження торгівлі визнавалися незаконними. Законом, розробленим Генрі де Ламар Клейтоном, було усунуто головний недолік Закону Шермана. Відповідно до цього закону стали дозволеними профспілки та сільськогосподарські кооперативи, а також дозволено проведення мирних страйків, пікетів та бойкотів [221].

Кожна європейська країна має своє національне антимонопольне законодавство. Для країн Європейського Союзу важливе значення має єдине європейське законодавство, яким передбачена можливість концентрації з врахуванням наслідків домінування на ринку великих компаній. У випадку, якщо забезпечується домінуюче на ринку своєчасне, зумовлене попитом, оновлення асортименту продукції, підвищується конкурентоспроможність товарів, що поступають на ринок; забезпечується підвищення якості продукції і досягається цінова еластичність. Крім того при наявності високої концентрації на ринку, але, при цьому, існує конкуренція між компаніями, заходи до таких суб'єктів не застосовуються [117].

Створення спільних правил із запобігання транскордонних поглинань в Європейському Союзі є дуже суттєвою та актуальною проблемою. Відсутність єдиного дієвого законного шляху для здійснення злиття транснаціональних компаній являється однією з головних причин, через яку в Європейському Союзі міг бути більш дієздатний, сильніший ринок корпоративного контролю, який підвищував би продуктивність та сприяв створенню ефективніших компаній шляхом перерозподілу надлишкової потужності. Нехтуючи створенню спільних правил, уряди європейських країн, зокрема, Німеччини та Франції надавали перевагу умовам штучного створення національних корпорацій шляхом комплектування партнерів із злиття для внутрішніх великих компаній.

Унаслідок цього, в Європі виникла нагальна потреба в ініціативі національних антимонопольних відомств країн – членів з питань посилення

контролю за діяльністю та процесами злиття глобальних підприємств. На думку провідних європейських експертів усунення цієї проблеми може бути, зокрема шляхом посилення ролі конкурентної політики, а також запровадження законодавства з регулювання економічних відносин та контролю за діяльністю глобальних корпорацій (ТНК), які в умовах глобалізації стали основними гравцями на світових ринках [91; 171, с. 402].

Фахівці запевняють, що найбільш дієвим механізмом урівноваження антимонопольного контролю над корпоративним сектором є співробітництво антимонопольних установ та їх співпраця у двосторонньому форматі. Зокрема у 1991 році набрала чинності угода про кооперацію діяльності антимонопольних органів США та ЄС, в якій основна увага приділяється регулюванню в єдиному векторі процесів злиття та поглинання компаній [78, с. 48]. Крім того, розвиток співпраці позначився запозиченням Європейською комісією аспектів аналізу ринку, що вже тривалий час використовується антимонопольними установами США.

Ураховуючи показники розвитку корпоративного права в Україні, окремої уваги заслуговує польський досвід у правовому врегулюванні та застосуванні корпоративного права, для позначення якого застосовується термін «*pravo spolek*», що в перекладається українською – «право торговельних товариств». Кодекс торговельних товариств (*Kodeks spolek handlowych*) Республіки Польща 2001 року (далі – кодекс) є яскравим прикладом імплементації норм права Європейського Союзу в національне законодавство. В розробку цього кодексу лягли положення чинних директив та проектів директив Європейського Союзу.

Польський досвід в корпоративному секторі особливо актуальний, ураховуючи вихід українських підприємців на польський ринок, що часто пов'язаний зі створенням чи придбанням компанії в Польщі (зокрема, придбання металургійного комбінату «Хута Ченстохова», суднобудівного заводу в Гданську, автомобільного заводу «ФСО» та ін.) [208].

За правовою формою підприємницької діяльності корпоративний сектор Польщі складається з торговельних товариств, що поділяються на повні, партнерські, командитні, командитно-акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, та акціонерні товариства, які, при цьому, поділяються на групи: особові та капітальні товариства.

Відповідно до кодексу акціонерне товариство в Польщі визначається приватно-правовою організацією з корпоративною структурою, якій належить правосуб'єктність, створюється з будь-якою дозволеною законодавством метою, наділяється статутним капіталом у розмірі, визначеному статутом, що створюється за рахунок внесків акціонерів, поділений на відповідну кількість акцій рівної номінальної вартості. Товариство відповідає за своїми зобов'язаннями виключно своїм майном, відповідальність акціонерів обмежується ризиком втрати своєї частки в статутному капіталі товариства [226].

Створенню товариства передують 4 етапи: створення установчого договору; придбання акцій учасниками; призначення органів товариства; внесення товариства до Загальнопольського судового реєстру. В період між підписанням статуту та придбанням акцій акціонерне товариство перебуває на етапі представництва в організації. З моменту придбання акцій (до моменту внесення товариства до вищезазначеного реєстру) акціонерне товариство перебуває в статусі товариства в організації [226, с. 1083].

Основою акціонерного товариства є установчий договір, що складається зі статуту, згоди засновників на утворення товариства ( в тому числі зміст статуту) та згоди засновників (третіх осіб) на придбання акцій. Положеннями статуту регулюються відносини, права і обов'язки засновників, акціонерів та органів товариства [208, с.100]. Основу ресурсу акціонерного товариства являє статутний капітал товариства – вираження вартість, що відображає суму внесених до товариства вкладень. Внески до товариства вписуються до активної частини балансу товариства. Натомість, розмір статутного капіталу товариства не ототожнюється в повній мірі із реальними фінансовими,

матеріальними внесками. При цьому, статутний капітал містить пасивну частину, яка становить формальну вартість. Проте, йому відповідає майновий субстрат, що вписаний до активу статутного капіталу [208, с. 128 ].

Суть статутного капіталу полягає у його функціях та вкладах, внесених до товариства, які в свою чергу являються основою діяльності цього товариства. Цільова функція полягає в можливості здійснення конкретних видів діяльності, які передбачені установчим договором. Разом з тим, економічна функція здебільшого пов'язана з необхідністю визначення розміру статутного капіталу. При цьому, юридична функція чітко визначає умови і правила участі в товаристві. Певною мірою статутний капітал також виконує гарантійну (забезпечувальну) функцію на предмет платоспроможності і, відповідно, іміджу компанії [209].

Згідно з із законодавчими нормами в Польщі статутний капітал акціонерного товариства може змінюватися в розмірі, але має складати не менше 100000 злотих та номінальна вартість кожної акції повинна становити не менше 1 злотого. Всі акції мають рівне номінальну вартість. Отже, емісія нових акцій, номінальна вартість яких вища або нижча від вартості існуючих акцій, не допускається [225].

Окремої уваги вимагають способи придбання акцій. Кодексом передбачені способи первинного набуття (objęcie) та вторинного придбання (nabycie). Умови та норми створення акціонерного товариства свідчить, що набуття акцій є основною складовою процесу організації (формування) акціонерного товариства. Набуття акцій обумовлене волевиявленням акціонера щодо внесення до товариства відповідних активів на покриття його частини, в результаті отримати корпоративні права [226, с.1090].

Польським законодавством передбачене грошове набуття акцій за ціною, вищою від номінальної вартості. За таких умов різниця (ажіо) між такою ціною і номінальною вартістю акції підлягає повній сплаті до моменту реєстрації товариства. Разом з тим, набуття акцій товариства за негрошовий внесок здійснюється у термін, що не перевищує 1 календарний рік з дати

реєстрації акціонерного товариства. При цьому, грошове набуття акцій за ціною, рівній їх номінальній вартості, супроводжується сплатою акціонером до моменту реєстрації товариства у розмірі 1/4 їх номінальній вартості.

Відповідно до вимог статті 311 кодексу для створення акціонерного товариства, його засновники зобов'язані відзвітуватися про вжиті ними дії, необхідні для реєстрації товариства до реєстраційного суду. У випадку внесення негрошових вкладів або здійснювалися виплати, винагороди за послуги, які були пов'язані із створенням товариства, засновники товариства зобов'язана подати звіт, що має містити перелік обов'язкової інформації. Звіт разом з оригіналами або нотаріально посвідченими копіями підтвердних документів подається на розгляд аудиторам, визначеним реєстраційним судом, на предмет відповідності вартості негрошових внесків номінальній вартості отриманих на них акцій товариства та обґрунтованості винагороди чи платежу. За результатами розгляду аудитором складається висновок (у 2 примірниках), який разом зі звітом та заявою засновників передається до реєстраційного суду, який у свою чергу за наявності розбіжностей в аудиторському висновку уповноважений розглядати також спір між засновниками та аудитором [226, с. 1093].

Відповідно до статті 315 кодексу оплата (покриття) акцій товариства у грошовій формі здійснюється виключно шляхом внесення на вільний банківський рахунок товариства в організації, відкритий в країні Європейського Союзу безпосередньо або за посередництвом інвестиційної фірми. Проте, з метою набуття майна товариством ще до моменту його реєстрації, правління має повноваження вимагати від інвестиційної фірми перерахування на вільний рахунок товариства в організації коштів, накопичених за рахунок оплати акцій [225, с. 100].

Завершальним етапом створення акціонерного товариства є його реєстрація. За результатами завершення всіх необхідних для створення товариства дій, правління наділяється повноваженнями на подачу Реєстраційному суду (за місцем знаходження товариства) заяви про внесення



товариства до Загальнопольського судового реєстру. Кодексом передбачене відкликання будь-яким членом правління заяви до моменту реєстрації товариства. За умов не здійснення реєстрації протягом 6 місяців з моменту підписання статуту, процедура створення товариства повторюється з початку.

Права акціонерів поділяються на майнові (зобов'язуючі), що забезпечують майнові інтереси акціонерів, та корпоративні (організаційні). Крім того, акціонери наділяються правами: передбаченими акціями, якими він володіє; правами, що наділяються особисто; повноваженнями, покладеними законодавством; правами, визначеним статутом товариства. Разом з тим, права акціонера вирізняються за способом їх реалізації – індивідуальні та колективні. Як і права, обов'язки акціонера поділяються на майнові і корпоративні, загального та індивідуального характеру. Натомість, обов'язки акціонера вирізняються за особливостями їх виконання: одноразові, багаторазові та постійні [209, с. 54].

До особливостей прав акціонерів відноситься надання статутом товариства особистих прав індивідуально визначеному акціонерові. Часто вони стосуються права призначення або відкликання членів правління, наглядової ради, а також права на отримання виплат від товариства.

Особистими правами акціонер наділяється на строк володіння акціями товариства, які не можуть передаватися унаслідок переходу права власності на акції іншій особі.

Слід звернути увагу, що до повноважень акціонерного товариства також відноситься питання видачі свідоцтва засновника з метою винагороди за послуги, надані ним у процесі створення товариства.

За умови попереднього нарахування на користь акціонера, визначеного статутом мінімальних дивідендів, наявність такого свідоцтва дає право участі в розподілі прибутку товариства у відповідних статуту розмірах [208, с. 150].

Кодексом визначене поняття акції та її сутність. Акція – це корпоративний цінний документ (документ акції – матеріальний носій акції),

що втілює сукупність прав і обов'язків акціонера відносно товариства [225, с. 201].

У випадку необхідності польським правом передбачена видача документів акцій у форматі сертифіката акцій (*odcinkizbiogowe* аксji), який втілює собою 2 і більше акції [226, с. 1085].

Згідно з досвідом корпоративних відносин в Польщі передбачені відмінності акцій, зокрема в питаннях випуску акцій, розпорядження, голосування, розподілу дивідендів та ліквідаційної маси. Акції товариства класифікуються за таким основними критеріями:

- форма акцій в обороті;
- види акцій, які відрізняються змістом прав;
- види акцій, які відрізняються способом їх набуття (придбання);
- наявності права голосу («голосуючі» та «німі») [226, с. 1085].

За своєю основою акції товариства діляться на іменні та на пред'явника. Іменні акції та акції на пред'явника взаємозамінні шляхом конверсії акцій [225, с. 376]. Кількість і види акцій товариства, які підлягають конверсії або її обмеження регулюється статутом товариства. На практиці обмеження польськими компаніями конверсії іменних акцій в акції на пред'явника часто пов'язане із необхідністю обмеження обороту простих акцій [209, с. 127].

Згідно з статтею 341 кодексу та рішенням Верховного Суду Польщі від 03 липня 2003 року записи в акціонерній книзі встановлюють між акціонерами і товариством відносини правовстановлюючого характеру та визначають коло осіб (акціонерів), уповноважених на реалізацію прав, які належать акціям товариства [222].

Відмінність акцій товариства за змістом прав (прості та привілейовані) відноситься до суттєвих джерел прав акціонера.

Зміст та кількість кожного виду привілейованих акцій відображається в статуті товариства. За умови відсутності в статуті зазначених положень, вважається, що всі акції товариства є простими, які у свою чергу наділяють їх власника правами, передбаченими Кодексом.

Привілеї акцій можуть стосуватися до майнових або корпоративних прав. Найчастіше привілеї акцій стосуються права голосу, дивідендів або ліквідаційної суми [226, с.1081].

Відповідно до способу набуття акції товариства розрізняються на грошові та негрошові. Статутом товариства можуть бути передбачені «німі» акції, які не надають (позбавляють) права голосу їх володарю. При цьому, «німі» акції завжди привілейовані та можуть імітуватися іменними та на пред'явника. Проте, кодексом передбачені випадки, коли за «німими» акціями зберігається право голосу, зокрема, прийняття рішень про істотні зміни предмета діяльності товариства, примусовий викуп акцій міноритарних акціонерів, зміни статуту, зменшення статутного капіталу та анулювання акцій, якщо це може загрожувати правам власників цих акцій.

Разом з тим, «німим» акціям притаманні права першочергового придбання акції нової емісії, участь в емісії безкоштовних акцій. Окрім того акціонер німої акції володіє правом скликання і брати участь в загальних зборах та правом на оскарження рішення зборів [225, с.397].

Польським законодавством визначені умови розпорядження акціями товариств: відчуження, застава, користування, оренда тощо. При цьому, визначну роль у визначенні умов розпорядження акціями відіграє статут товариства. Ураховуючи можливість вільного відчуження акцій, передбачену загальними законодавством, статут товариства може передбачати перепони такому відчуженню, зокрема розпорядження акціями за письмовою згодою правління товариства. Разом з тим, статутом передбачається механізм безпосередньої процедури відчуження (строк, ціну, спосіб, умови сплати). Натомість, наявність таких положень у статуті товариства не обмежують на відчуження акцій у випадку звернення стягнення за виконавчим провадженням [208, с.100].

Крім вищезазначених суб'єктів впливу на розпорядження акціями, статтею 338 кодексу передбачається можливість строкового (до 5 років) обмеження розпорядження акцією (або її дрібною частиною) договором

акціонерів (*umowa akcjonariuszy*). Укладення договору не може протирічити положеннями статуту товариства. Цією статтею також передбачене укладення договору акціонерами, яким встановлюється право першочергового придбання акцій. Такий договір є обов'язковим лише для його сторін і передбачає їх відповідальність, а встановлені ним обмеження не можуть перевищувати 10 – річного терміну [225, с.454].

Реалізація права на першочергове придбання акцій нової емісії в підвищеному статутному капіталі товариства у пропорційному співвідношенні кількості належних їм акцій (*prawo roboru*) наділяє акціонерів можливістю зберегти юридичну позицію, а також свій корпоративний вплив та майнову участь в прибутку, ліквідаційній масі товариства, що у свою чергу запобігає розмиванню статутного капіталу.

За таких операцій майно товариства, збільшене на суму номінальної вартості нових акцій, розподіляється рівномірно між акціонерами, одночасно сума номінальної вартості акцій відрізняється від вартості «старих» акцій [226, с.1085]. Право на першочергове придбання акцій нової емісії може бути об'єктом відчуження на користь третіх осіб.

Окрім того, статтею 433 кодексу передбачена процедура позбавлення акціонерів права на першочергове придбання акцій конкретної нової емісії на підставі рішення загальних зборів товариства лише за умови надання правлінням висновків з обґрунтуваннями причин позбавлення акціонерів цього права, а також пропозицію емісійної ціни акцій чи спосіб її встановлення. В Польщі це обмеження не підлягає включенню до положень статуту акціонерного товариства [208, с. 76].

Згідно з польським законодавством, на підставі рішення загальних зборів, у порядку, визначеному статутом, акції товариства можуть анулюватися. Анулювання (амортизація) акції (*umorzenie*) – це правове знищення акції та пов'язаних з нею прав і обов'язків у добровільному (за згодою власника), примусовому (без згоди власника) та автоматичному (унаслідок процесів, визначених статутом товариства) порядку [209, с.130].

Прибуток акціонерного товариства розподіляється відповідно до кількості акцій, якщо інше не передбачено статутом. При цьому, акціонери мають безумовне право на участь у прибутку. Натомість, право акціонера на дивіденди залежить від отримання товариством прибутку за оборотний рік та прийняття рішення про розподіл прибутку та їх виплату [67].

Відповідно до вимог статті 348 кодексу сума дивідендів, призначена для виплати акціонерам не може перевищувати суми прибутку за останній оборотний рік, збільшену на суми нерозподіленого прибутку та резервних капіталів минулих оборотних років та зменшену на суму не покритих збитків, акцій, а також на суму які підлягають перерахунку з прибутку до резервних (запасних) капіталів.

Право на дивіденди мають власники акцій, наявні в товаристві на день прийняття загальними зборами рішення про розподіл прибутку за оборотний рік. При цьому, загальними зборами товариства може бути визначений інший день затвердження списку акціонерів з правом на отримання дивідендів (протягом 2 місяців з дня розподілу дивідендів).

В Польщі у випадку перевіреної аудитором наявності достатніх коштів для виплат, правління товариства, за згодою наглядової ради, уповноважується на виплату акціонерам авансу в рахунок передбачених дивідендів на кінець оборотного року. Аванс не може перевищувати 50% прибутку, отриманого товариством від кінця оборотного року, збільшеного на резервні капітали (створені за рахунок прибутку) та зменшеного на непокрите збитки і акції товариства [208, с.13].

У процесі вивчення питання форм та видів акціонерних товариств вимагає окремої уваги дослідження органів товариства (правління, наглядова рада, загальні збори), їх призначення, повноваження та діяльності.

Представницьким та виконавчим органом товариства є правління, склад (з акціонерів та інших осіб) якого призначається, відкликається, оновлюється наглядовою радою або загальними зборами відповідно до вимог статуту товариства. Діяльність правління регулюється кодексом, статутом товариства

та регламентом правління, затвердженим загальними зборами товариства, яким встановлюються його повноваження та обмеження.

На теренах Польщі акціонерним товариствам притаманний принцип колегіального ведення справ. Правління відіграє ключову роль в безпосередньому управлінні господарською діяльністю товариства та підзвітне загальним зборам.

Щороку на підставі поданих правлінням документів, загальні збори товариства приймають рішення про затвердження звіту про діяльність товариства та річний фінансовий звіт [225, с.125].

Велика увага у регулюванні діяльності правління польських акціонерних товариств приділяється забороні участі члена правління в іншій конкурентній юридичній особі чи проявляти особисту ініціативу у складенні конкуренції товариству на ринку.

Нагляд за всіма сферами діяльності акціонерного товариства здійснюється наглядовою радою, яка є єдиним, обов'язковим, постійним органом з правом перевірки будь-яких документів, ревізії виробництва та стану майна товариства, а також вето відносно управлінських дій. Нагляд на консолідованій основі – це та перспектива наглядової та регуляторної політики, яка буде, очевидно, супроводжувати Україну принаймні протягом найближчих років [5].

Разом з тим, наглядова рада наділена спеціальними обов'язками, зокрема оцінка звіту діяльності товариства та річного фінансового звіту, їх перевірка та звірка з фактичними даними, книгами, заявами правління щодо розподілу прибутків, покриття збитків та іншими документами. Згідно зі статтею 382 кодексу за результатами такої оцінки наглядова рада подає загальним зборам товариства річний письмовий звіт.

У більшості випадків наглядові ради польських акціонерних товариств діють у векторі нагляду за правлінням товариства та запобігають порушенню інтересам акціонерів з боку правління. До найважливіших повноважень ради відноситься питання призупинення повноважень правління чи окремих її

членів, а також делегування своїх членів до тимчасового виконання функцій правління, негайного вжиття заходів стосовно проведення змін у складі правління [222, с.28].

За таких обставин є цілком очевидний вирішальний вплив акціонерів на визначення членів наглядової ради за посередництвом загальних зборів товариства [211].

Крім того за будь-яких умов, визначених статутом, за акціонерами, які володіють 1/5 статутного капіталу товариства, закріплене право вимагати обрання наглядової ради шляхом голосування окремими групами, що у свою спонукає міноритарних акціонерів делегувати до цього органу свого представника (члена).

Разом з тим, формування наглядової ради залежить кількості мандатів (членів наглядової ради), оскільки групи, які зможуть обирати члена ради створюються за умови зібрання кількості акцій, яка впливає з поділу загальної кількості акцій на кількість мандатів (кумулятивне голосування). Тобто у випадку обрання ради із 5 членів, то для створення «групи голосування» необхідна кількість акцій, що становить 1/5 (20%), а в разі 6 мандатів, то необхідний бар'єр складе 1/6 (16,6%) акцій. У випадку обрання лише частини ради, що притаманне приватним акціонерним товариствам, то навпаки, розмір акцій підлягає підвищенню [211, с.29].

Строк повноважень члена наглядової ради не може перевищувати 5-річний термін з можливістю переобрання на 2 строк. При цьому, у Польщі членами наглядової ради не можуть бути призначені представники правління, особи, які підпорядковуються членам правління, ліквідатору. Рішення наглядової ради можуть прийматися за участю щонайменше половини її складу [211, с. 56].

Наглядова рада скликається за ініціативи голови або члена наглядової ради за необхідності (але не менше 2 разів на рік). Рішення приймаються простою більшістю голосів, а у випадку рівної кількості, голос голови наглядової ради є вирішальним.

Найважливіші питання акціонерного товариства приймаються найвищим органом товариства – загальними зборами [226, с. 1100].

Згідно з положеннями статей 393, 394, 379, 430 кодексу до повноважень загальних зборів належить:

- затвердження звіту про діяльність товариства та фінансового звіту за останній оборотний рік, а також схвалення діяльності членів органів товариства (*udzielenie absolutorium*);

- рішення стосовно позовних вимог про відшкодування шкоди, нанесеної унаслідок створення товариства, управління чи нагляду;

- відчуження, передача права користування (оренда) підприємства (єдиний майновий комплекс та його структурних підрозділів) та встановлення на нього обмеженого речового права;

- придбання та відчуження нерухомості або часток у нерухомому майні (якщо статутом не передбачено інше);

- емісія конвертованих облігацій або з правом першості;

- придбання власних акцій;

- призначення уповноваженої особи для укладення договорів з членами правління;

- внесення змін до статуту товариства;

- укладення договорів на придбання будь-якого майна, за ціною, що перевищує 10% статутного капіталу товариства у засновника чи акціонера до закінчення 2 років від дня реєстрації товариства (у тому числі, придбання майна у домінуючого товариства або залежних товариств чи кооперативу) [208, с.167].

Як правило в польських акціонерних товариства загальні збори скликаються правлінням (в окремих випадках наглядовою радою, акціонерами, які володіють 1/10 статутного капіталу) [209, с.113]. До участі у загальних зборах допускаються акціонери (власники акцій та тимчасових посвідчень, заставодержателі і користувачі акціями), внесені до акціонерної книги (не пізніше ніж за тиждень до проведення зборів) та переліку,



підписаному правлінням товариства [226, с.1089].

На практиці польським акціонерним товариствам притаманний принцип більшості голосів у  $\frac{3}{4}$  та  $\frac{2}{3}$  статутного капіталу учасників зборів товариства. Крім того, рішення загальних зборів обов'язково відображаються в нотаріальному публічному документі – протоколі, а в сукупності з додатками (доказами скликання, переліками учасників, запереченнями та витягами з протоколів тощо) – книга протоколів [225, 307].

Українським суспільством усвідомлюється, що досягнення європейської інтеграції у повній мірі залежить, насамперед, не лише від внутрішньої, а й від зовнішньої політики української держави [44]. Цілком очевидно, що передумовою інвестування є удосконалення системи корпоративного управління в акціонерних товариствах. Глобальні потоки прямих іноземних інвестицій стають головним чинником економічного розвитку країн [85]. Згідно з даними Державної служби статистики України, обсяги прямих іноземних інвестицій з 1994 року по 2018 рік збільшились майже у 178 рази. До 2014 року спостерігалась тенденція до збільшення обсягів загальних і прямих іноземних інвестицій в економіку України. Протягом 2015 – 2016 років цей показник дещо зменшився. У 2017 році позитивна динаміка інвестиційних процесів в Україні відновилася. За сучасних умов річний приріст іноземного інвестування акціонерного капіталу складає 1 630,4 млн доларів США [59].

70% від загального обсягу іноземних інвестицій в Україні, залучені з країн – членів Європейського союзу, який являється основним інвестиційним партнером для України. У відповідь, найбільша частка українських прямих інвестицій – 96% від загального обсягу припадає країнам Європейського союзу [85, с.117].

В Україні, як і в Польщі, на практиці корпоративне управління здійснюється в основному в акціонерних товариствах [224]. Основною причиною такого явища є особливості приватизаційних процесів, за якими значна частина приватизованих підприємств набула форм акціонерних

товариств. Інформація про частки держави в окремих підприємствах Польщі станом на 2016 рік наведена в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

**Частка держави в окремих підприємствах Польщі станом на 2016 рік**

| <b>Частка держави у окремих підприємствах</b> |                        |                 |                        |                       |                 |
|---|------------------------|-----------------|------------------------|-----------------------|-----------------|
| <b>Більше 50%</b>                             |                        |                 | <b>Менше 50 %</b>      |                       |                 |
| <b>Підприємство</b>                           | <b>Галузь</b>          | <b>Частка %</b> | <b>Підприємство</b>    | <b>Галузь</b>         | <b>Частка %</b> |
| LOT   | Цивільна авіація       | 99,82           | PZU SA                 | Страховання           | 35,19           |
| Polish Defence Holding                        | Оборонпром             | 84,08           | Polish Armaments Group | Оборонпром            | 34,81           |
| LOTOS   | Нафтопереробна галузь  | 53,19           | PKO BP                 | Банки                 | 31,39           |
| ENERGA  | Електроенергетика      | 51,52           | TAURON                 | Електроенергетика     | 30,06           |
| Jastrzebska Spolka Weglowa                    | Вугільна промисловість | 51,48           | ORLEN                  | Нафтопереробна галузь | 27              |
|   |                        |                 | AZOTY                  | Хімічна галузь        | 33              |
|   |                        |                 | KGHM Polish Copper     | Металургія            | 31              |

Джерело: [www.msp.gov.pl](http://www.msp.gov.pl)

Відмінність акціонерних товариств обох країн полягає перш за все в їх політико-економічному середовищі існування та ступені реалізації прав, визначених законодавством. Між державними і недержавними підприємствами в країнах ринкової економіки немає таких принципових

відмінностей, як в Україні, хоча можна спостерігати зменшення таких відмінностей і у нас [147]. На відміну від Польщі економіка України вимагає дієвого удосконалення нинішньої системи корпоративного управління шляхом постійного внесення змін до законів, які зумовлюються наслідками їх практичного застосування.

Впровадження механізмів забезпечення захисту прав усіх суб'єктів корпоративних відносин сприятиме якісному економічному середовищу діяльності акціонерних товариств [16, с.56].

Окрім зазначеного, до ризиків відноситься можливість виникнення фіктивного капіталу, відсутність у міноритарних акціонерів ефективних важелів впливу та контролю за діяльністю акціонерного товариства [230]. За нинішніх умов в Україні наявне середовище для спекулятивної, злочинної мети існування акціонерного товариства. При цьому, законодавство потребує змін в частині запобігання ускладнення системи управління товариством.

Натомість для акціонерних товариств обох країн характерні властивості імплементації норм права Європейського Союзу [233]. Акціонерні товариства обох країн за типами поділяються на публічні та приватні.

В порівнянні з польськими публічними акціонерними товариствами товариства в Україні за основою і принципами діяльності мають чимало спільних рис, а саме:

— акціонери наділені повноваженнями відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів та органів товариства;

— товариство може здійснювати публічне і приватне розміщення акцій (за умов публічного розміщення акцій акціонери не наділені переважним правом на придбання акцій, які додатково розміщуються товариством);

— можливість оплати акцій нової емісії не грошовими коштами за умови залучення незалежного оцінювача для визначення ринкової вартості об'єкта сплати, що передається в обмін на акції;

— річні фінансові звіти товариства підлягають обов'язковій перевірці аудитором та за результатами перевірки оприлюднюються;

— обрання членів наглядової ради товариства здійснюється за принципом кумулятивного голосування;

— рішення загальних зборів товариства приймаються простою більшістю голосів присутніх на зборах акціонерів (учасників). Акціонери не мають право на свій розсуд розширювати коло питань, які вирішуються кваліфікованою більшістю, а також збільшувати число голосів, якими вирішуються інші питання.

Приватні акціонерні товариства в Україні також мають чимало спільних рис з польськими товариствами ідентичної організаційно-правової форми, зокрема:

— статутом товариства може бути передбачено переважне право акціонерів (товариства) на придбання акцій цього товариства, що пропонуються їх власником до продажу третім особам. Натомість, це право не поширюється перехід права власності на цінні папери цього товариства у випадку їх спадкування, правонаступництва;

— акціонер завжди має переважне право на придбання акцій додаткової емісії. Проте, слід звернути увагу, що акціонер публічного акціонерного товариства може бути позбавлений такого права вимогами публічного розміщення акцій додаткової емісії;

— умовами емісії акцій може передбачатися можливість сплати негрошовим внеском товариства та інвестора на власний розсуд, без залучення незалежного оцінювача;

— статутом можуть визначатися питання на загальних зборах товариства, прийняття яких потребуватиме більшої кількості голосів акціонерів, аніж простою або кваліфікованою більшістю;

— члени наглядової ради можуть обиратися за шляхом пропорційності представництва або кумулятивного голосування;

— товариство зобов'язане оприлюднювати фінансову звітність у відповідному державному (національному) органі (реєстрі).

Загалом акціонерні товариства України та Польщі у своїй діяльності обумовлені спільними гарантійними рисами, зокрема, обмеженнями економічного ризику для окремих учасників, підвищення фінансово-господарської активності, а також позитивним впливанням економічних можливостей – капіталу, трансферу технологій та досвіду.

До функціональної ідентичності корпоративного сектору взятих до уваги країн притаманне обмеження можливостей вилучення капіталів (паїв, часток) з товариства та розмежування капіталу і економічної діяльності з чітким розмежуванням між власністю товариства та власністю його акціонерів [235]. Унаслідок цього, спостерігається зменшення залежності частки акціонерного товариства від частки його окремих учасників, а також підвищення професійного рівня та менеджменту учасників корпоративних відносин. Порівняльний аналіз особливостей корпоративного управління в Україні та в світі наведений в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

**Порівняльний аналіз особливостей корпоративного управління в  
Україні та світі**

| <b>Країна</b>  | <b>Характерні риси</b>   |
|--|--|
| Країни з англо-американською моделлю корпоративного управління (Великобританія, США, Канада, Австралія, Нова Зеландія) | Розпиленість та розмитість акціонерного капіталу, унаслідок чого полегшується рух акцій від одних власників до інших |
|  | Акціонерна власність пов'язана з відсутністю в корпораціях значних інвесторів, домінуючих над іншими                 |
|  | Учасниками корпоративних відносин є: акціонери, директори, менеджери, урядові організації, біржі                     |
|  | Перебування у власності інституціональних інвесторів більшості акцій   |
|  | Достатньо обмежений вплив акціонерів на діяльність корпорації  |
|  | Існування додаткової ланки в структурі корпорації –  |

|  |  |
|--|--|
|  | ради директорів (інсайдери та аутсайдери), яка обирається акціонерами для представлення і відстоювання їх інтересів  |
|  | Суворі вимоги до розкриття інформації  |
| Країни з німецькою моделлю корпоративного управління (Німеччина, Польща, Франція, Голландія) | Наявність досить сконцентованого акціонерного капіталу   |
|  | Існування двопалатної ради: правління – виконавчі ради (менеджери, інсайдери) та спостережна рада (представники акціонерів, працівники компанії). Палати абсолютно роздільні, унеможлиблюється одночасне членство в правлінні та спостережній раді |
|  | Членами спостережної ради виступають тільки незалежні директори  |
|  | Чітко розподілені контрольні та виконавчі функції в структурі управління   |
|  | Законодавчо встановлена чисельність спостережної ради  |
|  | Законодавчо встановлена обмеженість прав акціонерів щодо голосування   |
|  | Більш м'які вимоги до розкриття інформації   |
| Країни з японською моделлю корпоративного управління (Японія)                                | Активна роль держави, як бере участь у стратегічному плануванні  |
|  | Ключовими акціонерами є банки  |
|  | Наявність промислово-фінансової групи «кейрецу»  |
|  | Учасники корпоративних відносин: ключовий банк, афілійована компанія або кейрецу, правління, уряд  |
|  | Взаємне проникнення капіталу та орієнтація корпорацій на державні та загальні корпоративні інтереси  |
|  | Досить жорсткі вимоги до розкриття інформації  |
| Україна  | Ключові інвестори: держава, банки, інвестиційні фонди  |

|  |   |
|--|---|
|  | Фондовий ринок не розвинений, акції АТ не котируються   |
|  | Головними засновниками АТ є юридичні особи та громадяни   |
|  | Акціонерами є засновники, працівники АТ та особи, що придбали акції АТ                            |
|  | Вищий орган АТ – загальні збори, виконавчий орган – правління, може створюватись спостережна рада |
|  | Цілі і принципи дій в більшій мірі неформалізовані  |

\* Розроблено автором на основі проведеного аналізу

## **2.2. Результативність існуючих механізмів державного регулювання суб'єктів господарювання різних організаційних форм**

Визначення сутності, змісту та результативності механізмів державного регулювання діяльності суб'єктів господарювання являється досить актуальним в українському суспільстві та привертає увагу широкого кола дослідників у галузі державного управління, економіки та права.

Розвиток підприємництва в Україні перейшов на стадію удосконалення регуляторної політики, яка визначає подальші перспективи та конкурентоспроможності національної економіки.

Виконуючи будь-яку функцію, держава впливає на суспільні процеси через посередництво відповідних механізмів, що являє собою комплекс методів і принципів для здійснення функцій та засобів їх забезпечення – правових, організаційних, економічних, технологічних, інформаційних тощо [163]. Держава і підприємство перебувають у полі взаємовідносин, супроводжених залежністю один від одного. Держава потребує в підприємстві, оскільки ринкова система забезпечує її матеріальними ресурсами, товарами, послугами, фінансами тощо [14, с.54].

Об'єктивна потреба регулювання діяльності суб'єктів господарювання зумовлена економічною політикою, спрямованою на сталий розвиток держави в цілому, забезпечення постійного зростання рівня добробуту, зокрема:

- формуванням ринкових відносин [79];
- активізацією підприємницької діяльності;
- забезпеченням сприятливих умов діяльності підприємств;
- досягненням повноти ринку якісними товарами і послугами;
- забезпеченням стабільності економічного розвитку.

На нинішньому етапі розвитку держави, Україна гарантує незалежно від організаційних форм підприємницької діяльності всім суб'єктам господарювання рівні права, створює однакові можливості для функціонування, доступу до матеріально-технічних, фінансових, трудових, інформаційних та природних ресурсів за умови виконання державних потреб.

В суспільному виробництві держава відіграє роль головної системи суспільства, яку представляють органи публічної влади, наділені законним правом вирішального впливу на діяльність суб'єктів соціально-економічних відносин, а також забезпечення реалізації та захисту прав громадян, у тому числі економічних. Статтею 42 Конституції України встановлено право на підприємницьку діяльність. З метою стабілізації системи соціально-економічних відносин та їх прогресивного розвитку Законом України «Про підприємництво» передбачені основні принципи діяльності суб'єктів господарювання та механізми державного регулювання підприємницької діяльності, які забезпечують передумови ефективного розвитку соціально-економічних процесів в країні.

Сутність і значення застосування механізмів державного регулювання діяльності суб'єктів господарювання в Україні полягає в запобіганні перманентним конфліктам економічних інтересів, які виникають унаслідок прагнення підприємців максимального прибутку та їх егоцентризм, що у



свою чергу може призвести до систематичної дестабілізації суспільства або до його руйнування [94].

Основною метою регуляторної політики являється забезпечення оптимального рівня втручання органів управління та місцевого самоврядування в діяльність суб'єктів підприємництва, вибір механізмів регулювання, які сприяли б розвитку господарських структур та економічному зростанню країни [19].

Механізми державного регулювання запобігають, перш за все, формуванню кланово-олігархічної економіки, яка безумовно характеризується тіньовою економікою, монополізацією найприбутковіших галузей промисловості. Унаслідок таких процесів в країні гальмується інновація технологій виробництва, структура економіки втрачає темпи прогресивного розвитку, а також посилюється корумпованість державної системи, що спричиняє неефективному використанню державних ресурсів та їх браку для вирішення завдань суспільства [31].

В основу державного регулювання діяльності суб'єктів господарювання лягла система правових, адміністративних та регуляторних заходів, що спрямована на вирішення соціально-економічних проблем, шляхом стимулювання підприємницької діяльності за принципом верховенства права та рівності, спрямованим на впровадження справедливої системи соціальних відносин [81, с.59].

Регулювання державою підприємницької діяльності зумовлюється необхідністю запобігання негативних наслідків ринку, його «провалів» та кризових явищ. До основних факторів, що обумовлюють застосування механізмів регулювання відноситься:

- формування сприятливих правових, економічних умов розвитку підприємництва;
- стимулювання соціальної ефективності суб'єктів господарювання всіх форм власності відносно загальних соціальних проблем за показниками

рівня заробітної плати, зайнятості на ринку праці, повноти сплати податків, якості товарів, екологічної безпеки тощо;

— подолання кризових явищ ринку та сприяння відновленню ділової активності, захисту прав підприємців;

— протидія проявам несумлінної конкуренції та монополізму [82, с.114];

— стимулювання підприємницької активності високотехнологічних, стратегічних, інноваційних галузей виробництва, найбільш актуальних в умовах постіндустріального періоду.

Механізми державного регулювання цілеспрямовані на економічну багатовекторність, рівноправне існування підприємств всіх форм власності, їх свободу, самодостатність, а також державну підтримку підприємництва (стимулювання розвитку наукової, інноваційної діяльності). При цьому, чільне місце серед цільових напрямків державного регулювання посідає державний захист конкуренції, а також систематичний державний контроль за якістю і безпечністю продукції та усіх видів робіт та послуг.

Структурно-функціональна модель державного регулювання діяльності суб'єктів господарювання в Україні здійснюється органами державної влади та місцевого самоврядування, які відповідно до своїх повноважень, визначених Конституцією України та Законами України, застосовують механізми (методи) правового (закони та підзаконні акти, що регулюють правила поведінки суб'єктів господарювання), економічного (макроекономічне планування, державний бюджет, податки, гроші, ціни, заробітна плата) або адміністративного (розпорядження виконавчих органів та посадових осіб, які дозволяють, забороняють, обмежують чи нормують окремі види господарської діяльності [109, с.128].

Отже, методи державного регулювання – це насамперед способи впливу держави [36] на сферу підприємництва, інфраструктуру ринку з метою створення умов їх ефективного функціонування відповідно до напрямів державної економічної політики [21]. Лише за поєднання державного

регулювання і механізмів ринкового саморегулювання можна забезпечити ефективний розвиток економіки країни [20].

Серед кола безпосередніх органів державного регулювання суб'єктів господарювання слід відзначити: Міністерство економіки, яким зокрема, здійснюється регулювання на макроекономічному рівні; Державну регуляторну службу України, що реалізує державну політику у сфері контролю господарської діяльності, ліцензування та дозвільної системи; галузеві міністерства та відомства – розробляють державні стандарти та здійснюють ліцензування економічної діяльності; Державна податкова служба України, Антимонопольний комітет України, Фонд державного майна України, місцеві органи виконавчої влади та органи місцевого самоврядування.

Вирішальною складовою системи органів державної влади являється Президент України, Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, міністерства, Державний комітет з питань регуляторної політики та підприємництва України (його регіональні відділення), органи місцевого самоврядування, місцеві державні адміністрації, координаційні ради (комітети, комісії) з питань розвитку підприємництва у складі місцевих державних адміністраціях [19, с.90].

На практиці державні органи розвивають відносини з суб'єктами господарювання всіх організаційних форм, використовуючи:

— законодавче забезпечення свободи конкуренції, захисту споживачів від проявів недобросовісної конкуренції та монополізму в усіх сферах господарської діяльності;

— податкову та фінансово-кредитну політику, яка включає встановлення ставок податків, відсотків за державні кредити, податкові пільги, ціни та правила ціноутворення, цільової дотації, валютного курсу, розміру економічних санкцій;

— визначення соціальних норм діяльності підприємства. Ці норми зобов'язують підприємців забезпечити відповідні умови, охорону та оплату

праці, не нижче встановленого мінімального рівня. До норм відносяться також інші соціальні гарантії, зокрема, соціальне та медичне страхування, а також інші обов'язкові гарантії соціального забезпечення;

— встановлення екологічних нормативів;

— залучення підприємців до виконання різноманітних науково-технічних та економічних програм;

— розвиток договірних відносин щодо виконання робіт та поставок для державних потреб [19, с.91].

До основних засобів регуляторного впливу держави на діяльність суб'єктів господарювання відносяться:

— державне замовлення;

— ліцензування, патентування та квотування;

— сертифікація та стандартизація;

— застосування нормативів та лімітів;

— регулювання цін і тарифів;

— надання інвестиційних, податкових та інших пільг;

— надання дотацій, компенсацій, цільових інновацій та субсидій [31, с.39].

При цьому, в Україні об'єктом економічних взаємин часто виступають об'єкти державної власності та системи резервів, ліцензування, концесія, лізинг [71].

Застосування органами влади на практиці вищезазначених механізмів (методів) регулювання підприємництвом зумовлює їх безпосередній організаційно-правовий, фінансовий, стимулюючий та контролюючий вплив [11].

Засобам організаційно-правового впливу притаманні процедури правового визнання, реєстрації суб'єкта господарювання, визначення його організаційно-правової форми. До цієї системи також слід віднести обмеження за видами, захист прав, порядок банкрутства (санації реструктуризації) тощо.

Реалізація системи фінансового впливу здійснюється шляхом податкової, фінансово-кредитної, цінової та амортизаційної політики.

При цьому, в Україні, як і в інших правових державах, передбачені процедури підтримки підприємництва: приватизація (інші правові шляхи відчуження, передачі права власності, користування), державне замовлення, інвестування та консультування, а також експортно-імпортна політика, які в сукупності представляють систему стимулюючого (підтримуючого) впливу.

Разом з тим, контроль за діяльністю суб'єктів господарювання, ліцензування, стандартизація і сертифікація, а також антимонопольна політика держави складає систему контролюючого впливу.

Зазначені механізми (методи) здійснюються відповідно до юридичних норм, які чітко визначають правове середовище організації регулювання та реалізації підприємницької діяльності.

За результатами аналізу юридичних джерел в змістовому аспекті [237], виникає можливість поділу правової основи підприємництва на групу джерел права загальної дії, що встановлюють правосуб'єктність та принципи здійснення підприємництва та групу джерел права спеціалізованої дії, що визначають алгоритми діяльності суб'єктів господарських відносин в залежності від їх характеру.

Основними джерелами права загальної дії є Конституція України [72], Закони України «Про захист економічної конкуренції» [130], «Про розвиток та державну підтримку малого і середнього підприємництва в Україні» [137], «Про захист прав споживачів» [131]. Сьогодні національне законодавство не має тих дієвих норм, які б мали продуктивний вплив на конкурентні відносини в умовах глобалізації [192].

Джерела права спеціалізованої дії мають цільовий характер, які здебільшого визначають безпосередні умови та окреслюють процедурні питання діяльності та існування суб'єктів господарювання (державна реєстрація, ліцензування, державний нагляд у сфері господарської діяльності,

стандартизація та оцінка відповідності встановленим нормам результатів виробництва [117, с.45].

Діяльність органів влади у сфері регулювання підприємництва визначається нормативно-правовими актами, які врегульовують питання структурної номенклатури, повноважень, компетенції та підпорядкованості цих органів.

При цьому, важливу роль відіграють підзаконні акти (Президента України, Кабінету Міністрів України, центральних та місцевих органів влади), що встановлюють перелік організаційних заходів (програм, стратегій) щодо оперативного вирішення окремих соціально-економічних проблем, які можуть перешкоджати, зокрема реформуванню економіки.

Разом з тим, окрема увага приділяється стандартам та санітарним правилам (нормам), що встановлюють вимоги до якості результатів господарської діяльності вітчизняних підприємств або ввезених на територію України.

В умовах сьогодення широкого вжитку у вітчизняній та міжнародній практиці державного управління набув відносно новий програмно-цільовий підхід [93], який також ліг в основу організаційної форми механізму державного регулювання діяльності суб'єктів господарювання. В Україні функціонує трирівнева система фінансування: бюджетне фінансування, банківські кредити і прямі інвестиції через механізми ринку капіталів [74]. Цей підхід характеризується поділом державного управління на окремі етапи його реалізації, а саме:

— впровадження цільової програми – визначення чіткої мети щодо розв'язку найважливіших та першочергових проблем розвитку держави;

— програмні завдання – визначення відповідальних виконавців, обсяги державного фінансування, етапи здійснення визначених заходів, їх терміни та очікувані показники виконання [86].

Зміст і ціль державної цільової програми, її обсяги фінансування залежать від глобальності суспільно-політичної проблеми та рівня

державного управління, на якому вони розробляються. Апогей розвитку цього методу припадає на 2016 – 2018 роки. За офіційною інформацією Урядових органів у 2016 році в Україні передбачалась реалізація завдань та заходів з 29 державних цільових програм з плановим фінансуванням на суму 79900 млн. грн. Серед відомих широкому загалу широкомасштабних цільових державних програм економічного розвитку слід відзначити: програму розвитку рибного господарства на 2012 – 2016 роки та програму розвитку автомобільних доріг загального користування на 2013 – 2018 роки.

Програмно-цільовий метод набув широкого вжитку серед місцевих органів влади. У процесі формування державного та місцевих бюджетів часто використовуються бюджетні програми для вирішення окремих завдань, гострих проблем галузевого, територіального значення.

За особливостями зазначеного методу окремої уваги заслуговує його застосування. Відповідно до вимог Бюджетного кодексу України [30] застосуванню методу в бюджетному процесі передують визначення відповідальних осіб та виконавців бюджетних програм, формування паспортів програм з чітким плануванням результату.

При цьому, бюджетні програми формуються головними розпорядниками коштів та затверджуються наказом Міністерства фінансів України. Фінансування бюджетних програм формує видаткову частину бюджетів усіх рівнів.

Вочевидь, змістовність бюджетних програм залежить від їх галузевої приналежності. Наприклад, у 2016 – 2017 роках Міністерство економічного розвитку і торгівлі було розпорядником відомих бюджетних програм: «Фінансова підтримка розвитку туризму, створення умов безпеки туристів, розбудови туристичної інфраструктури міжнародних транспортних коридорів та магістралей в Україні»; «Функціонування торгових представництв за кордоном»; «Підтримка державних та регіональних інвестиційних проєктів»; «Виконання державних цільових програм реформування та розвитку оборонно-промислового комплексу».

Подальше дослідження державного регулювання зумовлює оцінку ефективності існуючої управлінської практики та її засобів. Успішний розвиток підприємництва можливий лише в умовах забезпечення добросовісної, правомірної конкуренції, зумовленої сприятливим економічним, правовим середовищем та раціональною державною підтримкою, ефективною дією ринкових механізмів.

До основних дієвих функцій державного регулювання діяльності суб'єктів господарювання всіх організаційних форм відносяться:

- 1) спонукання до створення, залучення нових суб'єктів господарювання та розширення існуючих підприємств;
- 2) підтримка і розвиток конкуренції, антимонопольне регулювання;
- 3) захист прав підприємців і споживачів їх продукції;
- 4) підвищення ефективності функціонування господарських структур;
- 5) забезпечення надходжень до всіх рівнів бюджетів від діяльності підприємницьких структур.

В умовах постіндустріального етапу розвитку людства, процесів глобалізації та панівного становища ринкової економіки більшості передових країн світу, провідним фактором їх економічного розвитку та досягнень являється прогресування моделі середнього та малого бізнесу [22], який функціонує у розрізі класових прошарків демократичного суспільства.

Для повного і всеосяжного дослідження результативності існуючих механізмів державного регулювання суб'єктів господарювання різних організаційних форм окремої уваги вимагає аспект взаємодії держави з малим та середнім підприємництвом.

Мета державної підтримки малого та середнього підприємництва, відповідно до українського законодавства, полягає в досягненні позитивних структурних змін в економіці України, що сприятимуть формуванню і розвитку середнього, малого підприємництва як провідної сили у подоланні негативних економічних проявів; забезпеченні сталого позитивного розвитку суспільства; підтримці вітчизняних виробників; формуванні умов для



забезпечення зайнятості населення України, запобігання безробіттю, створення нових робочих місць.

Виходячи із зазначеної мети, законодавством визначені напрями державної підтримки середнього та малого підприємництва в Україні, а саме:

— прискорення формування інфраструктури підтримки та розвитку, що супроводжуватиметься організацією державної підготовки, підвищення кваліфікації кадрів;

— встановлення системи пільг та запровадження спрощеної системи оподаткування, бухгалтерського обліку та звітності;

— першочергова фінансово-кредитна підтримка;

— пріоритетне залучення суб'єктів середнього і малого підприємництва до науково-технічних і соціально-економічних програм, здійснення поставок продукції (робіт, послуг) для державних та регіональних потреб [37].

У цій сфері відносин податки, кредити, валютне регулювання, мита та квоти, договори на загальнодержавні і місцеві потреби та науково-технічні, економічні, соціальні програми виступають ключовим інструментарієм державного управління на шляху реалізації цілеспрямованої регуляторної політики, що в певних сферах може сприяти розвитку підприємницьких структур [207].

Як уже зазначалося методи державного регулювання ґрунтуються на використанні низки засобів та інструментів (важелів або регуляторів) державного регулювання. Натомість, методи державного регулювання мають суттєві відмінності, які полягають у тому, що засіб є конкретним способом дії, який є неодмінною умовою для реалізації мети щодо регулювання розвитку підприємництва, а інструмент являє собою комплексним знаряддям досягнення поставленої мети, який може впливати на підприємництво лише опосередковано та користується першочерговим значенням, насамперед, для органів державного управління [19, с.92].

Правові методи включають, насамперед, законодавчо-правові засоби (закони та підзаконні нормативно-правові акти, до яких належать також

укази та постанови). Квоти, ліцензії, стандарти, норми, податки, кредит, ціни відносяться скоріше економічні засоби регулювання, а до адміністративних засобів відносяться різноманітні стандарти, дозволи, нормативи тощо. Разом з тим, до інструментів державного регулювання відносяться державні та регіональні програми, трудові баланси, прогностичні показники, бюджетні запити [98].

Відомий широкому колу вчених фахівець в галузі державного управління регіональною економікою Мельник А. С. розподіляє засоби державного регулювання на групи:

— прямого державного впливу, що реалізуються через систему державного замовлення та державних контрактів, встановлення норм і стандартів, законодавчі акти, прогнози, цільові комплексні програми розвитку та галузеві програми державного бюджету;

— опосередкованого впливу, що реалізуються шляхом державного кредитування, надання дотацій, податкових пільг, субсидій, ціноутворенням тощо.

Актуальна протягом багатьох років система засобів та інструментів державного регулювання, запропонована Мордвіновим О. Г., об'єднана за спорідненими ознаками у такі групи:

1) засоби державного регулювання:

— адміністративні (до яких віднесені: стандарти, нормативи, ліміти, дозволи, заборони, обмеження, штрафи);

— економічні (до яких віднесені: інвестиції, податки, закупівлі, субсидії, дотації, кредити, позики, ціни);

— інформаційні (до яких віднесені: документи, публікації у засобах масової інформації);

2) інструменти державного регулювання:

— законодавчо-правові (це: закони, укази, постанови);

— нормативно-адміністративні (це: рішення, розпорядження, вказівки, накази, інструкції, правила, положення, договори);

— організаційно-економічні (це: договори, цільові програми, прогнози, плани, проекти, державний та місцевий бюджети, державне замовлення і державний контракт) [105].

Разом з тим, основні методи державного регулювання економіки Воротін В. Є. визначає як «способи впливу держави на сферу підприємництва, інфраструктури ринку, некомерційний сектор економіки з метою створення умов їх ефективного функціонування відповідно до напрямів державної економічної політики, кожен з яких ґрунтується на використанні сукупності інструментів (регуляторів, важелів)» [37, с.23; 19, с.91]. Він доводить, що до основних інструментів прямого державного регулювання віднесені нормативно-правові акти, макроекономічні плани, цільові програми розвитку, державні замовлення, державні бюджети тощо. До методів непрямого регулювання відносяться інструменти фіскальної, бюджетної, грошово-кредитної, інвестиційної, амортизаційної, інноваційної економічної політики тощо.

Механізм координації людської діяльності в класичному розумінні складається з суб'єктів, до яких відноситься споживач, держава, виробник. Крім згаданих, ключовою основою механізму координації людської діяльності являється ринок як регулятор виробництва та суб'єкт добровільного обміну.

Ринок є рушійним елементом пропорції економічного відтворення, що здійснюється під впливом факторів конкуренції, динаміки ринкових цін, стихійного вирівнювання попиту та пропозиції тощо. Ключовим суб'єктом регуляторного впливу на ринкові відносини являється держава.

Головним методом державного регулювання бізнесу виступає амортизаційна політика, яка полягає в здійсненні державою заходів прискорення амортизації. За таких обставин суб'єкти господарювання, виручка яких від реалізації продукції, робіт і послуг, що віднесені у встановленому порядку до пріоритетних напрямів, становить не менш як 70% її загального обсягу, мають право протягом перших трьох років діяльності

здійснювати амортизаційні відрахування з вартості основних виробничих фондів у розмірах, що в два рази перевищують встановлені норми. При цьому, інші суб'єкти господарювання мають право протягом перших трьох років діяльності здійснювати амортизаційні відрахування з вартості основних виробничих фондів у розмірах, що в півтора рази перевищують встановлені норми.

Разом з тим, слід зазначити, що засоби та методи державного регулювання діяльності суб'єктів господарювання не являються абсолютно досконалими. Застосування будь-якого із висвітлених у дослідженні методів надає очікуваний позитивний результат, який неодмінно в меншій мірі несе негативний ефект (фактори).

Суспільно-економічний розвиток країни залежить від ситуативного вибору методів застосування (та засобу впливу) регулювання діяльності суб'єктів господарювання, що потребує попереднього вивчення проблеми, прогнозування та системного контролю за негативним ефектом і ризиками. Такі негативні ефекти відносяться до відповідальності держави.

Яскравим прикладом негативних ефектів невдалого застосування механізму державного регулювання являється намагання держави обмежити приріст грошової маси в обігу, здійснюючи дефляційну політику. Антиінфляційне регулювання з погляду опору інфляції виявився ефективним. Натомість, держава не передбачила наслідків, які призводять до подорожчання центрального та банківського кредитів. Зростання відсоткових ставок ускладнює господарським структурам фінансування інвестицій, що призводить до гальмування економічного розвитку та бізнесу. Подібна ситуація склалася в країні навесні 1992 року, в якій основна вадою стала об'єктивна суперечливість грошових регуляторів економіки [37, с. 29].

Основними перешкодами у напрямках взаємовідносин держави з підприємництвом є недосконалість форм та методів державного регулювання економікою, недоліки податкової системи, суттєва нестача інвестиційних ресурсів, слабка інвестиційна активність, квола практика адміністративних

реформ та інституціональних змін, а також проведена приватизація підприємств державного сектору економіки не дала очікуваних економічних результатів [18, с.22].

За нинішніх умов регулювання розвитку середнього та малого підприємництва в Україні реалізується за напрямками регуляторної політики, реєстрації суб'єктів господарювання, дозвільної системи, ліцензування, програми розвитку підприємництва.

Проблема становлення та розвитку інститутів для України має особливе значення. Історичні умови формування вітчизняного національного господарства, той геоекономічний контекст, в якому відбувався цей розвиток, не були, на жаль, сприятливими для еволюції ринкових інститутів [176]. Державне регулювання господарської діяльності розглядається окремою функцією державного управління – діяльність державних органів, спрямована на розвиток підприємницької активності та оптимізацію регуляторних процедур відповідно до стандартів у розвинених економіках із врахуванням динаміки розвитку внутрішнього і зовнішнього середовища.

Реалізація державної регуляторної політики з питань нагляду (контролю), ліцензування, дозвільної системи у сфері господарської діяльності, а також координація, дерегуляція дій органів влади та інститутів підприємництва та здійснюється Державною регуляторною службою України, яка є центральним органом виконавчої влади зі спеціальним статусом, діяльність якого спрямовується і координується Кабінетом Міністрів України.

На рівні державної політики щодо розвитку та підтримки підприємництва Державна регуляторна служба України співпрацює з місцевими державними адміністраціями, місцевими органами врядування і громадськими організаціями, а також Інститут уповноважених з питань захисту прав підприємців.

За результатами аналізу регуляторної політики протягом 2015 – 2020 років найбільш гострою проблемою виявляються результати діяльності

органів місцевого самоврядування. Зокрема, у 2020 році кількість рішень органів місцевого самоврядування з порушеннями законодавства збільшився в 2,5 рази порівняно з 2019 роком та в 5 разів у порівнянні з 2018 роком. За 2020 рік виявлено таких 627 рішень.

Із загальної кількості виявлених рішень органів місцевого самоврядування (627), щодо яких Державною регуляторною службою України вжито заходів реагування становить 53% (333 рішення) – прийняті з недотриманням вимог регуляторного законодавства; 47% (294 рішення) – прийняті за відсутності відповідних регуляторних повноважень.

При цьому, результативність врахування вимог Державної регуляторної служби України щодо приведення рішень органів місцевого самоврядування у відповідність до вимог законодавства та усунення суттєвих недоліків складає лише 17%.

До основних тенденцій у реалізації державної регуляторної політики відноситься:

- збереження безсистемного та формального характеру проведення центральними органами виконавчої влади планування власної регуляторної діяльності;

- збереження тенденції до зниження регуляторної активності державних органів виконавчої влади у цілому;

- поглиблення обґрунтованості прийняття регуляторних рішень шляхом запровадження «cost-benefit analysis» (оцінки витрат, економічної вигоди) та SMI-test;

- зменшення кількості регуляторних актів з порушенням обов'язковості подання їх на погодження до Державної регуляторної служби України.

Ураховуючи зазначене, до пріоритетів реалізації державної регуляторної політики відноситься:

— підвищення якості підготовки проектів регуляторних актів та аналізів регуляторного впливу, у тому числі, визначення компенсаторних заходів у разі прогнозуючого надмірного навантаження на малий бізнес;

— втрата чинності положень регуляторних актів, що ускладнюють ведення господарської діяльності;

— вжиття заходів з відстеження результативності регуляторних актів шляхом здійснення розрахунків витрат суб'єктів господарювання.

За результатами розгляду механізмів, які застосовувалися в Україні, система державного регулювання діяльності суб'єктів господарювання включає правові засоби, фінансово-кредитну, інвестиційну та податкову політику, спрямовану на контроль, реалізацію програм підтримки суб'єктів господарювання. До цієї системи також відноситься регулювання руху трудових ресурсів, професійної підготовки та підвищення кваліфікації кадрів для підприємницької діяльності, а також засоби державного контролю за дотриманням правових, економічних та організаційних умов розвитку підприємництва.

Серед згаданих вище розробок та беручи до уваги історичний досвід провідних економічно розвинених країн світу, мала увага приділяється системі відбору пріоритетних суб'єктів господарювання на державну інвестиційну підтримку, зокрема середнього та малого підприємництва. Разом з тим, нинішній етап розвитку в Україні інформаційних технологій [154, с.135] зумовлює посилення громадського контролю за результативністю дієвих державних механізмів регулювання підприємництва, включаючи визначену Законом відповідальність партійно-державної номенклатури.

Окрім зазначеного, слід звернути увагу, що у більшості розвинених країн Америки та Європи одну із найвагоміших ролей у створенні прогресивного економічного середовища відіграли профспілкові рухи [101]. Досвід міжнародного профспілкового руху свідчить про його визначну роль

в ефективності приватизаційних процесів, ринку праці, продуктивності підприємств та якості результатів господарської діяльності.

Перші профспілки виникли в країнах Західної Європи і у США наприкінці 18 століття [102]. Серед країн Європейського Союзу середній відсоток робітників – членів профспілок становить 22 %. Доля робітників сильно варіює у розвинутих країнах: у країнах Північної Європи (Фінляндія – 79 %, Данія – 77 %), від однієї чверті до третини в Італії (33 % у 2009 році), Великій Британії (28 %) та Канаді (29,4 %), менше однієї п'ятої в Німеччині (19,9 %), Японії (19,8 %), Австралії (18,5 %) і у Франції – (7,8 %) [220].

Разом з тим, слід звернути увагу, що кількість робітників – членів профспілок залежить від наявності та глибини проблем трудових відносин, загального економічного розвитку, а також механізмів регулювання господарською діяльністю.

Наразі світовий профспілковий рух у найбільш економічно розвинених країнах знижується. У 1997 – 2005 роках кількість робітників – членів профспілок зменшилася в значно меншою пропорцією, а в деяких країнах цей показник значно збільшився. У Японії в 1997 році до профспілок входили 33,1 % робітників, а в 2005 році – 25,8 % робітників. Для Сполучених штатів Америки ці показники склали 14 % та 12,8 %. При цьому, у зазначений період кількість членів профспілок у Канаді та Норвегії збільшилася [28].

У другій половині 1980-х років українські профспілки проголосили свою незалежність від радянської партійно-державної номенклатури. При цьому, стара система організації профспілкового руху припинила своє існування та утворилися нові профспілкові об'єднання. Найчисельнішим з них була Федерація профспілок України, яка налічувала понад 21 млн членів.

У період незалежності України відбувся занепад профспілкового руху. У 1991 році, після розвалу Союзу радянських соціалістичних республік профспілки України набули фактичного статусу позадержавних організацій



та розпочалася консолідація профспілкових об'єднань. У 1998 році до профспілок України входило понад 23,5 млн осіб [103].

Проте, з прийняттям у 1996 році нової Конституції України право профспілок на законодавчу ініціативу було втрачене. Кінець 1990-х років ознаменувався занепадом профспілкового руху в Україні. Створена у 1997 році на основі Федерації профспілок України політична Всеукраїнська партія трудящих, отримала лише 0,8 % голосів за результатами парламентських виборів до Верховної ради України 2002 року [48]. На противагу Федерації профспілок України був створений Національний форум профспілок України, на площадці якого об'єднано 7 галузевих профспілок та 309 000 членів. Також в Україні діють Національна конфедерація профспілок України, Всеукраїнське вільне профспілкове об'єднання солідарних трударів та Всеукраїнське об'єднання солідарності трудівників. До 2008 року чисельність членів Федерації профспілок України скоротилася близько 9,2 млн осіб. Сучасний стан профспілкової активності в українському суспільстві знизився, що позбавляє суспільство одного із вагомих способів впливу на механізми державного регулювання господарської діяльності в країні.

Пріоритетність державного регулювання та підтримки суб'єктів господарювання всіх організаційно-правових форм у подальшому зумовлює перехід від прямого адміністративного впливу до формування сприятливого економічного і соціального середовища для удосконалення механізму сприяння розвитку господарської діяльності.

Ураховуючи зазначене, створення сприятливого середовища розвитку підприємництва є одним з пріоритетних завдань політики держави за умов пильного громадського контролю. Зусилля, які докладалися державою в цьому напрямку, не надавали належного позитивного ефекту та часто, навпаки, завдавали складнощів у роботі господарюючих суб'єктів через безкінечні зміни нормативно-правової бази, а також з причин відсутності ґрунтовних економічних розрахунків та безсистемності у ході прийняття,

передусім, рішень з оподаткування, системи державного регулювання ціноутворення та зовнішньоекономічної діяльності.

Тема механізмів державного регулювання діяльності суб'єктів господарювання та державного впливу на господарську діяльність, зокрема приватного сектору економіки потребує всебічного застосування світового, європейського досвіду з ідеологічним супроводом порушеної проблеми відповідно до визначеного суспільством напрямку розвитку країни.

### **2.3. Законодавче забезпечення державного регулювання системи корпоративних відносин**

Досвід економік розвинутих країн доводить ключову роль корпорацій у становленні ринкової економіки. Сприятливі умови становлення корпоративного сектору являється досить актуальним питанням в Україні. Основну складову учасників корпоративного сектору складають акціонерні товариства. Динаміка зростання акціонерної форми господарювання забезпечує переважну частину валового внутрішнього продукту України.

Становлення корпоративних відносин в Україні відбувається з врахуванням загальних світових закономірностей і тенденцій. На початок ХХ століття сформувалися основні організаційно-правові форми корпорацій – акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю, повне і командитне товариства [70]. Відмінна початкова риса українського корпоративного сектору полягає у його вихідній майновій основі, оскільки переважна частина сектору виникла на базі приватизованих об'єктів державної власності [38]. Ця складова корпоративного сектору займає панівне становище у виробничому потенціалі української економіки та на її припадає до 60 – 75 % валового внутрішнього продукту.

При цьому, акціонерна форма господарювання сприяє розвитку капіталу, а корпоративне управління стало домінуючим фактором формування ринкових відносин в Україні, оскільки це складний процес, який

поєднує в собі організаційно–правові, економічні, мотиваційні, соціально–психологічні та інші механізми [75].

За сучасних умов для створення ефективної ринкової економіки в Україні слід вважати за необхідне розвиток корпоративних відносин, що сприятиме залученню інвестицій в економіку, розвитку фондового ринку та зростанню національного багатства.

В цілому державне регулювання як напрям корпоративного управління виходить за межі безпосереднього управління підприємствами корпоративної форми [76]. Створюючи цілісну організаційно-правову базу корпоративних відносин в Україні, окрему увагу привертає корпоративна культура.

Недостатній рівень опанування, ігнорування діючими товариствами корпоративної культури, а також невідповідність теперішньої практики корпоративного управління загальноприйнятим принципам призвели до непрофесійних схем управління товариствами [111, с. 23].

Формування і розвиток корпоративного сектору в Україні здійснювався під дією багатьох гальмівних чинників, насамперед:

- приватизація підприємств державного сектору економіки супроводжувалась недостатнім інвестуванням та відсутністю достатнього контролю за діями менеджменту;

- недостатній вплив фондового ринку на формування відповідно до вимог сучасності структури корпоративного сектору відповідно до вимог сучасності;

- відсталість механізмів управління державними корпоративними правами, інформаційна ізоляваність та непрозорість внутрішніх корпоративних відносин;

- системне порушення прав, інтересів акціонерів (міноритаріїв) щодо виплати дивідендів та процедурних питань стосовно обрання органів управління, відчуження активів, функціонування загальних зборів акціонерів, ведення реєстру акціонерів, а також поширення процесів рейдерства, що призводить до непропорційності винагород і привілеїв відносно зростання

вартості компанії та витрат на проведення заходів з обмеження неправомірних чи негативних дій найманого менеджменту [104];

— недостатня координація дій державних органів виконавчої влади у сфері регулювання корпоративних відносин.

Вище перелічені чинники підлягають усуненню шляхом законодавчого забезпечення державного регулювання системи корпоративних відносин.

Процес управління корпораціями базується на елементах зовнішнього і внутрішнього середовища корпорації. Зокрема, до зовнішньої сфери корпоративного управління відносяться важелі державного регулювання та контролю [62].

На думку багатьох вчених, законодавство України не забезпечує у достатній мірі державне регулювання діяльності акціонерних товариств, унаслідок чого права інвесторів порушуються та гальмуються інвестиційні процеси. Традиційним та вирішальним важелем корпоративного управління в розвинених країнах світу залишається корпоративне законодавство.

Еволюційний розвиток української моделі корпоративного управління перебуває все ще на стадії становлення та визначається інституційним, ринковим середовищем в країні. Особливості трансформації в Україні системи корпоративних відносин у контексті європейських та світових перетворень зумовлює налагодження ефективної корпоративної політики, напрямів державної стратегії розвитку корпоративного сектору [10, с. 218].

Основними негативними рисами процесу становлення корпоративних відносин в Україні залишається широке запозичення організаційно-правових форм суб'єктів господарювання, їх функціональних механізмів без всебічного врахування особливостей країни, народного менталітету, а також слабка специфікація прав власності, відсталість традицій підприємницької діяльності, нечіткість правової бази [151].

Як вже зазначалося у дослідженні, одним із визначальних механізмів регулювання діяльності суб'єктів господарювання в Україні, є правовий,

основою, якого являється законодавство безпосереднього правового впливу на корпоративні відносини в країні.

З урахуванням значних можливостей в комунікаціях, виникає закономірне питання відносно того, які кардинально нові цілі можливо поставити у сфері правового регулювання корпоративних відносин. Потребують перегляду класичні підходи права компаній на розкриття інформації, що відображає застаріле уявлення регулятора про носії інформації та способах її передачі, оскільки майже всі національні корпоративні закони були прийняті «в нецифрову епоху».

В Україні комплексний аудит корпоративного законодавства на предмет його діджиталізації не проводився. Навіть поверхневий огляд цифрових інструментів у цій сфері свідчить про той факт, що Україна з деяких напрямків випереджає деякі європейські країни по рівню діджиталізації. Таким чином, на перший погляд, Україна розвивається в цілому «в ногу» з країнами Євросоюзу, активно впроваджуючи цифрові технології в корпоративні відносини та реєстраційні сервіси. Проте, ситуація виявляється кардинально іншою, якщо подивитися на участь в реєстраційних або корпоративних відносинах інвесторів з інших країн. Для них майже всі можливості є закритими, оскільки базуються лише на володінні державної (української) мови. Так, українське законодавство не передбачає імперативної норми застосування будь-яких англомовних інструментів, що можуть зробити реєстраційні сервіси доступними для осіб з інших держав.

При цьому, аналізуючи стан нормативного регулювання, слід враховувати визначальну роль у правовому статусі багатьох суб'єктів господарювання банківського, страхового, інвестиційного, валютного законодавства та законодавства, що регулює діяльність на ринку цінних паперів. Важливим напрямком корпоративного управління з боку держави є державне регулювання ринку цінних паперів, яке є у всіх країнах і воно має свої специфічні риси [35].

Ураховуючи багатоманітність європейського корпоративного законодавства, простежуються еволюційні риси двох базових, розмежованих гілок права: цивільне (civillaw) та загальне (commonlaw), обумовлених традиціями народів Франції, Німеччини (цивільне право) та Великобританії, Сполучених штатів Америки (загальне право). Разом з тим, виділяються різні моделі корпоративного права, а саме: романо-германська, пріоритетним джерелом якої виступає закон та англо-американська, на формування якої в більшості впливали судові прецеденти.

Українському корпоративному законодавству в більшості притаманні риси європейських законів. В Україні використовується загальноприйнятий європейський поділ права на публічне (взаємовідносини держави з приватними особами) та приватне (регулювання, захист інтересів приватних осіб).

При цьому, приватне право поділяється на цивільне (норми, які регулюють взаємовідносини приватних осіб) та торговельне (взаємовідносини приватних осіб з прибуткових питань). Система поділу корпоративного законодавства в Україні значною мірою пов'язана із європейською континентальною орієнтацією (Франція, Німеччина), якій притаманний поділ за принципом «дуалізму» (цивільне і торговельне право у Франції, Німеччині, Іспанії, Греції, Туреччині, Японії) та «монізму» (приватне право: торговельні відносини регулюється нормами цивільного права на прикладі Швейцарії, Італії) [62, с. 196].

Разом з тим, для закріплення корпоративної культури у більшості європейських країн правове поле діяльності акціонерних товариств деталізується спеціальними законами, пов'язаними з основними нормами основних кодексів (цивільного, торговельного права). В інших країнах Європи корпоративні відносини регулюються цивільним правом.

Східноєвропейським країнам колишнього соціалістичного табору з перехідною (транзитивною) економікою характерний пріоритет впровадження європейської континентальної орієнтації, а також вибіркового

застосування успішної практики з англо-американського корпоративного права. Проблематика корпоративного права у цих країнах полягає у постійних трансформаціях моделей корпоративного управління із застосуванням протилежних підходів, та відсутністю універсальних норм.

За радянських часів в Україні, як і в інших союзних республіках, діяла протилежна ринковій планова (командно-адміністративна) економіка. Підприємництво перебувало в правовому полі лише щодо державного сектору економіки [182].

Зі здобуттям Україною незалежності розробка корпоративного законодавства перебувала на початковому етапі. За умов відсутності економічної стабільності, достатньої кількості нових фахівців в галузі економіки і права, а також впливової позиції кадрів колишньої радянської партійно-державної номенклатури в управлінні молодого української держави, формування правової бази відбувалося з недостатнім інтеграційним рівнем. Політичні протиріччя 1990-х років ускладнювали впровадження досвіду провідних країн Європи в галузі правового регулювання корпоративних відносин, що спричинило низку кризових економічних явищ.

Основними чинниками еволюції систем корпоративного управління являється інституційне середовище та ступінь розвитку ринкових відносин. Особливості трансформації корпоративних відносин в Україні в контексті світових перетворень необхідні для вироблення ефективної системи корпоративних відносин та стратегії (напрямів) розвитку господарських структур, які виступають переважною складовою виробничого сектору України. Після проголошення незалежності Україна розпочала багатоступінчастий та складний процес ринкової трансформації. Він передбачає становлення валютногрошової системи, власних законодавчих інституцій, проведення приватизації, земельної реформи тощо [80].

Разом з тим, процес становлення корпоративного сектору та корпоративного законодавства в Україні розділений на кілька етапів.

Перший етап припав на 1988–1992 роки, коли підприємницький рух в

Україні набував лише структурного оформлення, створювалися перші господарські структури ринкового типу – кооперативи, товариства з обмеженою відповідальністю та дрібні акціонерні товариства. Прийняття Закону СРСР «Про власність в СРСР» 1990 року, Законів України «Про власність» 1991 року, «Про підприємництво» 1991 року, «Про підприємства в Україні» 1991 року «Про цінні папери і фондову біржу» 1991 року, «Про господарські товариства» 1991 року заклало правову основу для ринкових відносин та визначило перші організаційно-правової форми, корпоративні структури. 1992 рік став початком активного процесу формування приватної власності. Закони України «Про приватизацію майна державних підприємств», «Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)», «Про приватизаційні папери» відкрили приватизаційні процеси об'єктів державної власності. На базі майна колишніх державних підприємств створювалися перші акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю.

Період 1993 – 1997 років (другий етап) ознаменувався розвитком корпоративних структур. Події 1992 року заклали початок масового акціонування (корпоратизації) середніх та великих державних підприємств, а згодом їх подальшої приватизації, що супроводжувалася діяльністю інвестиційних посередників (страхові, довірчі та інвестиційні товариства). Проте, в Україні процеси корпоратизації того періоду були знаряддям ринкової трансформації пострадянської економіки, що характеризувалося низьким ступенем стимулів та механізмів функціонування. Корпоратизація стала інструментом олігархічного привласнення державних активів та перманентного перерозподілу власності. Після розвалу Радянського Союзу Україна спочатку розглядалася як республіка зі сприятливими економічними умовами, проте, країна пережила глибокий економічний спад. За наслідками рецесії у період 1991 – 1999 років Україна втратила близько 60 % свого валового внутрішнього продукту та постраждала від п'ятизначних темпів гіперінфляції. Економічні умови 1990-х років вилилися у велику кількість



злочинів та високий рівень корупції, що призводило до протестів і страйків [45]. Занепад переважної кількості підприємств, що приватизовані, інвестиційна скрута та зростаюче соціальне невдоволення результатами масової приватизації змусило владу до докорінного перегляду корпоративного законодавства.

Протягом 1996 – 1997 років (третій етап) вносилися значні зміни до Законів України «Про підприємництво», «Про господарські товариства», «Про цінні папери і фондову біржу», «Про приватизацію державного та комунального майна» [135] та прийнято Закони України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» 1996 року, «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» 1997 року. Законодавчий доробок держави вдосконалив механізми управління державними корпоративними правами. Натомість, проблему занепаду підприємств більшою мірою не знято, що зумовило подальший перегляд норм корпоративного права. З появою низки інших нормативно-правових документів, ситуація у 1997 – 1999 роках щодо дотримання положень корпоративного законодавства дещо покращилася. Натомість, процедурні прийоми в процесі корпоративного управління супроводжувалися системними цілеспрямованими порушеннями, зокрема:

- тотальним обмеженням під різними приводами доступу до правління господарських структур зовнішніх інвесторів;
- порушенням процедури голосування на загальних зборах акціонерів;
- обмеженням прав міноритарних акціонерів у розподілі дивідендів;
- обмеженням прав акціонерів у процесі обміну акцій на управління товариством (з абсолютним домінуванням менеджменту та власників великих пакетів акцій).

У 1998 – 2004 роки (четвертий етап) влада здійснювала спроби глобальної реформи корпоративного права, але законодавча ініціатива залишилася лише в проектах. Натомість, цей період характеризується розробкою значної кількості важливих нормативно-правових актів з

управління державними корпоративними правами та прийняттям низки законів з регулювання функціонування інститутів спільного інвестування та діяльності на ринках фінансових послуг: Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» 2001 року та Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» 2001 року.

Аналіз вищевикладеного дозволяє виділені в іншому ракурсі умовні етапи становлення акціонерної власності в господарській системі України, що відображені в табл. 2.3.

Таблиця 2.3

**Умовні етапи становлення акціонерної власності в  
господарській системі України**

| Етап               | Часові проміжки             | Основні риси   |
|--------------------|-----------------------------|--|
| Приватизаційний    | 1992-1999 р.р.              | Створення понад 35 тисяч акціонерних товариств в процесі приватизації чи корпоратизації, розпорошеність власності між дрібними акціонерами, існування запеклої боротьби за контролем над приватизованим об'єктом, недостатність у захисті прав акціонерів та не використання головних важелів корпоратизації |
| Передкорпоративний | 2000 р. – по теперешній час | Відсутність ефективної законодавчої бази, що регламентує корпоративне управління як галузь, наявність новітніх явищ,   |

|               |   |  |
|---------------|---|--|
|               |   | непритаманних Європейському Союзу, як рейдерство і націоналізація, формальне ставлення розробки української моделі корпоративного управління та неефективне управління державними пакетами акцій АТ  |
| Корпоративний | Після реформування галузі корпоративного управління | Вирішення питання міноритарних акціонерів, побудова моделі ефективного управління державним майном на відміну від його продажу, прийняття основоположних законодавчих актів, які регулюватимуть галузь корпоративного управління, та розробка АТ внутрішніх кодексів корпоративної етики |

\* Розроблено автором на основі проведеного аналізу

За результатами реформ корпоративні відносини в Україні пройшли значний шлях реструктуризації. Тогочасна реструктуризація підприємств, що підлягали акціонуванню (корпоратизації), призвела до зосередження корпоративних прав у руках вузького кола акціонерів та управлінсько-менеджерського персоналу підприємств, як соціальної системи [13], та водночас суттєвого обмеження прав 18 – 19 млн дрібних інвесторів – міноритарних акціонерів.

Корпоративний сектор в Україні формувався на основі масової

(стихійної) приватизації підприємств державного сектору економіки, що здійснювалася в умовах надзвичайно слабкої платоспроможності населення. В результаті ці процеси призвели до швидкого падіння промисловості і малих інвестиційних надходжень одночасно [3].

На відміну від європейського досвіду країн з ринковою економікою, в яких корпоративний сектор формувався як об'єктивна економічна закономірність, український корпоративний сектор в розвинутій формі ринкового підприємництва потрапив у неринкове середовище. Вирішальну роль в корпоратизації економіки на початковому етапі її трансформації відіграли не економічні, а політичні та соціально-психологічні фактори [62, с.197].

З 01 січня 2004 року в Україні діяли три основні законодавчі акти, а саме: Господарський та Цивільний кодекси України, та Закон України «Про господарські товариства», якими була встановлена система правил створення, діяльності, прав і обов'язків учасників та засновників товариств. Норми цих основних законів часто переплітаються та дублюють одна одну [84].

З набранням чинності Цивільного (як головного системоутворюючого акту приватного права) та Господарського кодексів України в положеннях Законів України «Про господарські товариства», «Про цінні папери і фондову біржу», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» виникли розбіжності та різночитання з низки питань.

Так, Законом України «Про господарські товариства» визначено, що засновниками акціонерного товариства можуть бути дві та більше осіб, одночасно Цивільним кодексом України передбачається заснування товариства, зокрема, однією особою. При цьому, в ГК України «корпоративне підприємство створюється, як правило, двома або більше засновниками».

Законом України «Про цінні папери та фондову біржу» визначені

обмеження щодо кількості привілейованих акцій, які саме можуть бути випущені на суму, що не перевищує 10% статутного капіталу акціонерного товариства. Натомість, статтею 158 Цивільного кодексу України ця кількість обмежена у 25% статутного капіталу.

Окрім того, відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» норма відрахувань до резервного фонду не може перевищувати 5% суми чистого прибутку. Разом з тим, Господарським кодексом України також передбачається обмеження у 5%, але від суми прибутку до оподаткування.

Як вже зазначалося, домінуючою у виробничому комплексі України стала корпоративна форма, що протягом багатьох років спонукає державу в напрямок розробок удосконалення корпоративних відносин, фондового ринку, корпоративного управління та належного контролю.

Зважаючи на провідне становище корпоративної власності в економіці, крім загального регулювання підприємницької діяльності, державній ініціативі належать питання взаємодії корпоративного сектору з фондовим ринком, оскільки одним із головних учасників фондового ринку в країні являються акціонерні товариства.

З метою забезпечення контролю за корпоративними взаємовідносинами, 23 лютого 2006 року було прийнято Закон України «Про цінні папери та фондову біржу», згідно з яким акціонерні товариства визнаються юридичними особами та відповідають класифікації такої ж нормативної бази, що й інші суб'єкти господарювання. Згідно з цим законом фондовий ринок виконує функцію фінансового макроекономічного інституту, що залучає фінансові ресурси та бере важливу, безпосередню участь в інвестиційних процесах.

У 2009 році вступив в силу Закон України «Про акціонерні товариства», яким було вичерпано проблематику правового визначення порядку створення акціонерних товариств, правового поля діяльності та припинення, їх виділу, а також правовий статус, права і обов'язки акціонерів. Поява такого законодавчого акту була необхідною ще на початковому етапі формування

корпоративного сектору в Україні.

Натомість, з прийняттям 17 вересня 2008 року Закону України «Про акціонерні товариства» було встановлено низку нововведень, серед яких варто відзначити:

- вичерпне і чітке поняття акціонерного товариства;
- повне визначення критеріїв існування акціонерного товариства, у тому числі товариств, акціонером якого являється одна особа;
- класифікація акціонерних товариств (приватні, публічні);
- обмеження в правовому статусі учасників акціонерного товариства;
- формування статутного капіталу у грошовій або негрошовій формі, а саме з'явилася можливість негрошових (в матеріальній формі – майном) вкладів до статутного капіталу;
- вичерпний порядок реєстрації акціонерних товариств, механізм проведення загальних зборів та процедурні питання придбання, відчуження акцій тощо.

Окрім зазначеного, загальна суть вищевказаного закону полягає у покращенні правового захисту акціонерів – власників простих акцій. На відміну від норм епохи становлення корпоративного сектору 1988 – 2004 років, на наглядову раду та виконавчий орган (правління, посадових осіб) акціонерного товариства покладалася низка нових обов'язків, спрямованих на захист інтересів акціонерів і членів трудового колективу.

Разом з тим, до прийняття Закону України «Про акціонерні товариства» наглядова рада товариства формувалася лише з числа акціонерів. Законом передбачається формування наглядової ради товариства з числа акціонерів та їх представників, що розв'язало проблему формування наглядової ради акціонерного товариства, за наявності учасників – юридичних осіб.

Одночасно законом встановлені гарантії інтересам дрібних акціонерів в умовах прийняття загальними зборами низки рішень, зокрема з питань:

- припинення товариства (крім випадку припинення шляхом його ліквідації);

- правочину, що має вирішальне значення для існування і діяльності товариства;
- зміну розміру статутного капіталу;
- додаткової емісії акцій (у випадку незастосування переважного права акціонерів приватного акціонерного товариства).

Законом надається право акціонерам, котрі голосували проти прийняття таких рішень, надається право викупу за ринковою вартістю належних їм акцій.

Про досконалість Закону України «Про акціонерні товариства» свідчить висока деталізація змісту його положень, проте, Закон не розв'язав проблему реєстрації не менше 60 – відсоткового кворуму голосуючих акцій для участі акціонерів в загальних зборах товариства, що унеможлиблює протистоянню свідомому зриву зборів акціонерів [65, с. 45].

Сучасна система правовідносин корпоративного сектору в Україні вимагає значного удосконалення діючих норм та прийняття нових, оскільки правова база корпоративних відносин перебуває все ще на стадії становлення [161].

Низка спеціальних законів регулюють окремі сфери діяльності акціонерних товариств, зокрема: Закони України «Про зовнішньоекономічну діяльність», «Про міжнародне приватне право». При цьому, до основних актів законодавства, що регулюють діяльність акціонерних товариств, відносяться Закони України «Про управління об'єктами державної власності», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про приватизацію державного і комунального майна» та інші, якими визначається компетенція та повноваження держави (державних органів влади) в якості учасника господарських відносин та акціонера.

Окрім того, відповідно до законів окремі аспекти діяльності акціонерних товариств регулюються підзаконними нормативними актами, якими часто визначаються засади, орієнтири поліпшення інвестиційного клімату та створення належного середовища діяльності акціонерних товариств в Україні

(Укази Президента України «Про рішення Ради національної безпеки і оборони України «Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні» від 29 червня 2005 року та «Про заходи щодо утвердження гарантій та підвищення ефективності захисту права власності в Україні», «Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 28 жовтня 2005 року) .

Особливе місце серед органів влади з питань розвитку фінансового сектору відповідно до міжнародних практик та забезпечення їх імплементації [212], а також регулювання фінансового сектору належить Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку [58].

При цьому, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку відіграє важливу роль у практичній реалізації концептуальних засад підзаконних нормативних актів регулювання корпоративних відносин. До основних напрацювань Комісії відноситься розробка та затвердження основних типових документів безпосередньої діяльності акціонерних товариств: статуту та внутрішніх Положень відкритого акціонерного товариства (положення про загальні збори акціонерів, положення про ревізійну комісію, положення про наглядову раду, положення про правління та положення про посадові особи).

На сьогодні, в Україні спостерігається позитивна динаміка у становленні сучасних норм системи корпоративного управління, зокрема механізму взаємовідносин між власниками, наглядовою радою, менеджменту, акціонерами, інвесторами. Посилюється уніфікація корпоративного законодавства, а також принципів, підходів корпоративного управління.

Як вже зазначалося, основними чинниками еволюції систем корпоративного управління являється інституційне середовище та ступінь розвитку об'єктивних ринкових відносин. До числа головних чинників формування корпоративного законодавства в Україні слід віднести також інтеграційні процеси світової корпоративної культури. До числа сучасних провідних світових розробок документів регулювання системи



корпоративних відносин належать кодекси (принципи) корпоративного управління (корпоративні кодекси) [47, с.136]. Серед відомих заходів слід відзначити прийняття Федеративною республікою Німеччина Закону «Про контроль і прозорість у підприємницькій діяльності» 1977 року та розробку «Основних положень корпоративного управління», представлених у США в 1997 році. Під час проведення у 1998 році форуму з корпоративного управління в Японії було представлено «Принципи корпоративного управління» [118]. Лише до 2003 року регуляторами та суб'єктами корпоративних відносин було прийнято близько 90 корпоративних кодексів відповідно до традицій та підходів до корпоративного управління кожної з країн.

Кодекси істотно розрізняються за змістом, обсягом та деталізацією. Зміст кодексу Марктвенського банку «Політика в області етичних норм і конфліктів» містить низку детальних правил поведінки і норм суб'єктів корпоративних відносин на 19 сторінках. Натомість, повний зміст корпоративного кодексу американської провідної компанії в галузі комп'ютерних, інформаційних технологій та виробництва суперкомп'ютерів «Cray Research Incorporated» (Cray Inc.) в перекладі з англійської мови виглядає так: «Співробітники «Cray» довіряють один одному і впевнені, що кожен виконує свою справу по вищих етичних стандартах».

За своєю суттю кодекс відображає рівень корпоративної культури в країні (довіри акціонерів всіх груп (видів), захисту їх інтересів та оперативного інформування про стан справ компанії), який встановлює стандарти, цінності компанії, визначає процедури їх реалізації, а також передбачає належні механізми контролю за вищезазначеними нормами.

Зміст кодексів визначає правила щодо основних складових корпоративного управління в акціонерних товариствах, зокрема:

- проведення загальних зборів акціонерів;
- обрання та діяльність ради директорів;
- діяльність виконавчого органу (правління, керівництво);

- інформування про діяльність компанії;
- проведення важливих рішень (злиття, поглинання, реорганізація тощо).

Ефективність кодексів визначається, насамперед, рівнем захисту прав та інтересів акціонерів (зацікавлених осіб) в конкретних процесах діяльності органів товариства.

На відміну від негативного досвіду законодавчого забезпечення державного регулювання системи корпоративних відносин у 1990-х роках, в Україні формування кодексів корпоративного управління розпочалося з передової світової практики.

Для створення корпоративного кодексу підлягали узагальненню та поширенню кращі сучасні світові традиції загальноприйнятих принципів корпоративного управління. Зрештою було опубліковано перший збірник міжнародних і національних стандартів корпоративного управління, який включає положення Організації економічного співробітництва і розвитку та інші важливі досягнення з корпоративного управління [100]. Вчення вищезазначених кодексів (принципів) лягли в основу розробок у власне національних принципів (кодексів) корпоративного управління в Україні.

До провідних розробок в галузі корпоративного управління слід віднести Рекомендації з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств, погоджені рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 02 червня 2002 року №190, які набули широкого застосування акціонерними товариствами.

Подальші інтеграційні процеси корпоративного управління відбувалися на тлі обробки міжнародних і національних стандартів на публічних заходах. Результати численних досліджень і обговорень проявилися у рекомендаціях розробки національних принципів (кодексу) корпоративного управління, які у червні 2002 року були передані Державній комісії з цінних паперів і фондового ринку.

Дієве реагування влади на ці процеси сягнули розробки і прийняття 25

квітня 2003 року Спеціальною робочою групою з питань корпоративного управління і прав акціонерів та Консультаційно - експертною радою Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку проекту Принципів корпоративного управління України.

На виконання Указу Президента України від 21 березня 2002 року №280/2002 «Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах» рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 11 грудня 2003 року № 571 (нині діє рішення від 22 липня 2014 року № 955) були затверджені Принципи корпоративного управління, якими визначені шляхи поліпшення механізмів корпоративного управління та контролю. З метою доступу до інвестиційних ресурсів, довіри інвесторів та надходження зовнішнього фінансування, особлива увага в цьому документі приділяється відкритості, прозорості корпоративних взаємовідносин.

У такому ж напрямку Національний банк України постановою від 28 березня 2007 року № 98 «Про схвалення Методичних рекомендацій щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України» (нині діє рішення від 03 грудня 2018 року № 814-рш) доповнив напрацювання Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку. Рекомендації були направлені на досягнення довгострокового економічного потенціалу банків шляхом сприяння ефективності системи корпоративного управління з урахуванням масштабів і специфіки діяльності кожного конкретного банку.

Вищезазначені нормативно-правові документи частково відбивали світові стандарти і принципи, тому, в Україні продовжувалася практика активного розвитку корпоративного законодавства.

Згодом, на виконання Указу Президента України від 24 листопада 2005 року № 1648/2005 рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 02 липня 2008 року № 737 було впроваджено Типове положення про корпоративне управління відкритого акціонерного товариства, яким були встановлені принципи корпоративної поведінки та культури.

Розвиток інтеграційних процесів в Україні вилився у вступ країни до Ради північноатлантичного співробітництва (Євроатлантичного партнерства), Світової Організації Торгівлі (з 16 травня 2008 року), та ратифікацію і набрання чинності 01 вересня 2017 року Угоди про асоціацію. Покращення динаміки використання світових фінансових схем, системної відповідності корпоративного управління загально визнаним стандартам стає актуальним для великих і переважної більшості середніх компаній, що у свою чергу сприяє належному іміджу та формує інвестиційну привабливість України.

Разом з тим, важливою віхою розвитку корпоративного сектору в економіці України посідає законодавче забезпечення державного регулювання корпоративних відносин в банківській системі.

Зі здобуттям Україною незалежності господарська діяльність холдингових компаній була позбавлена законодавчого регулювання. Протягом тривалого часу провідним регулюючим нормативно-правовим актом регулювання процесів приватизації та створення холдингів приватними компаніями (їх об'єднаннями) було Положення про холдингові компанії, що створюються у процесі корпоратизації та приватизації, затверджене Указом Президента України від 11 травня 1994 року № 224/94. У процесі масової приватизації в Україні 1990-х років це Положення забезпечувало проведення грошової приватизації державних великих промислових об'єктів. Достатньо актуальним було законодавче оформлення процесу створення керівництвом компаній дочірніх підприємств для удосконалення організаційної та виробничої структури і ефективного ведення господарської діяльності основного підприємства, оскільки таку можливість надає перетворення підприємства в холдинг шляхом виділення з його складу юридично самостійних підрозділів зі збереженням контролю материнської компанії.

За умови значного відставання в еволюційному розвитку у порівнянні з низкою країн Європи, набрання чинності 17 січня 2001 року Законом України «Про банки і банківську діяльність» все ж створило сприятливе

конкурентне середовище для трансформації банківської системи в напрямку створення новітніх банківських інститутів та об'єднань. Цей Закон відкрив для українських банків можливість створювати банківські об'єднання, такі, як: банківські корпорації, банківські холдингові корпорації та фінансові холдингові групи. При цьому, законом передбачено право банків бути учасниками фінансово-промислових груп з дотриманням вимог антимонопольного законодавства України.

Відповідно до вищевказаного закону банківські об'єднання створюються за згодою Національного банку України і, відповідно, підлягають державній реєстрації шляхом внесення відповідного запису до Державного реєстру банків. Проте, банк може бути учасником лише одного банківського об'єднання та вийти зі складу із збереженням взаємних зобов'язань та умов, передбачених укладеними договорами з іншими суб'єктами господарювання. При цьому, ліквідація банківського об'єднання не припиняє діяльності банків – учасників.

Розвиток банківської системи в Україні вимагає централізації банківського капіталу. Одним з дієвих шляхів такої централізації виступає створення банківських холдингових компаній, що, у свою чергу, вимагає створення відповідного правового середовища. Банківське законодавство перш за все має нести однозначне, вичерпне тлумачення нових понять та висвітлювати відповідні функціональні характеристики. Законодавство в галузі господарської діяльності висвітлює вузьке визначення банківської холдингової групи та стислу функціональну характеристику її складових (материнського та дочірнього банку). При цьому, перелік операцій, надання послуг та застосування банківського інструментарію, якими інституції дозволяється володіти, в законодавстві відсутні.

Провідним законодавчим актом, яким регулюється банківська система в Україні є вищевказаний Закон України «Про акціонерні товариства». Згідно з роз'ясненнями Національного банку України дія цього Закону поширюється на всі банківські установи України. Разом з тим, положення закону

забезпечують реорганізацію банків, які функціонують у формі закритих акціонерних товариств та товариств з обмеженою відповідальністю, у публічні акціонерні товариства.

До безумовних переваг Закону України «Про акціонерні товариства» відноситься:

- чітке визначення компетенції і повноважень органів управління;
- комплексне урегулювання питань з реалізації корпоративних прав, зокрема збалансування інтересів акціонерів;
- підвищення статусу публічних товариств, забезпеченого обов'язковим перебуванням в лістингу фондової біржі.

При цьому, у порівнянні із новими законодавчими нормами діяльності акціонерних товариств Закон України «Про банки і банківську діяльність» містить певні неточності вимог стосовно функцій та структури органів управління банків [40].

Положенням Закону України «Про банки і банківську діяльність» притаманний вузький підхід у визначенні компетенції загальних зборів акціонерів та наглядової ради з мінімальним переліком функцій та відсутністю питань виключної юрисдикції (повноважень). Разом з тим, у законі приділяється незначна увага організації діяльності та структурі наглядової ради, що у свою чергу потенційно послаблює її відповідальність.

Провідними функціями державного регулювання банківської системи в Україні наділений Національний банк України та Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку. До основних регуляторних заходів Національного банку України відноситься впровадження Методичних рекомендацій щодо організації та функціонування систем ризик – менеджменту в банках України (постанова правління Національного банку України від 02 серпня 2004 року № 361), Методичних рекомендацій щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України (постанова правління Національного банку України від 28 березня 2007 року № 98) та публікації інформації про власників істотної участі банків (2008 рік) та

небанківських фінансових установ (2020 рік).

Практика застосування рекомендаційних заходів та публікації корпоративної інформації суттєво підвищила рівень прозорості банківської системи в Україні. Натомість, за оцінками міжнародної рейтингової компанії (агентства) Standard & Poor's протягом 2006 – 2010 років рівень інформаційної прозорості українських банків був найнижчим [88]. У 2010 році унаслідок факторів скорочення банків – емітентів єврооблігацій, зміни інфраструктури забезпечення прозорості фондового ринку, послаблення стимулів підвищення прозорості, порушення термінів підготовки річних звітів та відмова від публікації цих звітів унаслідок фінансових проблем прозорість банків суттєво погіршилася. При цьому, Національний банк України не проявив відповідної ініціативи у створенні централізованого сховища даних за звітністю банків [60].

Останнім часом ситуація з прозорістю банківської системи поліпшилася. Разом з тим, корпоративна інформація також публікується на веб-сайтах банківських установ. Окрім того, варто приділити увагу проблемам аудиторських перевірок банківських установ, що регламентуються Законом України «Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність» та Положення про порядок подання банками до Національного банку України аудиторського звіту за результатами щорічної перевірки фінансової звітності, затверджене постановою Правління Національного банку України від 02 серпня 2018 року № 90.

Проте, всупереч світового та європейського досвіду законодавчого забезпечення та безпосередньої практики корпоративної звітності банківської системи аудиторські перевірки річної фінансової звітності банківських установ в Україні часто набувають рис неповноти суттєвих даних аудиторських звітів та одночасно несуттєвої інформаційної перевантаженості, непридатної для оцінки діяльності банків [46, с. 189].

Сучасні проблеми саморегульованих механізмів тісно пов'язані з ігноруванням суб'єктами вітчизняної банківської системи світових

стандартів, інформаційною непрозорістю та низькою інвестиційною привабливістю українських банків на світовій арені [162]. Проблематика удосконалення механізмів саморегулювання потребує вирішення на регуляторному рівні шляхом посилення державних заходів, спрямованих на чітке закріплення внутрішніх ініціатив фінансових установ з ефективності корпоративного управління.

Ураховуючи взаємодію нормативно-правової бази та економічної політики з корпоративним сектором, все більш актуальними напрямками удосконалення механізмів державного регулювання корпоративних відносин стає законодавче врегулювання шляхами, насамперед:

- удосконалення державної регуляторної політики, розвитку фондового ринку;
- посилення державного контролю за процесами перерозподілу акціонерної власності;
- сприяння добросовісній конкуренції та регулювання недержавних монополізованих ринків;
- чітке законодавче закріплення прав інвесторів.

Вжиття зазначених заходів надасть змогу перейти до подальшого державного економічного впливу із застосуванням прийомів збільшення державних інвестицій та введенням прозорих норм оподаткування, також зменшення податкового тиску. Система державного впливу фіскальної спрямованості приватизації потребує заміни на розширення інвестиційної політики.

При цьому, слід звернути увагу, що економічні інструменти впливу на корпоративний сектор діють за умови, коли держава виступає інвестором, емітентом корпоративних прав та регулятором з функцією контролю. У випадку, коли держава виступає інвестором у корпоративному секторі, відбувається формування державної частки у статутному капіталі підприємств різних організаційно-правових форм і форм власності. Ураховуючи особливості української моделі корпоративного управління,



корпоративним відносинам притаманний певний паритет між зовнішніми та внутрішніми інвесторами, між банками та небанківськими фінансовими установами, іншими юридичними особами – зовнішніми інвесторами. Ці риси, а також поширення процесів злиття функцій власника та одночасно управляючого менеджера зумовлює поступове скорочення участі в капіталі господарських структур працівників підприємств та зростання частки дрібних зовнішніх інвесторів. Застосування такої моделі спричиняє ризики внутрішніх корпоративних конфліктів, пов'язаних із порушенням прав дрібних акціонерів [10, с. 217].

За результатами висвітлення цієї теми варто зазначити, що Україна зайняла місце повноправного учасника світового вдосконалення системи корпоративного управління, що являються пріоритетним напрямком реформування корпоративного законодавства на міжнародному і національному рівнях майже всіх країн світу.

Ці процеси зумовлені інтернаціоналізацією, конкуренцією, ротацією числа акціонерів і їх структури, розширенням фінансових ринків та впровадженням нових технологій.

Отже, корпоративна законодавча база України, як і в більшості країн Європи з транзитивною економікою, досягнула значного прогресу, натомість дотримання, застосування законодавства та принципів корпоративної культури все ще вимагає удосконалення.

Результати дослідження свідчать, що шлях до підвищення ефективності становлення та діяльності корпоративних утворень передбачає вибір вірної управлінської стратегії збалансування інтересів безумовно всіх учасників корпоративних взаємовідносин. Ступінь регулювання корпоративних відносин в Україні зумовлює комплексного удосконалення державних механізмів корпоративного управління і контролю шляхом впровадження норм практичного застосування корпоративного законодавства та досягнення корпоративної культури в умовах добросовісної конкуренції. Разом з тим, процеси такого удосконалення підлягають реалізації у

супроводі прозорості трансформаційних процесів, фондового ринку й зростання національного капіталу.

Законодавче забезпечення державного регулювання системи корпоративних відносин в Україні відображає значною мірою загальні європейські традиції корпоративних відносин, натомість, потребує системного впровадження сучасних тенденцій інституціонально-правового захисту всіх учасників корпоративних відносин, зокрема, в першу чергу інтересів міноритарної складової корпоративного сектору країни на тлі найкращих світових стандартів.

## **Висновки до розділу 2**

Глобальність, масштабність і значимість змін в політичному і економічному устрої Польщі вимагають глибокого, комплексного і ретельного дослідження. Характер еволюції відносин власності не зводиться тільки до проблеми співвідношення приватного, державного та інших секторів економіки.

Як показали результати дослідження, більшість цілей і завдань реформування державної власності в Польщі полягають у формуванні представницького шару приватних власників. Лібералізація цін, заходи в області фінансової політики і подальша поступова приватизація державної власності в Польщі забезпечили більш «м'яке» входження в ринкові умови, більш стабільні значення макроекономічних показників та індикаторів (курс національної валюти, інфляція, ставки рефінансування, падіння обсягів виробництва, доходів населення і ін.) [107].

Загалом, у Польщі досягнуто високих результатів у сфері трансформації державної власності. Належне управління на підприємствах з державною участю є життєво важливим для ефективних і відкритих ринків як на національному, так і на міжнародному рівні.

Аналізуючи участь держави у регулюванні корпоративних відносин в

різних країнах світу, можна дійти висновку про наявність відмінностей відносно сфер діяльності, організаційно-правових форм державних підприємств, стану інституційного середовища. Практика західних країн вказує на те, що сутність державних інструментів впливу на корпоративний сектор зводиться до інвестування у галузі, що мають першочергове значення у розвитку національної економіки.

Порівняння акціонерних товариств і корпорацій дає можливість зробити висновок, що це дві площини в ринковому господарстві, які, перетинаючись, конвергують, утворюючи нове явище в економічному просторі. Фігурально виражаючись, акціонерне товариство перетворилося в корпорацію, а корпорація – в акціонерне товариство [39]. З економічного погляду, така конвергенція створює могутніше твориво [180], а з погляду управління – більш стійке організаційне сполучення у ринковому середовищі. Саме ринкові відносини об'єктивно вимагають корпоративного утворення в акціонерній формі, оскільки забезпечують тенденцію до стабільності і зростання ринкової економіки. Отже, можна зробити висновок, що акціонерне товариство, перетворюючись у корпорацію, представляє історичний етап розвитку ринкової економіки, яка об'єктивно вимагає більш розвинених форм свого руху та розвитку. При цьому, можна вважати, що акціонерна форма вносить у корпорацію більш удосконалену систему управління, надаючи можливість передбачення виключно розвитку корпорації, впливаючи на стабільність економіки, що пом'якшує її синусоїдальний розвиток.

Розвиток корпоративних відносин супроводжується процесом певних змін у підходах до здійснення корпоративного управління в залежності від економічних та соціальних чинників, що впливають на них, які становлять еволюцію моделей корпоративного управління - удосконалення форм корпоративної діяльності, набуття нових рис, унаслідок чого з'являється можливість пристосуватись до змін економічного середовища. Так, до найбільш помітних тенденцій світового господарства, що впливають на

еволюцію моделей корпоративного управління, належить процес глобалізації. Вочевидь, глобалізація поступово сприяє уніфікації та стандартизації економічної діяльності, у результаті чого встановлюються єдині принципи корпоративного управління для різних країн. Жорстка конкуренція, наявна у світовому господарстві, вимагає вироблення механізмів пристосування корпоративного сектора до загроз економічного середовища. Єдині міжнародні принципи корпоративного управління, до яких належать положення ОЕСР, ЄБРР, кодексу Кедбері, зменшують відмінності між основними моделями корпоративної діяльності та полегшують діяльність потужних компаній.

Отже, використання світового досвіду корпоративного управління в Україні свідчить про необхідність запровадження заходів з удосконалення моделі корпоративного управління, серед яких: ефективне використання корпоративних прав держави; удосконалення нормативно-правових механізмів щодо захисту прав міноритарних акціонерів; підвищення ролі наглядових рад у процесах стратегічного планування тощо.

## РОЗДІЛ 3

### НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИХ МЕХАНІЗМІВ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН

#### **3.1. Формування стратегічних підходів до державного регулювання корпоративних відносин в умовах діджиталізації**

Вивчення зарубіжних та вітчизняних спеціальних публікацій, присвячених державному регулюванню корпоративних відносин, свідчить про інтерес вчених до проблем розвитку системи державного регулювання сферою корпоративних відносин. Значна кількість наукових досліджень, офіційної актуальної інформації органів державної влади стосовно розвитку корпоративного сектора України та його регулювання не позбавляє актуальності подальшого вивчення порушеного в дисертаційному дослідженні питання. У попередньому розділі дослідження виявлено проблемні питання з вдосконалення системи державного регулювання корпоративних відносин в Україні. Проблематика підходів до державного регулювання розвитку корпоративних відносин в Україні потребує подальшого вивчення з метою розробки ефективних та дієвих методів впливу.

Національний корпоративний сектор економіки України представлений акціонерною складовою (публічні та приватні акціонерні товариства, державні акціонерні компанії), похідною складовою (інтеграційні утворення у формі асоціацій, корпорацій, концернів, холдингів, дочірніх підприємств та інше) та неакціонерною складовою [50]. Еволюція систем корпоративного управління безпосередньо визначається підходами, державного регулювання, інституційним середовищем в країні та розвитком ринкових відносин, які в Україні перебувають на стадії становлення.

Цілком очевидно, що становлення корпоративних відносин в Україні відбувається з врахуванням загальних світових закономірностей і тенденцій. Особливості трансформації системи корпоративних відносин в Україні в загальному контексті світових перетворень є основоположними для вироблення ефективної корпоративної політики та стратегії розвитку корпоративного сектору, який у свою чергу виступає головною складовою виробничого потенціалу України.

Як вже зазначалося, представництво держави у розвитку корпоративного сектору та відносин має найвагомий вплив. До основних напрямків такого впливу відноситься судова складова, що відповідатиме за дотримання корпоративного права в цілому; адміністративна і податкова складова як суб'єкт контролю та аналізу підприємницької діяльності на місцях; законодавча складова, що підтримуватиме правові трансформаційні, консолідуючі процеси корпоративних відносин відповідно до загальноєвропейських та світових норм, які в більшості були написані в «нецифрову епоху». Одночасно вибір і застосування підходів державного регулювання корпоративних відносин (сукупність юридичних, економічних, організаційних норм і правил, державної податкової, монетарної, регуляторної політики) визначає ефективність корпоративного сектору, інтенсивність господарської діяльності і зрештою інвестиційний клімат в країні.

Діджиталізація права компаній розглядається як спосіб підвищення прозорості, швидкості, інтернаціоналізації, рівня захисту даних, і яка сприяє недопущенню злочинності та спонукає до кращого корпоративного управління.

Термін «діджиталізація» (оцифрування) в українській правовій науці практично не використовується, незважаючи на той факт, що останні роки розвиток права компаній (європейського корпоративного права) проходить саме під цим лозунгом. 25 квітня 2018 року Європейською Комісією опубліковано два нових проєкти директив, спрямованих на діджиталізацію

правового регулювання – процесів, пов’язаних з існуванням компаній (реєстрація, розкриття інформації, ліквідація компаній), та інших трансграничних трансформацій (злиття, поглинання, перетворення, відкриття/закриття структурних підрозділів). Діджиталізація права компаній розглядається як спосіб підвищення прозорості, швидкості, інтернаціоналізації, рівня захисту даних, що забезпечує недопущення злочинності та спонукає на найкраще корпоративне управління. Деякі європейські вчені припускаються думки, що наступна епоха розвитку корпоративного права буде пов’язана саме з його діджиталізацією.

В Європейському Союзі наразі нараховується близько 24 мільйони компаній, 80% з яких – приватні компанії, 98-99% приватних компаній - це SME (середні та маленькі), які активно використовують сучасні цифрові технології у веденні бізнесу. Однак, всі вони мають різні та обмежені можливості використання новітніх цифрових методів комунікації з державними органами та власними акціонерами.

Метою діджиталізації права компаній Європейського Союзу є зрівняння можливостей використання он-лайн інструментів для проведення компаніями різних держав Європейського Союзу власних операцій.

Для виваженого й послідовного впливу з боку держави на розвиток корпоративних відносин необхідно визначити та систематизувати набір відповідних методів і засобів державного регулювання, із аналізом доцільності застосування, а також окреслити найбільш перспективні напрями їх подальшого вдосконалення.

Роль держави в процесах регулювання та оптимізації діяльності корпоративного сектору економіки проявляється неоднозначно. Держава являється регулятором його діяльності, який застосовує різноманітні форми та методи впливу. Одночасно, держава виступає суб’єктом корпоративних відносин у ролі провідного акціонера, інвестора.

Першочергова необхідність урегулювання корпоративних відносин полягає у встановленні державних механізмів реалізації норм щодо прав і

захисту акціонерів.

Зокрема, система захисту прав дрібного акціонера (міноритарія) потребує не лише судового захисту, а і врахування механізмів, зафіксованих в діяльності компанії та її органів управління. Суть запропонованого підходу полягає у правовій можливості державного втручання в приватні відносини суб'єкта господарювання, зумовленого наданням широкого спектру можливостей учасникам корпоративних відносин через встановлення диспозитивних норм, заборон, дозволів у порядку їх реалізації, контролю, захисту тощо. Зазначений підхід підлягає реалізації на основі дворівневості державного правового регулювання корпоративних відносин із застосуванням законів, підзаконних та внутрішніх актів [184, с. 254].

Світовий досвід правового регулювання корпоративних відносин бере свій початок з перших актів законодавства, які приймалися під безпосереднім впливом економіко-правових концепцій сутності компаній [61], формування алгоритмів їх створення, діяльності та ліквідації. Серед таких актів слід згадати: Закон «Про мильні бульбашки» (1720 року, Великобританія), Закон про компанії (1855 року, Великобританія), Торговельний кодекс Франції (1795 року, Франція), Закон про залізничні підприємства (1838 року, Німеччина), Закон про акціонерні товариства (1843 року, Німеччина), Торгове положення (1861 року, Німеччина), Закон про цінні папери (1933 року, США), Закон про обіг цінних паперів (1934 року, США), Закон про підприємницькі корпорації (1963 року, США, штат Нью-Йорк), Загальний закон про корпорації (1967 року, США, штат Делавер), Загальний закон про корпорації (1977 року, США, штат Каліфорнія) та інші [44, с. 40].

Наприкінці 1980-х років відбувалося послаблення централізованої планової економіки, що супроводжувалося одночасним послабленням контролю підприємств державного сектору. Урядами низки європейських країн соціалістичного табору та республік Радянського Союзу були прийняті закони про діяльність державних підприємств, якими істотно розширені можливості менеджменту, зокрема право на розпорядження активами. Проте,



такі різкі зміни в галузі підприємницької діяльності у країнах Центральної і Східної Європи призвели до фактів «перегрупування» і «розтягування» керівниками підприємств державного капіталу. При цьому, важливу роль в прийнятті рішень розподілу прибутку між підприємством та державою важливу роль виконували представники трудових колективів та профспілок, які у свою чергу були підконтрольними керівництвом підприємства. У процесі акціонування і приватизації у 1990-х роках тенденції таких економічно неефективних процесів тільки посилювалися і набули масового характеру [194, с. 10].

Слід звернути увагу, що у 2010 році за результатами перевірки 4 тисяч експериментальних акціонерних компаній Китаю виявлені порушення та рецидиви працівників – утримувачів акцій в частині отримання незаконних вигод унаслідок несправедливого розподілу прибутків, але, при цьому, вимагали додаткового підвищення заробітної плати та ін. До зазначеного варто додати ускладнення прямо пов'язані з можливістю блокування менеджменту з трудовим колективом компанії. Подібне середовище ускладнює будь-який зовнішній контроль чи моніторинг. Опір блокування менеджерів та працівників багатьох компаній Китаю не піддається банківському контролю. Окрім того, що в країнах з розвинутою системою банківського контролю (Німеччина, Японія) також були виявлені численні факти блокування банківського контролю з внутрішнім контролем корпорацій. Отже, делегування банківському сектору функцій з контролю та моніторингу корпорацій в країнах з перехідною економікою на вищезазначеній практиці є сумнівним. Економічний досвід корпоративного контролю передових країн світу безперечно мотивується досягненням ефективного корпоративного законодавства (чітко визначені права акціонерів), створення дієвого ринку цінних паперів та підтримкою ефективних акціонерів (інвесторів), але традиційно розрізняється на кілька моделей. В більшості країн Європи та в Японії застосовується модель банківського контролю («континентальна модель»). Престижні банки цих

країн виконують визначальну контролюючу функцію в корпоративному секторі з представництвом в наглядовій раді та керівних органах компанії. На відміну від моделі банківського контролю, країнам Північної Америки, Великобританії, Австралії, Новій Зеландії притаманна англо-американська модель корпоративного контролю, яка базується на принципі безумовного пріоритету прав акціонерів та контроль через ринки капіталів. Практика компаній пострадянського простору характеризується низьким рівнем корпоративної прозорості, відсутністю належних санкцій проти порушень корпоративних законів та правил, що в наслідку створює клімат недовіри в ділових колах та спричиняє викривлення загальноприйнятих принципів внутрішнього корпоративного управління.

Проте, практика державного регулювання корпоративних відносин у розвинутих країнах світу демонструє інше. У США система державного регулювання складається з трьох рівнів, а саме:

1. Конгрес США (представник – Комісія з цінних паперів та біржі);
2. Національна асоціація дилерів із цінних паперів (представник – Рада муніципальних органів регулювання цінних паперів);
3. Фондові біржі (представники – клірингові корпорації).

Переважну частину господарського сектору у США за організаційно-правовою формою складають індивідуальні підприємці, товариства та корпорації. Серед зазначеного, домінуючі позиції в економіці США закріплені за корпораціями, на частку яких припадає 90% продукції та послуг [181].

Разом з тим, господарська діяльність у Великобританії здійснюється індивідуальними підприємцями (soleproprietorships), товариствами (partnerships) і компаніями (companies). Характерною ознакою є те, що значну частину корпоративного сектору Великобританії становлять публічні (державні) корпорації, діяльність яких контролюють міністерства [51, с. 44]. Слід уточнити, що підходи державного регулювання діяльності великобританських товариств характеризуються майновою відповідальністю

всіх учасників, правом кожного учасника на представництво від імені товариства, рівномірною участю в прибутках і збитках та рівноправне ознайомлення з книгами товариства. Регулювання діяльності компаній характеризується правом на участь у загальних зборах акціонерів та отримання дивіденду та майнової частки унаслідок ліквідації компанії.

Підприємства Франції представлені у формі одноосібного підприємства (*entreprise individuelle*), повного товариства (*societeen nom collectif*), командитного товариства (*societeen commanditesimple*), акціонерно-командитного товариства (*societeen commanditeparactions*), товариства з обмеженою відповідальністю (*societea responsabilite limitee*), акціонерного товариства (*societea nonume*), а також низкою організаційно-правових форм різних асоціацій та організацій, які являються самостійними юридичними особами з власним господарським оборотом, або виконують допоміжну функцію господарської діяльності комерційних фірм [214].

За результатами аналізу визначено, що здобутки світової економіки, отримані завдяки розвитку корпоративного сектору, зокрема акціонерних товариств. Досвід корпоративного управління більшості розвинених країн накопичувався протягом століть, що супроводжувався природним напрацюванням механізму, прийнятному і ефективному ментальності та традиціям тієї чи іншої країни. Принципам державного регулювання корпоративних відносин передових країн світу притаманна справедливість, компетентність, ефективність, відповідність. Інтенсивне державне регулювання корпоративного сектору належить багатьом розвиненим індустріальним державам, зокрема Швеції, Франції, Японії.

Основним процесуальним чинником формування корпоративного сектору в країнах з перехідною економікою являється перехід від адміністративно-планової до ринкової системи господарювання, що призводить до специфічних економічних умов. За таких умов провідну роль виконують інвестиції. При цьому, доступ інвесторів до реструктуризації компаній обмежений непристосованістю законодавства країни. До числа

наступних чинників формування корпоративного сектору в країнах з перехідною економікою відноситься: недосконалість банківської системи та системи приватизації, недовіра до акціонерної форми власності. Проте, світова практика державного регулювання корпоративних відносин доводить цільовий пріоритет в захисті майнових прав інвесторів [52, с. 139].

Ураховуючи складний процес формування нормативно-правового поля діяльності корпорацій, визначено, що державне регулювання корпоративних відносин в Україні здійснюється загальними та спеціальними уповноваженими органами. Серед них окрема увага приділяється Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку – державному колегіальному органу, який безпосередньо здійснює державне регулювання ринку капіталу та нагляд за його учасниками. До основних завдань цього органу як і в більшості країн світу, також відноситься забезпечення стабільності, конкурентоспроможності та розвитку ринків капіталу, а також захист інтересів інвесторів, запобігання зловживанням.

Відносно корпоративного сектору на основі норм (законів) законодавчого органу влади Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку забезпечує правотворчість підзаконних актів регулювання діяльності учасників корпоративного управління.

Вітчизняні вчені розділяють систему державного регулювання корпоративних відносин в Україні на зовнішню та внутрішню сфери корпоративного регулювання. До зовнішньої сфери відноситься органи законодавчої гілки влади та спеціальні, а також громадські організації та засоби масової інформації. Відповідно до зазначених інституцій регуляторний вплив здійснюється законами, іншими нормативно-правовими актами та ринком. Переважна роль серед зазначених важелів впливу належить державним органам, якими забезпечуються законодавче регулювання, правила корпоративного контролю та межі відповідальності суб'єктів корпоративних відносин.

Наступними важелями регулювання корпоративних відносин зовнішньої

сфери є механізми ринкового контролю та активність громадських організацій, а також засобів масової інформації, що здійснює вплив на корпоративну стратегію, тактику та поширює вимоги сучасності.

Державне законодавче регулювання регламентує загальні засади функціонування корпоративного сектору та охоплює найважливіші питання діяльності суб'єктів корпоративних відносин, а саме: політики конкуренції, банкрутства, санації, реструктуризації та податкової політики.

Разом з тим, окрему увагу привертає завжди актуальне законодавство, пов'язане з приватизаційними процесами, оскільки корпоративний сектор в Україні більшою мірою формувався на засадах приватизаційної політики. Приватизаційним законодавством вперше врегульовано правовий статус акціонерного товариства, сформовано органи товариств, відпрацьовано порядок реалізації їх повноважень, управління пакетами акцій та ін. Важливим аспектом закону вважається впровадження в життя демократичних підходів у корпоративних відносинах, зокрема з питань захисту прав акціонерів – право викупу акцій за результатами голосування з питань важливих правочинів, чи реорганізації товариства.

До законодавчих основ відноситься законодавство з цінних паперів та суб'єктів фондового ринку, що являє собою цілу систему нормативно-правових актів та рушійною силою встановлення стандартів і практики корпоративного управління в Україні.

Згідно із досвідом передових економік на відміну корпоративного досвіду пострадянських держав, первинною основою становлення корпоративних відносин був ринок (ринкові відносини), а не приватизація об'єктів державної власності. Тому, вищезазначені законодавчі основи як приватизаційне законодавство, яким визначено сутність і буття акціонерного товариства, так і законодавство з цінних паперів вимагають першочергового і взаємо векторного доповнення та балансу для їх реального вжиття (ефективного застосування).

Як вже зазначалося, протягом десятиріч права акціонерів законодавством неповною мірою та неефективно захищені, оскільки такі функції фактично виконуються лише Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України [90]. Окрім зазначеного, до числа законодавчої складової державного регулювання корпоративних відносин та інвестиційного клімату в країні слід віднести ще законодавство з питань економічної конкуренції, яким регулюються процеси злиття, приєднання, реорганізації акціонерних товариств, концентрація пакетів акцій тощо, не зважаючи на те, що питання злиття та поглинання є суперечними аспектами розвитку ринкового середовища. Між іншого ця законодавча складова має значний правовий важіль впливу на забезпечення захисту прав акціонерів. Норми законодавства про економічну конкуренцію сформовані за принципом запобігання надлишкових інвестиційних вкладень та обмеження можливості формування інвестиційних часток акціонерного капіталу, які несуть загрозу збалансованості ринкових відносин. Не менш важливим принципом цього законодавства являється норми запобігання монопольних утворень та зловживання монопольним становищем.

Серед іншого, окрім законодавства, слід зазначити важливу роль корпоративної культури та соціальних норм, оскільки взаємодія учасників корпоративних відносин становить широке соціальне середовище.

Соціальні норми являються важливим чинником у корпоративних відносинах, оскільки в багатьох розвинених країнах з потужними корпоративними секторами такі норми виконують значну роль в корпоративному управлінні. В країнах Європи по-різному припадають функції корпоративної культури. Як правило низький рівень корпоративної культури та соціальних норм компенсується державним регулюванням, яке в свою чергу може кволо реагувати на нові вимоги ринкових відносин та впровадження сучасних світових моделей розвитку корпоративних відносин.

В одних країнах компанії виконують певні соціальні функції, які в інших країнах відносяться до повноважень державного сектору. До поширених

соціальних функцій відносяться питання збереження робочих місць, освіти, професійне навчання та підвищення кваліфікації [114].

Нормативні акти розвитку корпоративної культури та впровадження нових соціальних норм в корпоративному секторі країни, з точки зору корпоративних відносин та тенденцій розвитку корпоративного законодавства в Україні, перебувають на етапі створення та удосконалення [173]. Умовним замінником таких нормативних актів являється низка офіційних документів лише рекомендаційного характеру, серед яких слід зазначити Концепцію розвитку корпоративного управління в Україні та Рекомендації з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України, що були запропоновані міжнародними організаціями, компаніями, провідними державами та з рештою погодженими Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку у 2002 році. Натомість, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку затверджено Принципи корпоративного управління 2014 року та узагальнено практики застосування законодавства з питань корпоративного управління 2020 року [204].

Окрім функцій регулювання ринку цінних паперів, фондового ринку та контролю, у тому числі, пруденційного нагляду за фінансово-господарською діяльністю акціонерних товариств, державою здійснюється контроль за купівлею – продажем пакетів акцій монопольних (домінуючих) підприємств. Антимонопольним комітетом України здійснюється нагляд за економічною концентрацією суб'єктів господарювання на відповідність вимог Закону України «Про захист економічної конкуренції».

Корпоративні відносини в Україні підпадають ретельному аналізу на предмет монопольного, домінуючого становища на ринку та загрози негативного впливу на конкурентне середовище.

Антимонопольний Комітет України є органом державного регулювання, з яким господарські структури зобов'язані узгоджувати процедури злиття, концентрації купівлі-продажу великих пакетів цінних паперів. Головним

завданням цього регулювання є попередження монополізму та недобросовісної конкуренції корпоративного сектору, що являється важливим фактором ефективного функціонування економіки України.

Реалізація конкурентної політики в Україні полягає у державному контролі за дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції, запобігання і усунення наслідків порушень норм економічної конкуренції. Процесуальними функціями являються контроль за концентрацією, нагляд за регулюванням цін (тарифів) на товари, що виробляються (реалізуються) суб'єктами природних монополій, спроможність розвитку добросовісної конкуренції, а також методичне забезпечення застосування законодавства про захист економічної конкуренції.

У багатьох країнах світу функціонують подібні антимонопольні органи. Незважаючи на економічний, суспільно-політичний розвиток країни та ринкового середовища діяльність антимонопольних органів спрямована на запобігання монополізації ринків, а також розробку нормативно-правових, процесуальних інструментів контролю [217].

У Польщі придбання акцій передусє узгодження такого наміру з Комісією з цінних паперів. При цьому, обсяг інформування залежить від встановлених законодавством кількісних порогів (бар'єрів) об'єкта продажу (пакета акцій компанії), зокрема у 10, 20, 33, 50, 66, 75 відсотків. Наприклад, намір придбання в Польщі 33 відсоткового пакету акцій компанії потребує відповідного ступеню відкритості процесу купівлі – продажу. Потенційний покупець зобов'язаний повідомляти фондову біржу та Комісію з цінних паперів про цінову пропозицію з фіксацією дати купівлі – продажу.

Законодавством України розроблено змістовні правила запобігання монополізму, недобросовісної конкуренції та контролю за переходом власності у корпоративному секторі [6].

Важливим фактором регулювання корпоративного сектору залишається вплив податкового (фіскального) режиму. Податковий режим як результат державної фіскальної політики безпосередньо впливає на фінансові



результати діяльності будь-якого економічного суб'єкта, оскільки від ставок оподаткування та податкової бази залежить фінансовий ресурс, що залишається платнику податків [113]. При цьому, оборотний капітал як складова продуктивного капіталу інтегрує свою вартість у новостворений продукт та в результаті обороту повністю повертається до підприємця у грошовій формі, забезпечуючи передумови подальшої фінансово-господарської діяльності. За сучасних умов розвитку корпоративних відносин в Україні, ключове місце у формуванні та використанні оборотного капіталу в корпоративному секторі посідає фіскальна політика, а параметри податкового режиму здійснює переважний вплив на стан оборотних активів. Взаємозв'язок фіскальної політики та оборотного капіталу надзвичайно високий.

Існують твердження, що важливими чинниками негативного впливу на оборотний капітал господарських структур являється: нестабільна податкова політика, податок на додану вартість, високий рівень податків тощо. Проте, зазначене питання потребує детального аналізу заходів держави щодо вдосконалення податкової політики відносно стимулювання на збільшення оборотного капіталу в корпоративному секторі країни [64].

Нинішні умови відсутності інституційних передумов подолання нестабільного фінансового стану суб'єктів корпоративних відносин, стрімкого перерозподілу ресурсів та загрози протиправних посягань на корпоративну власність, несуть додаткове навантаження на податкову політику у визначенні гнучкості та змозі органів регулювання враховувати зміни економічної ситуації та ринкової кон'юнктури.

На думку багатьох вчених та експертів податкова політика в Україні реалізується фрагментарно та здебільшого виконує фіскальну функцію, також цілеспрямована лише на стабільність податкових бюджетних надходжень. Податкова система України потребує подальшої модернізації з урахуванням необхідності поліпшення фінансового стану суб'єктів корпоративного сектора, що є запорукою збільшення обсягу фінансування

оборотного капіталу. Аналіз впливу податкової системи на розвиток сфери господарювання привів до висновку про панування «синергетичного ефекту фіскалізації», що знижує конкурентоспроможність національних компаній та обтяжує виробничу активність корпоративного сектору [239].

Разом з тим, такий підхід податкової системи перешкоджає припливу фінансових ресурсів та формуванню ефективних стратегій фінансування оборотного капіталу.

З метою пришвидшення підвищення виробничої активності, формування оборотного капіталу і економічного зміцнення корпоративного сектору шляхом формування у господарських структур додаткового фінансового ресурсу державою застосовувалася практика «податкових експериментів», впроваджених у гірничо-металургійному комплексі України, у Чернівецькій області та у легкій промисловості [68].

Експерименти втілювалися рішеннями про зниження податкового навантаження для окремих груп платників податків корпоративного сектору із застосуванням зменшення податкових ставок та запровадження податкових пільг.

Натомість, застосування експерименту зменшення податкового навантаження шляхом скорочення податкових ставок не дали очікуваного позитивного результату. Попри спрямованню вивільнених фінансових ресурсів на формування оборотного капіталу, значна їх частина була виведена до закордонних компаній офшорних зон.

Причинами такого провалу став низький рівень корпоративної культури, ментальна неспроможність вести бізнес цивілізованими шляхами. Головним мотивом цього негативного результату була недостатня економічна мотивація, недостатній інвестиційний клімат та непривабливі (нестабільні) умови господарювання.

Стрімкий розвиток корпоративного сектору залежить від гарантій безпеки [116] та високої результативності економічного рішення відповідно до наявних навиків застосування оборотного капіталу у майбутньому, за

реальних ринкових умов. При цьому, трансформації фінансового ресурсу у оборотний капітал протистоїть фінансова та економічна нестабільність в країні та недостатні економіко-правові умови.

Зазначений досвід доводить, що зміна умов оподаткування (зменшення кількості податків, податкових ставок) може виступати лише як складова комплексної контрольованої стратегії податкового регулювання із застосуванням визначених на перспективу конкретних алгоритмів фінансових потоків та спрямованої на посилення ефективності реалізації регуляторної функції податків. При цьому, з метою уникнення ситуації з недовірливим застосуванням податкового субсидювання корпоративного сектору, першочерговим завданням виступає впровадження економічних мотивів для формування внутрішнього, оборотного капіталу.

Окрім того, реалізація зазначеної стратегії потребує збалансованості визначеного оптимального податкового навантаження між інтересом корпоративного сектору у підвищенні фінансової, виробничої результативності та інтересом бюджетної політики наповнення зведеного бюджету. В залежності від визначених суспільством і підтверджених державою пріоритетів соціально-економічного розвитку у довгостроковій перспективі розмір податкового навантаження може застосовуватися на селективній основі до кожної галузі по різному з опцією податкового відстрочення та розстрочення на довготривалі проекти (плани). Цілком закономірним було б одночасне вжиття заходів національної податкової конкурентоспроможності, оскільки у провідних країн з привабливими податковими режимами одночасно ведеться політика «податкової конкуренції», що на практиці сприяє інтенсивному накопиченню капіталу [114, с.334].

В Україні податкова система корпоративним сектором оцінюється дискримінаційною як такою, що перешкоджає формуванню оборотного капіталу. За результатами проведеного наприкінці 2020 року Національним банком України опитування керівників підприємств, податковий тиск на

корпоративний сектор підвищився. З цим висновком погодилося 32 % респондентів. Разом з тим, за результатами опитування проведеного Міжнародним центром перспективних досліджень на думку 56 % експертів, податкова реформа в Україні відбувається низькими темпами. При цьому, ще 12 % експертів вважає, що в Україні темп реформ недостатньо високий. Респонденти зазначили, що реформа не проводиться взагалі, відбувається імітація реформи. Всі зміни, які були прийняті – це коригування давно діючої податкової системи [156].

Податкова система в Україні підлягає реформуванню, зокрема в частині поліпшення фінансового стану суб'єктів корпоративного сектору, застосовуючи прийоми зниження податкового навантаження на той продуктивний капітал господарських товариств, що бере участь у створенні доданої вартості. При цьому, вказане контрольоване зниження податкового навантаження підлягає лише позитивним макроекономічним наслідкам.

Досягненню позитивних результатів унаслідок реалізації такого підходу до державного регулювання корпоративних відносин передують низки заходів:

- підвищення частки надходжень від прямих податків у загальній структурі податкових надходжень із застосуванням принципу збалансованої податкової системи. Напрацювання економічної мотивації для продуктивного використання корпоративним сектором оборотного капіталу;
- вжиття селективного підходу до оподаткування доданої вартості, що практично підвищить рівень диференціації ставок податку на додану вартість з врахуванням міжнародного досвіду;
- удосконалення податкового обліку і звітності шляхом розробки та вжиття відповідних електронних технологій. Мінімізація непродуктивних витрат адміністрування фіскальних операцій;
- раціоналізація спеціальних спрощених режимів оподаткування для ефекту в контексті формування оборотного капіталу на мікрорівні;
- поступове врівноваження податкового навантаження на підприємства

усіх видів фінансово-господарської діяльності із справедливим і обґрунтованим застосуванням системи податкових пільг, які підвищують мотивацію формування оборотного капіталу у сумлінних платників податків.

Окрім того, на думку багатьох вчених реформування податкової політики України підлягає реалізації за напрямком фіскальної акумуляції своєчасних і достатніх обсягів податкових надходжень до бюджету та напрямком регулюючого оптимального впливу на підтримку позитивних і пригнічення негативних економічних тенденцій [184, с. 257].

За результатом запропонованої моделі податкової реформи очікуються якісно нові умови для привабливого використання оборотного капіталу у національному корпоративному секторі та одночасно запобігання «вимиванню» оборотних активів на засадах справедливості, обґрунтованості та законності.

Досвід податкового регулювання корпоративного сектору високо розвинутих країн полягає у стимулюванні формування різних видів капіталовкладень, у тому числі значна увага приділяється розвитку оборотного капіталу [84, с. 30]. При цьому, значна увага приділяється заохоченню до залучення іноземних інвестицій із застосуванням привабливих податкових умов та безпекових гарантій, що зумовило появу «податкової конкуренції». Унаслідок податкової конкуренції ставки корпоративних податків знизилися, але одночасно стабілізувалося надходження бюджетних доходів, що у свою чергу не несе негативних наслідків для накопичення оборотних активів корпоративного сектору. Разом з тим, така політика несе підвищення ставок оподаткування для спекулятивних операцій на фінансовому ринку, прибуткового оподаткування доходів від розміщення грошових коштів на депозитах, майнове оподаткування предметів надмірної розкоші та нерухомості та помірне збільшення ресурсних платежів за природокористування, удосконалення акцизної політики тощо [65, с.46].

Ураховуючи вищевикладене, значна увага приділяється ефективності

фіскальної політики, зокрема раціоналізації податкового адміністрування та контролю за повноцінним дотриманням фіскального законодавства усіма без винятку суб'єктами корпоративних відносин. Впровадження пільг для суб'єктів корпоративного сектору, які інвестують прибуток задля нарощування капітальної оборотної бази, можуть бути реалізовані такими заходами:

- зниження ставки податку на прибуток у випадку поповнення ним оборотного капіталу;

- податкове відстрочення (розстрочення) для компаній капіталомістких, довготривалих видів економічної, господарської діяльності з перспективою поповнення оборотного капіталу;

- пріоритетне право на відшкодування податку на додану вартість компаніям складної виробничої діяльності з високою часткою оборотного капіталу (промислова виробнича сфера, сфера послуг).

За змодельованим дослідженням концептуальних умов, з метою уникнення ситуації невдалого досвіду з податковими експериментами в Україні, що призвели до нагромадження активів та перерахування їх до офшорних зон, виникає необхідність паралельного застосування правового механізму державного регулювання корпоративних відносин шляхом запровадження відповідного правового поля з визначеними правами та корпоративною соціальною відповідальністю [15; 29] учасників корпоративних відносин перед державою та громадськістю. Дієве застосування законодавства, нормативних документів, а також практики укладення спеціальних договорів між контролюючими органами та платниками податків – господарськими товариствами досягнуть добровільного зобов'язання спрямовувати вивільнені від оподаткування фінансові ресурси на поповнення оборотних активів та подальшого оновлення (модернізації чи розширення) виробничих процесів.

Акумуляовані господарськими структурами унаслідок застосування пільгового податкового режиму фінансові ресурси можуть реалізуватися в

запровадженні державної ефективної системи моніторингу з інформаційними ресурсами для громадського контролю зазначених ресурсів, оскільки зазначені ресурси матимуть публічний статус та нести певну суспільно важливу функцію. Подальша модернізація порядку контролю у випадку нецільового використання зазначених фінансових ресурсів забезпечить повернення цих ресурсів до державного бюджету.

Окрім того, визначена дослідженням модернізація податкової системи може передбачати звільнення від оподаткування операцій капітального характеру та тим самим стимулювати витрати на професійну освіту, охорону здоров'я, закупівлю науково-технічних та інформаційно-консалтингових послуг, підвищення кваліфікації кадрів, які здійснюються за рахунок корпоративних структур, що в результаті підвищуватиме професійний рівень, культуру учасників корпоративних відносин та інтенсивність виробництва [151, с. 34].

Отже, держава шляхом проведення комплексної політики у сфері корпоративних відносин має достатньо важелів впливу для розробки і застосування ефективних підходів до процесів ринкового реформування економіки України на мікро- та макрорівні шляхом формування та розвитку вітчизняної моделі корпоративного управління, що зможе стати базовим серед організаційно-правових форм господарювання і забезпечити стабільне економічне зростання [98, с. 135].

До перспективних функцій державного регулювання відноситься створення системи захисту та контролю прав інвесторів емітентами цінних паперів та регулюючими органами, а також зміна параметрів податкового режиму та модернізація фіскальної системи у напрямку накопичення внутрішнього оборотного капіталу та розширення, інтенсифікації виробничих процесів в Україні.

Проте, сучасний стан корпоративного законодавства України характеризується низкою не доведених до кінця та украй суперечливих правових норм. Разом з тим, безсистемний і високий темп законотворчої

роботи негативно відображається на якості законів. Різке впровадження правових норм та водночас уповільнене удосконалення і доповнення діючого законодавства негативно позначилося на ефективності корпоративного сектору в країні. Становище для учасників корпоративних відносин погіршується поверхневими результатами законотворчості щодо приведення інших діючих нормативно-правових актів у відповідність до нового закону, що обтяжує зайвим аналізом масиву норм на відповідність їх застосування у певних операціях фінансово-господарської діяльності.

Останнім часом корпоративне право перебуває на етапі державно-правової стагнації. Дестабілізуючим чинником корпоративних відносин являються несистематичні зміни правових норм підзаконними актами. Практика застосування підзаконних нормативних актів у вагомих аспектах корпоративного регулювання не ефективна, про що свідчить низка судових рішень, якими підзаконні нормативні акти визнаються судом недійсними або визнаються такими, що суперечать положенням закону.

Незважаючи на вагомість правового регулювання корпоративного сектору на етапі розвитку ринкової економіки, вжиття стратегічних підходів державного правового регулювання залишаються у певній стагнації [13, с. 132].

Правове регулювання корпоративних відносин бере свій початок ще з прийняття перших законодавчих актів та формування економіко-правових концепцій, метою яких було пояснення сутності корпорацій та формулювання алгоритмів їх створення, діяльності та ліквідації [44, с. 43]. В Україні нормативно-правове забезпечення розвитку корпоративних відносин потребує систематизації та доповнення нормативно-правової основи (бази) з інтеграцією норм законодавства Європейського Союзу та врахуванням світового досвіду, загальноприйнятих принципів корпоративного управління. При цьому, розробка правових документів має акцентуватися на впровадження ефективних механізмів захисту та відновлення порушених прав акціонерів. З реалізацією вищезазначеної правової програми набуває



актуальності удосконалення діючих та розробка нових рекомендаційних документів для внутрішніх принципів корпоративних відносин та культури господарських структур.

Практика світової спільноти вивела сталі загальні правила корпоративних відносин та досягнула високих стандартів інформування потенційних інвесторів. Повна достовірна і чітка інформація про компанії (управлінські принципи, ефективність діяльності, структура власності тощо) відкрита для орієнтації ділових кіл. Зазначені досягнення стали результатом об'єктивних прозорих взаємовідносин держави та ділового співтовариства. У той час, коли держава удосконалює законодавство, впроваджуючи стандарти на вимогу суспільства [99; 100; 108], ділове співтовариство впроваджує узгоджені з державою правила та процедурні основи корпоративного управління. Ці процеси стали поштовхом появи в багатьох країнах зручних стандартів та внутрішніх норм корпоративних відносин та кодексів корпоративного управління. Зрештою, під впливом глобалізаційних економічних процесів було прийнято рішення Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) та впроваджено комплекс міжнародних стандартів корпоративного управління. 27 – 28 квітня 1999 року на засіданні ОЕСР ухвалено Принципи корпоративного управління [118; 204]. Цей рекомендаційний документ було розроблено у співробітництві з урядами країн, іншими зацікавленими міжнародними організаціями та приватним сектором з метою приведення норм корпоративних взаємовідносин до єдиних світових стандартів. Зміст Принципів корпоративного управління слугує орієнтиром в розробці правової бази корпоративних відносин на державному рівні та стратегії внутрішнього розвитку власне акціонерного товариства [155]. Принципи документу базуються на досвіді країн – членів, які удавалися до подібних спроб в національному масштабі, а також на результатах раніше проведеної роботи Рекомендаційної групи Організації економічного співробітництва і розвитку. Документ сприяє урядам багатьох країн світу, зокрема в галузі нормативно-правового забезпечення та

передбачає шляхи досягнення сприятливого інституціонального середовища корпоративного управління з орієнтирами реалізації корпоративних відносин фондовими біржами, інвесторами, господарськими структурами та іншими суб'єктами. Найвищих показників реалізації сягнули країни англо-американської моделі корпоративного права. Зрештою, у 2012 році Європейським Союзом впроваджено єдині правила щодо розбудови систем корпоративного управління.

В основу міжнародних принципів корпоративного управління ОЕСР покладені принципи справедливості, прозорості, підзвітності, відповідальності та конкурентності [119, с. 36; 145]. Україна, як і кожна країна, що приєдналася до Декларації ОЕСР, запроваджує політику соціально відповідального бізнесу [139].

Отже, зміст ключових принципів ефективного корпоративного управління виявляється у наступному:

- чесність, справедливість: впевненість інвесторів у захисті їх власності;
- прозорість: достовірні і повна інформація про фінансове становище компанії;
- підзвітність: підзвітність менеджменту перед власниками компанії;
- відповідальність: дотримання компаніями законів та етичних норм суспільства [89; 187].

Зазначені принципи зосереджені на проблемах розмежування власності [152] та управління, визначенні цілей компанії, засобів їх досягнення, а також моніторингу фінансово-господарської діяльності. Корпоративне управління – головний інструмент забезпечення сталого розвитку компаній та формування розвитку соціально відповідального бізнесу в Україні [16, с. 56; 46].

Загальні принципи корпоративного управління ОЕСР визначають загальні підходи до проблематики корпоративного управління [210], а саме:

- захист прав акціонерів;
- рівність акціонерів;
- регулювання діяльності зацікавлених осіб в управлінні компанією;

- достовірне розкриття прозорої інформації;
- чітка регламентація прав і обов'язків керівних органів.

Виходячи з цих підходів, ключовими заходами щодо удосконалення корпоративного управління в державному секторі економіки є підвищення рівня прозорості діяльності суб'єктів господарювання; створення наглядових рад у суб'єктах господарювання та введення до складу таких рад незалежних директорів у порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України [90, с. 207].

Разом з тим, з метою покрокового поліпшення підприємницького середовища, конкретизації регулювання корпоративних відносин, та спрощення процедур, пов'язаних із створенням підприємств, Європейською комісією проведено програмну загальноєвропейську реформу права господарських об'єднань.

Зазначена програма діяльності здійснювалася за принципами узагальнених для всіх країн – членів Європейського Союзу директив регулювання прав комерційних об'єднань з процесів та обсягів, що виходять на загальноєвропейський рівень за умови пріоритету в ефективності застосування цих директив. У інших випадках корпоративні відносини врегульовувалися за корпоративними принципами кожної держави-члена окремо.

Зазначені європейські системи вплинули на початкову стадію розвитку корпоративних відносин в Україні. Ці процеси носять дещо аутсайдерський характер та залишили відбиток на системі корпоративного управління в Україні, про що свідчить наявність великої кількості міноритарних акціонерів, які намагаються реалізувати права та зосередження визначної ролі менеджменту (виконавчих директорів) в управлінні корпоративним сектором [77].

Ураховуючи дане твердження, аспекти особливостей систем корпоративного управління, колегіальності прийняття рішень та контролю за їх виконанням, права і обов'язки директорів, права працівників, права міноритаріїв, співвідношення прав виконавчих і невиконавчих директорів та

інші риси управління істотного впливу на економіко-соціальний корпоративний ресурс являються важливим об'єктом вивчення [172, с. 340].

На нинішньому етапі у різних країнах розроблено низку подібних кодексів, зокрема, у Великобританії, США, Канаді, Бразилії, Індії, Гонконзі, Південно-Африканській республіці, Мексиці, Малайзії.

Кодекси діляться на обов'язкові для виконання та рекомендаційні. Недотримання обов'язкових принципів зазвичай стають перешкодою для лістингу на біржі, а рекомендаційні регламентують корпоративну поведінку, культуру.

Принципами країн, у яких ринкові відносини ще перебувають на етапі становлення (розвиваються) основна увага приділяється справедливому рівному відношенню до акціонерів, процедурним аспектам діяльності зборів акціонерів, розкриттю інформації про власників і фінансові результати. У розвинених країнах такі принципи вже давно стали нормами повсякденного життя корпоративного сектору і, відповідно, закріплені на законодавчому рівні, тому зазначені кодекси несуть рекомендаційний характер та стали правилами корпоративної поведінки.

Проводячи паралелі історичного досвіду, в Росії до числа повноважень менеджменту (рад директорів) належать питання розробки стратегії розвитку та контроль за її виконанням, розподіл функцій між членами ради – представниками менеджерів та незалежними членами – представниками інтересів акціонерів, доступ до будь-якої інформації. Окрім того деякими кодексами встановлені вимоги фіксації розподілу місць в раді директорів. Особлива увага приділяється забезпеченню участі акціонерів у розгляді з найважливіших питань діяльності компаній, забезпеченню процедури простого чи кумулятивного голосування та інформуванню [108].

Модель російської системи корпоративного управління ініціювалася Федеральною комісією з цінних паперів і фондового ринку [193], якою було розроблено кодекс корпоративного управління. Кодекс містить стандарти взаємовідносин між менеджментом і акціонерами, а також висвітлює низку

важливих аспектів, які залишалися поза корпоративного законодавства, зокрема умови проведення масштабних процедур, порядок інформування акціонерів, звітності. Висока актуальність кодексу допомогла російським акціонерам усунути низки аномальних процесів російського ринку цінних паперів із застосуванням цивілізованих правил ринкових взаємовідносин [7]. Російський корпоративний сектор в умовах слабких інститутів формувався крупними акціонерами з пакетами акцій, що включає функцію контролю.

В Україні проблеми утиску прав акціонерів підбивають інвестиційну довіру [174, с. 90], що відбивається на вкрай низькій капіталізації акцій господарських товариств. На противагу цьому, на Заході високий рівень капіталізації слугує головним орієнтиром успішної діяльності компаній та показником результативності одночасно, що утруднює оцінку ефективності роботи органів управління акціонерним товариством через відсутність чітких критеріїв такої оцінки [43], оскільки навіть основні макроекономічні показники економіки (валовий внутрішній продукт, структура балансу, тощо) не призводять до такого позитивного зрушення як на ринку корпоративних цінних паперів (капіталізації).

Постійні конфлікти та негативи у взаємовідносинах між міноритарними акціонерами та менеджментом у корпоративному секторі перешкоджають сприятливому інвестиційному клімату. На тлі євроінтеграційних процесів нинішні умови розвитку систем корпоративного управління в Україні вимагають засвоєння нових принципів із застосуванням накопиченого світового досвіду.

Ураховуючи успіхи у розвитку основ корпоративного управління країн з перехідною економікою, серед яких найбільших успіхів досягла Польща, впровадження належної системи корпоративного управління обумовлюється перспективами поліпшення фінансово-господарських результатів діяльності компаній, запобігання зловживань, забезпечення належної інформованості учасників ринку цінних паперів, доступності зовнішнього фінансування.

Поряд з цим, зважаючи на успіхи у значному прогресі розвитку основ

корпоративного управління країн з перехідною економікою, серед яких найбільших успіхів досягла Польща, корпоративному законодавству зазначених країн імпонує застосування німецької (континентальної) системи органів управління компаній з окремою наглядовою радою [225, с. 104].

З метою захисту міноритарних акціонерів, у світовій практиці набуло популярності вжиття до основ корпоративного управління кворуму на загальних зборах акціонерів та кваліфікованої більшості голосів у процесах розгляду особливо важливих питань компанії. Лише в небагатьох країнах вжилися інструменти переважного права учасників, які володіють акціями у визначеній певним бар'єром кількості, на викуп акцій нової емісії, подачі обов'язкової пропозиції на закупівлю акцій та право подавати позов проти менеджменту компанії. Одночасно, захист прав міноритаріїв не повинен перешкоджати залученню до корпоративного сектору мажоритарних акціонерів.

Разом з тим, законодавством країн з перехідною економікою не передбачає взаємодію корпоративного сектору із стейкхолдерами (зацікавленими особами), за винятком права працівників компанії бути представленими в наглядовій раді [40, с. 68; 205].

Рівень застосування наявного корпоративного законодавства у зазначених країнах у тому числі Польщі вкрай низький. На фоні загалу акціонерних товариств дотриманням вимог законодавств характеризується діяльність лише провідних компаній. Проте, провідні, великі компанії країн з перехідною економікою в супереч світовим принципам (правилам) часто використовують неправові методи впливу на політику нормативного та економічного механізмів регулювання корпоративних відносин для забезпечення лише своїх економічних інтересів. При цьому, використовуючи можливості офшорних зон, інформація про реальних власників (кінцевих бенефіціарних власників) приховується [115, с. 133].

Гострі проблеми, пов'язані з формуванням належного інвестиційного клімату та функціонування фінансового ринку, можливо, підлягають

вирішенню органами державної влади регуляторного впливу, законодавчої та судової гілок влади шляхом ведення постійної, системної, активної роботи з удосконалення законодавчих норм, регулюючих фінансово-господарську сферу в Україні.

Надзвичайно актуальним для України залишається становлення системи регулювання корпоративних відносин, яка відобразить соціально-економічні особливості розвитку. Розвиток в Україні інформаційного суспільства (наявність низки державних інформаційних технологій), а також актуальність європейських традицій, у тому числі, німецької (континентальної) моделі розвитку корпоративних відносин являється запорукою успіху у інтенсивному послідовному формуванні системи регулювання корпоративних відносин.

При цьому, значна кількість наявних прийомів державного регулювання корпоративних відносин, тривала діяльність державних регуляторів дає змогу вийти на високий рівень ефективності системи регулювання та нагляду за діяльністю національного корпоративного сектору. Удосконалення інституціональних механізмів державного регулювання корпоративних відносин розв'яже питання підвищення обсягів фондового ринку, усунення суттєвих деформацій корпоративних відносин, які супроводжувалися тривалими процесами переділу власності та періодичними гучними корпоративними конфліктами [7, с. 119; 112].

Окрім того, податкова політика має зосереджуватися не лише на фіскалізації для формування доходів держави та місцевих громад, а й на розгортанні та ефективному застосуванні важелів впливу на корпоративні фінанси. Створення середовища ефективного управління оборотними активами досягається за рахунок координованості фіскальної та монетарної політики держави. Податкова політика має стимулювати акумуляцію оборотного капіталу та нарощування виробничої потужності корпоративного сектору шляхом зниження податкового навантаження на продуктивний капітал, що безпосередньо задіяний у створенні доданої вартості.

Дослідженням обґрунтовано практичні заходи модернізації податкової системи України, ринку цінних паперів та фондової біржі у напрямку розвитку корпоративних відносин та позитивних економічних змін в Україні.

### **3.2. Інституціоналізація регуляторних механізмів (впливів) в процесі реформування системи корпоративного управління**

Аналіз ефективності формування стратегічних підходів до державного регулювання корпоративних відносин в умовах діджиталізації зумовлює детальний розгляд системи регулюючих органів, інституціональних механізмів корпоративного управління на тлі суспільно-економічних перетворень.

Функціонування корпоративного сектору залежить від врегулювання правовідносин, які регламентують організаційно-правові форми, діяльність суб'єктів господарювання, реєстрації права власності на цінні папери, депозитарної діяльності, торговельної системи, а також регулятивної функції уповноважених органів державної влади. Регуляторне середовище формує основу інфраструктури корпоративних відносин.

Разом з тим, інфраструктура корпоративних відносин являється штучною категорією, що складається з ринку цінних паперів, загальну структуру ринку фінансових послуг та систему інституційних відносин.

На фоні сучасних світових перетворень спостерігається тенденція удосконалення регуляторної системи корпоративних відносин [73].

У США до основних регулюючих органів відносяться Антимонопольний комітет, Федеральне агентство, Комісія з цінних паперів та бірж, а також органів суб'єктів федерації. Корпоративні відносини Великобританії здійснюються на законодавчих засадах, встановлених Парламентом та частково регулюються правилами Колегії з цінних паперів.

В Японії корпоративні відносини регулюються Бюро цінних паперів



Мінфіну та Комітет з нагляду за фондовими біржами, а у Німеччині – Федеральним агентством з цінних паперів та органами місцевого самоврядування [184, с. 260].

Українська держава володіє достатнім інституціональним арсеналом державного регулювання корпоративних відносин. До числа державних органів та національних підзвітних органів із зазначеними регуляторними функціями відносяться: Президент України, Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Фонд державного майна України, Антимонопольний комітет України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національний депозитарій та органи місцевого самоврядування. При цьому, важливу роль в регулятивних процесах корпоративного сектору беруть участь державні фіскальні органи.

У галузі орендних відносин Фонд державного майна України відповідно до повноважень, визначених Законом України «Про Фонд державного майна України» [143], здійснює державну політику у сфері оренди державного майна та виконує функції орендодавця державного майна.

Новим Законом України від 03 жовтня 2019 року № 157-IX «Про оренду державного та комунального майна» [133], який набрав чинності 01.02.2020, запроваджено принципово нові підходи до порядку передачі державного майна в оренду. Проте, у зв'язку з відсутністю нормативно-правових актів, необхідних для імплементації цього закону, перехід на нові правила оренди відбувся після набрання чинності постановою Кабінету Міністрів України від 12 серпня 2020 року № 820 «Про Примірні договори оренди державного майна» лише у вересні 2020 року, коли були оголошені перші аукціони на передачу в оренду державного майна, а перший договір оренди за результатами аукціону було укладено лише у листопаді.

В галузі корпоративних відносин основні безпосередні завдання Фонду державного майна України (його регіональних відділень по всіх областях країни) полягають у здійсненні функцій з управління майном державних підприємств в процесі їх приватизації та об'єднання, а також передача прав

власності на об'єкти державної власності, зокрема, приватизація державних підприємств, у тому числі майно ліквідованих підприємств та об'єктів незавершеного будівництва.

Одним із найважливіших і при цьому первинним органом державного регулювання корпоративного сектору належить Фонду державного майна України. Слід наголосити на тому, що переважна частина корпоративного сектору України була створена за результатами безпосередньої роботи органів приватизації. Разом з тим, вплив цього вищого органу влади зі спеціальним статусом, який функціонує на підставі окремого Закону України «Про Фонд державного майна України», не обмежується приватизаційними чи іншими процедурами передачі прав власності (користування) на об'єкти державної власності (відчуження, списання, оренда індивідуально визначеного майна чи єдиного майнового комплексу). На діяльність компаній (корпорацій) Фонд державного майна України впливає у постприватизаційний період до п'яти років з можливістю його подовження. До повноважень Фонду відноситься контроль за виконанням умов продажу за результатами приватизації та оренди єдиних майнових комплексів державних підприємств шляхом перевірок та аналізу. Унаслідок невиконання умов договору купівлі – продажу об'єкт приватизації може бути повернений у державну власність. До таких умов здебільшого відносяться питання завершення будівництва об'єкта приватизації, влиття конкретних фінансових, виробничих інвестицій, утримання кількості працівників, дотримання сфери діяльності, погашення заборгованості тощо.

Разом з тим, у 2018 році було оновлено нормативно-правове поле приватизаційних процесів. 18 січня 2018 року було прийнято Закон України «Про приватизацію державного і комунального майна», положення якого в основній більшості відтворені з положень Закону України «Про приватизацію державного майна» 1992 року. Проте, цим Законом введені також нові принципи, що вплинуло на позитивну динаміку відкритості, прозорості приватизаційних процесів, рівності та змагальності потенційних

покупців.

Найбільш вагомим нововведенням Закону України «Про приватизацію державного і комунального майна» вважається захист економічної конкуренції безпосереднього продажу об'єктів приватизації. Разом з тим, відповідно до цього Закону впроваджено продаж об'єктів малої приватизації шляхом проведення електронних аукціонів із застосуванням відкритих електронних майданчиків в режимі електронного доступу – он-лайн.

Окрім того, упродовж всього існування компаній подібний вплив проявляється іншими перевітками, що супроводжується неодмінним посиленням до первинних документів, до числа яких зокрема відносяться: результати оцінки майна, на підставі якого формувався статутний капітал, переліки учасників пільгової передплати, акти інвентаризації, опис майна, інвентарна справа, документи щодо землі та багато іншого.

Разом з тим, приватизаційні процеси супроводжуються іншими функціями Фонду державного майна України, зокрема:

- зміна організаційно-правової форми підприємства державної власності, шляхом перетворення їх у акціонерні товариства;
- укладення посередницьких угод з організації підготовки до приватизації та продажу об'єктів приватизації;
- залучення іноземних інвесторів до процесу приватизації;
- участь у створенні спільних підприємств, до статутного капіталу яких передається об'єкт приватизації (державне майно);
- представництво інтересів України за кордоном з питань, що стосуються захисту майнових прав держави.

Аналіз діючої нормативної бази інституціональних засад діяльності Фонду державного майна України, як державної інституції із спеціальним статусом, яка реалізує державну політику у сфері приватизації, оренди, використання та відчуження державного майна, управління об'єктами державної власності, у тому числі корпоративними правами держави щодо об'єктів державної власності, що належать до сфери його управління, а також

у сфері державного регулювання оцінки майна, майнових прав та професійної оціночної діяльності, свідчить про необхідність уточнення деяких його повноважень, а також доповнення повноваженнями щодо проведення перевірки та аналізу використання державного майна балансоутримувачами державного майна та іншими суб'єктами господарювання, за результатами якої у разі виявлення порушень можуть складатись протоколи про адміністративні правопорушення.

Серед низки напрямків державного регулювання корпоративних відносин найважливішим є регулювання ринку цінних паперів.

Стимулювання ринку цінних паперів має бути визначене першочерговим завданням, основою регулювання інфраструктури корпоративних відносин в Україні. Слід наголосити, що ринкова вартість українського корпоративного сектору визначається фондовим ринком з урахуванням якості корпоративного управління.

Запроваджуючи реформу корпоративного управління, підпунктом «б» пункту 1 розділу 1 Указу Президента України від 08.11.2019 № 837 «Про невідкладні заходи з проведення реформ та зміцнення держави» Уряду України постановлено завдання запровадити та забезпечити відповідність стандартам корпоративного управління, затвердженим Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) на найбільших десяти державних підприємствах. Протоколом № 26 засідання Кабінету Міністрів України схвалено план заходів з приведення у відповідність до стандартів корпоративного управління, затверджених ОЕСР, системи управління ТОП-10 державних компаній, критерії відповідності статутів особливо важливих для економіки суб'єктів господарювання до стандартів ОЕСР та структуру політики власності, що мають бути затверджені органами управління для ТОП-10 державних компаній. (пункт 6).

Так, до ТОП-10 державних компаній увійшли: ДК «Укроборонпром»; НАК «Нафтогаз України»; НЕК «Укренерго»; ДП «АМПУ»; АТ

«Укрзалізниця»; АТ «ДПЗКУ»; ДП «МА «Бориспіль»; ПрАТ «Укргідроенерго»; АТ «Укрпошта»; ДП «НАЕК «Енергоатом».

До основних етапів впровадження реформи корпоративного управління в українському варіанті віднесені розроблення основних засад державної політики управління суб'єктами господарювання; удосконалення корпоративного управління суб'єктами господарювання; реструктуризація та реорганізація суб'єктів господарювання.

Станом на 25.05.2021 затверджено 15 політик власності державних компаній, а також вагомі показники ефективності діяльності наглядової ради 7 компаній, таких, як: НЕК «Укренерго», ПрАТ «Укргідроенерго», ДП «МА «Бориспіль», АТ «ДАК «Автомобільні дороги України», ДП «АМПУ», АТ «Укрпошта», Поліграфкомбінат «Україна». Серед іншого затверджені індивідуальні плани з корпоративного управління 10 компаній, а саме: ПрАТ «Укргідроенерго», ДП «МА «Бориспіль», НАК «Нафтогаз України», АТ «Укрзалізниця», Украерорух, АТ «ДАК «Автомобільні дороги України», АТ «ДПЗКУ», Поліграфкомбінат «Україна», АТ «Укрпошта», ДП «АМПУ», а також приведено у відповідність статуту 15 компаній до змін, що відбулись у законодавстві. Створено наглядові ради в 10 компаніях: ДП «МА «Бориспіль», НЕК «Укренерго», ПрАТ «Укргідроенерго», ДП «АМПУ», АТ «Укрпошта», НАК «Нафтогаз України», АТ «Укрзалізниця», ДК «Укроборонпром», АТ «ДАК «Автомобільні дороги України», Поліграфкомбінат «Україна». До переліків на перетворення (корпоратизацію) включено 24 підприємства, на 6 з них процедури з перетворення завершені і зареєстровані акціонерні товариства - «Державний науково-дослідний та проектний інститут титану»; «Об'єднана гірничо-хімічна компанія»; «2 ремонтний завод засобів зв'язку»; «Національна енергетична компанія «Укренерго»; «Укрпошта»; «Херсонський завод суднового обладнання та суднової арматури». Крім цього планується провести перетворення всіх державних підприємств, що входять до ТОП-15, в акціонерні товариства.

Стратегічними цілями проведення реформи корпоративного управління є удосконалення корпоративного управління суб'єктами господарювання, що є ключовим компонентом реформи, визначеною Стратегією підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки, затвердженою розпорядженням Кабінету Міністрів України від 27.05.2015 № 662 [140]. Удосконалення корпоративного управління юридичних осіб, акціонером (засновником, учасником) є держава, є пріоритетом Програми діяльності Кабінету Міністрів України, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 24.03.2021 № 1 [128].

З метою покращення інвестиційного клімату в Україні та простоти державного регулювання, постає можливість перетворення державних комерційних підприємств в товариства з обмеженою відповідальністю. У той же час для товариств з обмеженою відповідальністю будуть застосовні усі стандарти публічності, передбачені для акціонерних товариств.

Так, частину 7 статті 74 Господарського кодексу України пропонується викласти у такій редакції: «7. Державне унітарне комерційне підприємство може бути перетворене у державне акціонерне товариство, 100 відсотків акцій якого належать державі, або у товариство з обмеженою відповідальністю, 100 відсотків часток у статутному капіталі якого належать державі, у встановленому Кабінетом Міністрів України порядку. У разі перетворення державного унітарного комерційного підприємства в акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю до такого товариства переходить усе майно (за винятком майна, яке відповідно до Закону України «Про приватизацію державного і комунального майна» не підлягає приватизації), права та обов'язки державного унітарного комерційного підприємства. Норми частини восьмої статті 73 цього Кодексу поширюються також на акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, 100 відсотків акцій (часток) яких належать державі.».

Дослідження доводить, що головним інвестиційним критерієм для внутрішніх інвесторів та зовнішніх фінансових ринків є якість

корпоративного управління.

За цим напрямом передбачається реалізація єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів. Важливим принципом політики являється досягнення умов ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів, що має здійснюватися відповідно до вимог та інтересів суспільства [8, с. 99].

При цьому, важливе значення приділяється якісному інформуванню учасників ринку цінних паперів щодо умов випуску та обігу цінних паперів, а також результатів фінансово-господарської діяльності емітентів. Окрім зазначеного, поширенню підлягає інша інформація, що може вплинути на формування цінової політики на ринку цінних паперів, забезпечення рівних прав і можливостей учасників ринку, захист їх прав, а також попередження монополізації.

Повноваження на комплексну реалізацію такої політики належать Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку України, до компетенції якої відноситься правове регулювання відносин на ринку цінних паперів, захист інтересів його учасників, а також запобігання зловживанням та порушенням на фондовому ринку. Однією з особливих функцій Комісії у цій сфері являється контроль за дотриманням законодавства та координація діяльності міністерств, інших центральних та місцевих органів державної виконавчої, а також органів місцевого самоврядування.

З іншої сторони до завдань цього органу відноситься досягнення корпоративної культури з впровадженням відповідних правил і принципів взаємовідносин в корпоративному середовищі країни.

Окрім зазначеного, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України в частині безпосереднього регулювання діяльності господарських структур – емітентів акцій здійснює:

- ведення загального реєстру випуску цінних паперів;
- реєстрація випуску акцій, облігацій підприємств;
- контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випусків

(емісії) цінних паперів тощо;

– розробка (правотворчість) та встановлення стандартів щодо емісійної діяльності компаній.

Відповідно до вимог сучасності Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України 12 квітня 2012 року було схвалено Концепцію запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку, якою впроваджено систему нагляду на фондовому ринку [138]. Сутність такого нагляду полягає в систематичному моніторингу, регулярної і особливої інформації емітентами, оперативному реагуванні на звернення учасників ринку та інших осіб щодо виявлення правопорушень, а також вжиття відповідних заходів та санкцій. Ключовим напрямком роботи регулятора є створення ефективної та якісної системи захисту прав акціонерів [188, с. 107]. Пруденційний нагляд проводиться з метою перевірки дотримання емітентами пруденційних правил [149].

Застосування такого підходу до державного регулювання корпоративних відносин дозволяє зменшити наглядове навантаження на господарські структури з меншим ступенем ризику (не викликають загрозу фінансовій безпеці) – з однієї сторони, та з іншої сторони – посилити нагляд за компаніями – емітентами цінних паперів, діяльність яких пов'язана з ризиками, несе загрозу фінансовій безпеці та може негативно проявитися на рівні їх фінансової безпеки [186]. Впровадження пруденційного нагляду дало змогу аналізувати діяльність емітентів цінних паперів, створити передумови контролю за повнотою, своєчасністю, достовірністю та наявністю регулярної та особливої інформації, поданої господарськими товариствами до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. В цілому комплекс такого нагляду забезпечує об'єктивну оцінку фінансово-господарської діяльності емітентів, а також своєчасне виявлення, недопущення та усунення недоліків в діяльності господарських товариств та негативних тенденцій на ринку цінних паперів.

Недоліки діяльності господарських товариств діляться на групи за



критеріями у їх фінансово-господарській діяльності, а саме:

*Перша група:* цінні папери емітента мають ознаки фіктивності.

*Друга група:* негативні тенденції в фінансово-господарській діяльності акціонерного товариства як емітента цінних паперів.

*Третя група:* погіршення фінансово-господарського стану емітента цінних паперів [66].

Класифікація негативних тенденцій відносно груп відбувається за базовими оцінками діяльності емітента. За наявності свідчень про неповне розкриття товариством – емітентом цінних паперів регулярної інформації, відсутність чистих доходів відповідно до звіту про фінансові результати, а також переважна частка активів складається з фінансових інвестицій та дебіторської заборгованості відповідно до балансу товариства – емітент належить до першої групи.

Емітентам другої притаманні відомості щодо зупинення обігу цінних паперів акціонерного товариства, наявність непогашених боргів на 25% і більше активів акціонерного товариства, низький коефіцієнт загальної платоспроможності у співвідношенні активів та зобов'язань, низький коефіцієнт поточної ліквідності, перевищення суми емісії облігацій відносно чистим активам товариства, а також наявність несвоєчасних виплат відсотків за зобов'язаннями [203].

Інформація щодо порушення справи про банкрутство товариства, збитковість за результатами фінансово-господарської діяльності за два і більше років поспіль, а також невиконання зобов'язань компанією за облігаціями служить підставою для віднесення такої господарської структури до третьої групи. До ознак цієї групи також належать випадки, коли вартість чистих активів товариств не відповідає вимогам законодавства, висока вірогідність банкрутства, а також зменшення розміру капіталу. За такими критеріями товариство може бути оцінене на ступінь ризику (негативного стану фінансової безпеки його діяльності).

Попри результативності та перспективності у подальшій систематизації

пруденційний нагляд протягом тривалого часу залишається за межами основного джерела права – нормативно-правових актів. Регламентація такого нагляду здійснюється на підставі лише Положення про нагляд за дотриманням пруденційних нормативів професійними учасниками фондового ринку [127] та Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками, затверджених 01 жовтня 2015 року Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України. Положеннями передбачений контроль за ліквідністю компаній та прогнозування їх фінансового стану лише на основі аналізу отриманої від них інформації.

Ці положення регулюють нагляд на фондовому ринку за торгівлею цінними паперами, управлінням активами інвесторів, учасниками депозитарної діяльності, а також регламентують порядок розрахунку обов'язкових пруденційних нормативів, нагляду за їх дотриманням, а також механізми визначення рівня ризику безпеки учасників фондового ринку у відповідності до виду діяльності.

Розвиток системи пруденційного нагляду спонукає Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку України [144] до поступового переходу від зосередження на наглядовому процесі, який супроводжується перевітками дотримання емітентами правил, до оцінки внутрішньої системи управління ризиками компаній, рівень впливу яких збільшується за ринкових умов [86, с. 122].

До найбільш дієвих інструментів пруденційного нагляду за компаніями відноситься завчасне попередження негативних фінансово-господарських тенденцій, що у свою чергу дозволяє ідентифікувати товариства для проведення деталізації фінансового стану та випередження ризику настання неплатоспроможності. Зазначений процес супроводжується коефіцієнтним аналізом ризиків фінансової безпеки діяльності товариства.

Окрім Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, контроль за рухом акцій підприємств являється об'єктом роботи

Антимонопольного комітету України, до повноважень якого також відноситься державне регулювання діяльності акціонерних товариств.

На відміну від Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Антимонопольний комітет України контролює купівлю – продаж пакетів акцій підприємств, що займають монополіне (домінуюче) становище на ринку. При цьому, цим органом здійснюється нагляд за економічною концентрацією суб'єктів господарювання на відповідність вимог Закону України «Про захист економічної конкуренції», у тому числі, контроль за придбанням пакетів акцій, вартість яких в сумі перевищує порогові показники.

Зважаючи на значну кількість прийомів державного регулювання корпоративних відносин та тривалу діяльність державних регуляторів, система регулювання та нагляду за діяльністю корпоративного сектору в Україні визнається неефективною. При цьому, у проекті Концепції фінансової безпеки України, ефективність регулювання діяльності акціонерних товариств на фондовому ринку залишається низькою. Про зазначене свідчать цілковито очевидні факти, зокрема незначні обсяги фондового ринку, суттєві деформації корпоративних відносин, які супроводжуються тривалими процесами переділу власності та періодичними гучними корпоративними конфліктами [74].

Формування системи фінансової безпеки господарських структур можливе за наявності відповідного зовнішнього контролю. Основною складовою такого контролю являється державне регулювання. До об'єктів державного регулювання емісійної діяльності суб'єктів господарювання відносяться інформація про фінансово-господарської діяльності, вид та форми цінних паперів, реєстрація випуску цінних паперів, спосіб розміщення цінних паперів, проходження лістингу на фондовій біржі при публічному випуску акцій, реєстрація звіту про випуск цінних паперів, а також облік прав власності на цінні папери. Переважно, світова практика є такою, що компанія стає публічною, коли проходить через IPO (Initial Public Offering —

з англ. «первинна публічна пропозиція») — перший публічний продаж акцій приватної компанії [23].

Разом з тим, методологічна основа державного регулювання визначається такими правами:

- встановлення мінімального розміру статутного капіталу для створення компанії;

- визначення кількості акціонерів для приватних і публічних акціонерних товариств та взаємодії між особами, які здійснюють управління товариством;

- визначення розміру додаткової емісії акцій, яка підлягає схваленню загальними зборами акціонерів;

- встановлення вимог до товариств, які проходять лістинг на фондовій біржі;

- регламентацію розмірів контрольних пакетів акцій.

Покращення системи корпоративного управління господарських структур та якісний показник діяльності емітентів являється головним завданням регулятора. У свою чергу Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України забезпечує захист прав акціонерів та реалізовує контроль за дотриманням цих прав товариствами – емітентами цінних паперів.

Окрім вищезазначених підходів державного регулювання, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України забезпечує інші позитивні фактори для виконання покладених на неї завдань. У 1998 році на базі вищевказаної комісії було створено Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. До головних завдань цієї державної установи відноситься організаційне, технічне та ресурсне забезпечення реалізації повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, зокрема, питання всебічного розвитку інфраструктури фондового ринку в Україні із впровадженням світових стандартів.

Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України посіло місце повноцінного інформаційно-консультаційного центру для суб'єктів розкриття інформації на фондовому ринку. Визначним результатом співпраці цих двох споріднених структур стало впровадження у 2007 році Загальнодоступної бази даних Комісії про ринок цінних паперів – [stockmarket.gov.ua](http://stockmarket.gov.ua), що значно поліпшило ситуацію в країні з механізмами розкриття інформації емітентами цінних паперів.

Згодом, шляхом систематизації у вільний доступ понад 20 баз даних у 2010 році, інформаційний ресурс [smida.gov.ua](http://smida.gov.ua) було успішно модернізовано у напрямку розширення можливостей учасників ринку на максимально повну інформацію про діяльність національного фондового ринку. Подальша співпраця стала запорукою успішному функціонуванню зазначеного Єдиного інформаційного масиву даних про емітентів цінних паперів ([www.smida.gov.ua](http://www.smida.gov.ua)) [2].

Подальшим стало укладення низки меморандумів про співпрацю Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України з Агентством Сполучених Штатів Америки з міжнародного розвитку (USAID). Першим стало укладення меморандуму щодо проекту «Розвиток ринків капіталу», що сприяло впровадженню 22 червня 2010 року Електронної системи комплексного розкриття інформації емітентами цінних паперів (ЕСКРІН) (<http://escriin.nssmc.gov.ua>).

Згодом, 01 січня 2012 року, з урахуванням досвіду Ради з міжнародних стандартів бухгалтерського досвіду (IASB), для низки підприємств було запроваджено порядок Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ). На підставі цього Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України було впроваджено складення річної фінансової звітності публічних акціонерних товариств за міжнародними стандартами [99].

Слід звернути увагу, що розвиток інфраструктури корпоративних відносин в Україні має сприяти використанню інструменту залучення

капіталу – первинне публічне розміщення акцій (IPO – Initial Public Offering). Більшістю прогресивних українських компаній застосовується вихід за капіталом на іноземні торгові майданчика та використовується IPO з метою залучення капіталу для довгострокового розвитку бізнесу [92] та на альтернативу борговому кредитуванню.

У 2005 році відбувся прорив національного корпоративного сектору у залученні капіталу на західних ринках, що визнається сучасним і ефективним способом залучення капіталу. Відразу трьома українськими компаніями («Укрпродукт Груп», «Cardinal Resources» та «XXI Century Investments») було проведено первинні розміщення акцій на альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі.

Зазначений досвід свідчить про вирішення багатьох завдань, а саме:

- вихід на світову фондову біржу;
- формування капіталізації бізнесу (збільшення акціонерного капіталу);
- можливість на якісно новому рівні залучати кредитне фінансування (факти великих кредитних пропозицій від найбільших українських банків одразу після застосування IPO);
- публічне розміщення акціонерного капіталу (спосіб максимального залучення капіталу).

Разом з тим, статус цих публічних компаній за британськими корпоративними стандартами докорінно змінив їх корпоративну культуру, підвищив рівень професіоналізму та дисциплінованості [49].

Натомість, вибір фондового майданчика для акціонерних товариств супроводжується співвідношенням витрат на проведення IPO з обсягом залучення ресурсів. Перешкоджаючими факторами процесам зовнішнього інвестування виступає висока вартість лістингу та мінливість цін на акції. Проте, до перешкоджаючих умов для використання IPO національним корпоративним сектором виступає законодавство, яким обмежується вихід на міжнародний ринок, зокрема 25 – відсотковий бар'єр випуску акцій за кордоном.

Нормативно-правові обмеження зумовлюють акціонерні товариства до розробки власних процедур здобуття міжнародних майданчиків шляхом створення холдингу офшорної юрисдикції з перереєстрацією на нього право власності всіх активів. Згодом, офшорною компанією виконується додаткова емісія, що продається за процедурою IPO, а виручений за результатами торгів капітал переказується до України. Такі обставини виходу на міжнародний майданчик спричиняють затягування процесу та знижують ефективність.

Реакцією Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України на зазначені події були спроби ініціювати видачу дозволу на проведення первинних розміщень капіталу за кордоном, що не відповідає ринковим принципам.

Отже, розвиток ринку первинного розміщення вимагає стабільності та вжиття правил взаємовідносин бізнесу та державної влади, дієвої законодавчої основи захисту прав власності та розвитку національного фондового ринку.

Широке застосування міжнародних стандартів у сфері фінансово-господарського сектору одночасно спричинило перенавантаження систем бухгалтерського обліку, аудиту, оподаткування та корпоративних відносин. 03 березня 2012 року з метою врегулювання проблем, пов'язаних з впровадженням міжнародних стандартів, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України було створено постійно діючий дорадчий орган – Консультаційну раду з бухгалтерського обліку та аудиту на ринку цінних паперів.

Невідкладним завданням цього органу була підготовка нормативно-правових актів Комісії щодо врегулювання проблем бухгалтерського обліку, аудиту та внутрішнього контролю в системі корпоративних відносин.

Консультаційна рада з бухгалтерського обліку та аудиту на ринку цінних паперів наділена повноваженнями дослідження та підготовки пропозицій щодо досконалого впровадження міжнародних стандартів фінансової звітності, координації фахівців відповідних напрямків.

Компетенція цього органу поширюється на моніторинг стану запровадження також міжнародних стандартів аудиту (МСА), а також розробку пропозицій стосовно організаційного забезпечення реформування бухгалтерського обліку та аудиту.

Не менш важливим напрямком роботи Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України являється створення правового середовища функціонування фондового ринку. Застосування механізмів запобігання правопорушенням в діяльності акціонерних товариств дозволяє виявити правопорушення та вжити заходи щодо їх подальшого недопущення.

До 2012 року поширеним заходом контролю був нагляд Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України за реєстрацією акціонерів та проведенням загальних зборів на предмет дотримання вимог законодавства. Перевірки в частині реєстрації учасників загальних зборів акціонерів, безпосереднього проведення зборів, процедури голосування та його результатів часто здійснювалися за участю делегованого представника Комісії. Протягом 2012 року Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України було проведено 198 таких перевірок (наглядів). В умовах сьогодення, у зв'язку із тенденцією консолідації пакетів акцій у мажоритарних акціонерів з актуальність зазначеного підходу до державного регулювання значно знизилася.

При цьому, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України наділена повноваженнями захисту інтересів держави та інвесторів шляхом блокування внесення змін до систем: реєстру власників іменних цінних паперів; депозитарного обліку відносно цінних паперів емітента чи власника на строк усунення порушень, що стали підставою для вжиття таких заходів.

Відповідно до Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, затвердженого Указом Президента України від 23.11.2011 №1063/2011, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України здійснює контроль за достовірністю інформації емітентів



корпоративного сектору на відповідність стандартам, здійснює реєстрацію випуску цінних паперів та проспектів емісії цінних паперів (інформації про їх випуск), у тому числі цінних паперів іноземних емітентів, що є в обігу на території України; перевіряє під час реєстрації відповідність поданих для реєстрації документів вимогам законодавства України.

Серед положень цього документу окрема увага приділяється повноваженням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України на перевірки (ревізії) самостійно чи разом з іншими відповідними органами фінансово-господарської діяльності професійних учасників ринку цінних паперів та саморегульованих організацій таких учасників, а також перевірки (ревізії) діяльності емітентів в частині стану корпоративного управління, а також здійснення операцій з розміщення та обігу цінних паперів.

Виявлення порушень законодавства про цінні папери тягне за собою винесення попередження, зупинення розміщення (продажу) та обігу цінних паперів емітента на строк до одного року. До числа подібних наслідкових важелів відносяться рішення про визнання емісії цінних паперів недобросовісною, а також визнання цінних паперів такими, які мають ознаки фіктивності, що у свою чергу значно обмежує коло потенційних недобросовісних дій на ринку.

До поширених порушень сьогодення в діяльності корпоративного сектору відносяться неподання емітентами цінних паперів регулярної та особливої інформації, ігнорування розпоряджень про усунення виявлених порушень законодавства про цінні папери та порушення порядку випуску цінних паперів у бездокументарну форму, та порушення прав акціонерів на отримання інформації.

Найбільша кількість скарг (близько 70 %) до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України стосуються порушення прав міноритарних акціонерів з боку менеджменту господарських товариств, зокрема з порушень таких прав:

- рівне ставлення до всіх акціонерів;
- участь в управлінні акціонерним товариством;
- отримання інформації про діяльність акціонерного товариства;
- отримання частини прибутку у вигляді дивідендів [166];
- у процесі додаткового випуску акцій.

Разом з тим, постійному реагуванню та детальному моніторингу Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України підпадають проблеми подвійного ведення систем реєстру акціонерних товариств та умисної втрати, знищення баз даних обліку прав власності на акції у депозитарних установах. Проти подібних ситуацій вживаються заходи протидії виникненню їх у майбутньому.

Додатковому і ретельному аналізу в роботі цього органу підпадає інформація про укладені угоди з цінними паперами, у тому числі з акціями на предмет виявлення маніпулятивних ознак з цінами чи правами власності.

Попри зазначеним фактам існує низка проблем, насамперед, пов'язаних ефективністю контролю та захисту прав акціонерів, темпами розвитку фінансової інфраструктури, контролем фінансового ринку. Ці фактори проявляються у маніпулюванні ціноутворенням цінних паперів та негативно впливають на надійність біржової, депозитарної систем, що доводить невідповідність сегментів фондового ринку та несуть постійну загрозу фінансовій безпеці. Нинішні процеси державного регулювання корпоративного сектору на фондовому ринку в Україні потребують подальшого дослідження.

Подібні проблеми проявилися в процесі переведення акціонерних товариств у приватні та публічні відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» [62, с. 194; 84]. Зазначений процес гальмувався через фіктивних чи не ідентифікованих учасників («мертві душі») в реєстрах акціонерів, що не дозволяли належним чином консолідувати пакети акцій.

За результатами нагляду Професійної асоціації реєстраторів і депозитаріїв серед 12 мільйонів фізичних осіб – акціонерів з ідентифікацією

п'яти мільйонів акціонерів виникли проблеми в через смерть, зміну місця проживання та втрату документів, що підтверджують право власності. З набранням чинності Закону України «Про акціонерні товариства», яким була встановлена вимога унормування вищезазначеної проблеми, система нагляду зіткнулася з широкомасштабним та затратним процесом, який не під силу окремому учаснику ринку [69].

У той період розвитку корпоративного сектору більшість компаній, зокрема закриті акціонерні товариства, проявляли посилений інтерес до організаційної форми приватного акціонерного товариства. Натомість, головною перепорою такому волевиявленню виявився встановлений законодавством максимум кількості у 100 учасників, що не відповідало фактичній чисельності акціонерів заінтересованих компаній. В середньому на одне утворене у процесі приватизації акціонерне товариство припадало близько тисячі акціонерів – фізичних осіб, а процедура викупу цінних паперів передбачає обов'язкову згоду акціонера – власника.

Передбачений Законом України «Про акціонерні товариства» перехід форми обігу цінних паперів з документарної на бездокументарну (з метою обмеження можливості маніпулювання реєстром акціонерів [160, с.18] встановив вимогу передачі реєстрів зберігачам. Емітент зобов'язувався сплачувати послуги за ведення реєстру у відповідності до кількості позицій у ньому. За таких обставин проблема з не ідентифікованими учасниками, які обліковувалися у реєстрі за рахунок емітента, ускладнилася. За результатами дослідження вищезазначених процесів вбачається концептуальна зміна підходу відносно неефективного власника з метою недопущення перенавантаження бездокументарної форми обігу цінних паперів, раціоналізації її затратності та дозволити отримання дивідендів від цих операцій шляхом створення відповідного фонду для компаній чи депозиту у нотаріуса на випадок повернення акцій не ідентифікованим власником.

Разом з тим, лише одна розсилка такій кількості акціонерів (5 млн.) в Україні обходилася близько 110 млн. гривень.

Яскравим прикладом для вирішення порушеного питання являється досвід Франції. Аналогічний перехід форми обігу цінних паперів тривав близько 15 років. Непереведені у бездокументарну форму акції продавалися на аукціоні, а кошти за результатами торгів передавалися державі.

Серед кола регуляторів та бізнесу існує кілька придатних для застосування шляхів врегулювання зазначених питань. Один з них, формування об'єднання (пулу) подібних власників цінних паперів та знерухомлення цих паперів у депозитарії. Іншими шляхами можуть бути облік активів реєстраторами або відкриття тимчасових рахунків у зберігачів.

Ці факти свідчать про низку проблем формування достатньо надійної депозитарної системи обліку прав власності на цінні папери, що у свою чергу може призвести до втрати систем реєстру господарських структур – реєстраторів, несанкціонованої зміни власності на акції у депозитарних установах. Окрім зазначеного, негативним наслідком може стати внесення недостовірних даних до системи депозитарного обліку цінних паперів. Ці системні недоліки несуть загрозу рівня фінансової стійкості компаній та створюють сприятливе середовище для рейдерства, концентрації третіми особами контрольного пакета акцій компаній.

Одночасно, повноваження Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України з регулювання та контролю фінансово-господарської діяльності компаній – емітентів, а також депозитарних установ та підприємницьких структур – реєстраторів депозитарного обліку цінних паперів, реєстрації прав власності на цінні папери дають важелі безпосереднього впливу на рівень фінансової безпеки корпоративного сектору. Серед дієвих підходів впливу слід приділити більше уваги таким безпосереднім функціям:

- затвердження нормативних вимог щодо фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств на фондовому ринку;
- облік прав власності на цінні папери, регулювання та контроль за емісією, обігом випущених компаніями цінних паперів, а також встановлення

стандартів емісії;

- контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та реєстрація випуску цінних паперів та проспектів емісії;

- визначення вимог до розкриття інформації про компанію – емітента, його фінансово-господарський стан у проспекті емісії цінних паперів;

- визначення порядку та стандартів щодо розкриття регулярної, особливої інформації компаніями – емітентами;

- затвердження норм, правил обліку цінних паперів та порядку розкриття публічними акціонерними товариствами інформації про свою діяльність із застосуванням міжнародних стандартів фінансової звітності;

- визначення норм платоспроможності та обмежень операційних ризиків в ході випуску та обігу цінних паперів;

- забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо стабільності функціонування ринку цінних паперів;

- протидія маніпуляціям на фондовому ринку та впровадження моделей інфраструктури фондового ринку;

- застосування організаційно-правових механізмів захисту корпоративних економічних інтересів, корпоративних прав із тенденцією цілісності компаній шляхом дотримання пріоритетності питань захисту прав акціонерів та запобігання порушенням корпоративного законодавства;

- активне і оперативне впровадження чи осучаснення механізмів та можливостей для удосконалення корпоративного управління, підвищення ефективності управління фінансовою безпекою компаній шляхом системного методологічного забезпечення запровадження та розвитку загальноприйнятих високих світових стандартів корпоративного управління в країні.

Неспроможність держави на ефективну та вчасну реалізацію зазначених функцій в аспекті світових перетворень, виконує негативну роль як чинник бездіяльності (несвоєчасного реагування) у системі забезпечення фінансової безпеки корпоративного сектору.

За результатами аналізу сучасних процесів діяльності корпоративного сектору в Україні прямо свідчить про неповність безпосередньої діяльності державних регулюючих органів щодо застосування і вчасної систематичної трансформації інституціональних механізмів державного регулювання корпоративних відносин та стану фінансової безпеки корпоративного сектору [196, с.208; 197, с. 28]. Цілком очевидними фактами, які свідчать про недосконалість і неповноту інституціональних механізмів державного регулювання корпоративних відносин, являється формальна участь більшості акціонерних товариств на ринку цінних паперів, який у всьому світі визнаний каталізатором (показником) ефективності ринку. Національний корпоративний сектор не залучає капітал для свого ж розвитку шляхом випуску та обігу цінних паперів (акцій).

Таким чином, прийнята усіма економічно розвиненими країнами світу та найефективніша – акціонерна форма господарювання, якраз в Україні протягом тривалого часу не зрушила активний інвестиційний процес.

При цьому, фондовий ринок в Україні здебільшого застосовується для ефективного виходу із колишньої фінансово-господарської діяльності, продажу бізнесу зовнішнім інвесторам, рефінансування боргів, а також виконує роль інструмента для укладення угод злиття та поглинання акціонерних товариств. Яскравим прикладом формальності являється слабке зосередження активів національних інституціональних інвесторів. Разом з тим, основу обертання акцій на фондовому ринку в Україні складає лише декілька десятків великих емітентів. Ці факти в сукупності позбавляють економіку країни суттєвої інвестиційної привабливості.

Корпоративне управління в Україні залишається в процесі становлення та характеризується вкрай недостатньою прозорістю діяльності господарських товариств. Досвід органів державного регулювання корпоративних відносин характеризується недостатньою координацією в застосуванні інституціональних механізмів в системі корпоративного управління.

У ході дослідження визначено, що до причин негативних факторів відноситься також перевантаженість Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України наглядом за діяльністю понад 24 000 акціонерних товариств. При цьому, впровадженими механізмами державного регулювання суб'єктів господарювання в Україні не передбачалася масова і одночасно лише номінальна участь акціонерних товариств на фондовому ринку, що свідчить про недосконалість підходів до регулювання корпоративного сектору, низький рівень юридичної відповідальності та корпоративної культури, а також ментальну неготовність суспільства до виходу з тіньової економіки.

З врахуванням усіх аспектів сучасного стану інституціонального середовища, поведінки інституцій та суб'єктів державного регулювання корпоративного сектору, за доцільне:

- застосування тотального (правового та економічного) контролю інформаційної прозорості господарських структур із застосуванням нових цифрових технологій;

- впровадження нових систем запобігання формальній участі на фондовому ринку із застосуванням адміністративно-територіального розширення відповідних повноважень на здійснення перевірок;

- корекція стратегії державного регулювання діяльності корпоративних відносин шляхом активізації законодавчої гілки влади та застосування (забезпечення) програм міжнародного співробітництва з метою вдосконалення і вчасного реформування корпоративних відносин на основі нових світових тенденцій;

- посилення та розширення громадської участі у розробці і застосуванні регуляторними органами підходів до державного регулювання корпоративних відносин з врахуванням вимог правового суспільства;

- створення інституційних передумов для прискорення економічного зростання та подолання нестійкого фінансового стану господарських товариств, стрімкого перерозподілу ресурсної бази, активізації протиправних

посягань на корпоративну власність;

– реформування існуючих, або створення нових механізмів реагування на найпоширеніші проблеми корпоративних відносин, зокрема порушення прав міноритарних акціонерів, фіктивна участь на фондовому ринку із активізацією органів правопорядку, а також підвищення результативності реформування судової гілки влади.

Разом з тим, розвиток українського корпоративного сектору потребує довгострокових капіталовкладень, необхідних для інвестиційної привабливості, залежної від розвитку ринку первинних розміщень як засобу залучення іноземного капіталу.

За результатами вжиття заходів реформування національного корпоративного сектору підвищиться рівень корпоративної культури, покращиться інвестиційний клімат та встановляться високі стандарти безпеки корпоративних відносин як запорука успіху ринкової економіки, а також суспільно-економічного іміджу України на фоні євроінтеграційних процесів та обігу світового капіталу.

### **3.3. Шляхи підвищення ефективності системи корпоративного управління в Україні**

Процеси глобалізації та євроінтеграції національних ринків цінних паперів у економічній науці зумовлюють зміни методологічних підходів до процесів корпоративного управління, які постійно трансформуються відповідно до викликів міжнародних стандартів.

Зближення правових норм корпоративного управління, зокрема в країнах Європейського Союзу, поглиблення інформаційного обміну учасників корпоративних відносин спричиняє конвергенцію систем корпоративного управління [17, с. 28]. Безпосередніми чинниками конвергенції виступили глобалізаційні процеси фінансових, товарних ринків, а також відкритий обмін ідеями та інформацією [190]. У європейській моделі



корпоративного управління акціонерними товариствами значно поширено механізми, які базуються на етичних і моральних засадах. Водночас в Україні необхідно розвивати інституційні передумови залучення ефективних механізмів корпоративного управління, формування високого рівня корпоративної культури і запровадження міжнародних стандартів. Дрібні акціонери в результаті розвитку системи корпоративного управління повинні стати «не паперовими», а реальними власниками, що позитивно вплине на становлення соціально орієнтованої ринкової економіки країни [145]. Отже, в процесі конвергенції систем корпоративного управління окремі елементи не можуть бути вилучені без негативного впливу на неї в цілому. Тому, конвергенція систем корпоративного управління повинна відбуватися шляхом розвитку економічних інститутів. Проте, зазначені процеси не свідчать про повну уніфікацію інституціонального середовища та національних інститутів корпоративного управління. Практика застосування засад корпоративної соціальної відповідальності [29] у побудові ефективних систем корпоративного управління виправдана та забезпечує довіру стратегічних та портфельних інвесторів, фондових ринків та інших учасників корпоративних відносин.

В умовах глобалізації дослідження проблем удосконалення системи корпоративного управління підлягає розгляду в якості важливого інструменту розвитку ринків капіталу [187], а також сталого інституту відповідального корпоративного управління та капіталізації в довгостроковій перспективі.

Характеризуючи ефективність сучасної системи корпоративного управління в Україні, яка сформувалася в останні роки не еволюційним шляхом, а під впливом реалізації державної програми приватизації слід звернути увагу перш за все на генезис, тобто джерело походження розвитку системи корпоративного управління, яке виникло в результаті соціально-економічних, політичних, культурно-етичних та інших чинників з появою та розвитком акціонерних товариств (корпорацій) та акціонерних відносин. До

завдань корпоративного управління відноситься підвищення ефективності функціонування компанії та збалансування інтересів зацікавлених сторін – стейкхолдингу. Досягнення завдань стимулює економічний розвиток суспільства, забезпечує ділове середовище, підвищує прибутковість інвестицій, а також сприяє довгостроковому зростанню продуктивності корпоративного сектору.

Разом з тим, до джерел системи корпоративного управління відносяться: цінності корпоративної культури (кодекс корпоративної поведінки, стандарти ділової етики) та система її практичного застосування [57]; чітка стратегія фінансово-господарської діяльності; розподіл прав та делегування повноважень; дієвий механізм взаємодії та співпраці між управлінням (менеджментом) і аудитом; система внутрішнього контролю, безпеки; органи управління ризиками; стимулюючі програми для менеджменту та найманих працівників (фінансові, соціальні, кар'єрні); система інформаційних потоків, для внутрішніх потреб організації; прозорість суб'єкта господарювання відносно зовнішніх контрагентів відповідних сучасним міжнародних вимог.

Проте, в Україні наявні проблеми з реалізацією зазначених принципів корпоративного управління, усунення яких вимагає системного підходу. На думку директора Інституту Землі при Колумбійському університеті, спеціального радника Генерального Секретаря ООН з питань Цілей розвитку тисячоліття професора економіки Джеффри Д. Сакса «Корпоративна корупція вийшла із під контролю за двома основними причинами. Великі компанії в даний час є багатонаціональними, в той час як уряди залишаються національними. Великі компанії настільки фінансово сильні, що уряди бояться їм кинути виклик. Питання удосконалення, конвергенції систем корпоративного управління, а також подолання корпоративної корупції, формування корпоративної соціальної відповідальності суб'єктів корпоративного сектору потребують глибокого наукового аналізу. За нинішніх умов гострої необхідності набули проблеми впровадження нових функцій операційної діяльності компаній на ринках, формування

міжгалузевих ланцюжків відтворення доданої вартості, розвитку процедур внутрішнього та зовнішнього корпоративного контролю і аудиту.

Разом з тим, постановка проблеми підвищення ефективності системи корпоративного управління в Україні характеризується масовим ігноруванням принципу чесності (справедливості), спрямований на захист прав, у першу чергу міноритарних акціонерів та їх капіталу, оскільки лише невелика кількість вітчизняних компаній перебудовується на зазначених принципах. Ці процеси зумовлені униканням публічної форми та одночасно наявності великої кількості приватних акціонерних товариств, популярність моделі інтегрованих корпоративних структур з перехресним володінням акціями (cross – holding).

За наявного сформованого здебільшого на основі Закону України «Про акціонерні товариства» правового поля діяльності корпоративного сектору, врегулювання на законодавчому рівні питання захисту прав та системності регулювання ринку цінних паперів, зокрема, процесів знерухомлення (де матеріалізації, капіталізації) іменних цінних паперів у депозитарній системі залишається не вирішеним і дуже актуальним.

Таким чином, за результатами аналізу дотримання принципу прозорості спостерігається посилення динаміки впливу зовнішнього середовища на функціонування вітчизняного корпоративного управління. Принцип транспарентності забезпечує фінансову актуальність та безпекову привабливість для потенційних інвесторів.

Проте, замість застосування принципу транспарентності за його цільовим призначенням, що передбачає доступність всієї суттєвої інформації про фінансово-господарську діяльність компаній, в Україні транспарентність стимулює притік в Україну спекулятивного капіталу. Передбачений нормативно-правовими актами контроль за фінансовим ринком де-факто не охоплює нагляд за акціонерами, які мають суттєвий вплив на діяльність компаній. Проблематика доступності достовірної та своєчасної суттєвої інформації про компанії заінтересованим особам не вирішена та за своєю

перспективою є досить актуальною, оскільки роль інституційних інвесторів у корпоративному управлінні постійно зростає. Вітчизняні компанії з кращим досвідом корпоративного управління, зокрема банківської та страхової діяльності дотримуються зазначеного принципу лише вибірково, про що свідчать наслідки фінансової кризи.

Для усунення суперечливого характеру застосування принципу прозорості національним корпоративним сектором постає необхідність у збалансованому, послідовному впровадженні правових норм стосовно зобов'язань у розкритті інформації про акціонерів та компанії.

Як свідчить світова практика, ефективність корпоративного управління, системи контролю за діяльністю органів управління, чіткого розподілу їх функцій забезпечується здебільшого принципом підзвітності.

Досвіду заснування українського корпоративного сектору на базі приватизації підприємств державного сектору економіки притаманне тяжіння до концентрації власності у обмеженого кола осіб – мажоритаріїв. Виконавчі органи компаній з панівною перевагою мажоритарних акціонерів характеризуються повною підконтрольністю та залежністю менеджменту. За таких обставин права міноритарних акціонерів та заінтересованих осіб часто ігнорується. З прийняттям Закону України «Про акціонерні товариства» багато акціонерних товариств на були публічної форми. Показником ефективності корпоративного управління публічного акціонерного товариства являється капіталізація його акцій.

У розвинених країнах принцип відповідальності корпоративного управління вмотивовується суспільно-економічними потребами в країні. Забезпечення взаємовідносин наглядової ради, правління та заінтересованими належить корпоративній владі, контролінгу, що одночасно передбачає дотримання корпоративного права, загального законодавства та соціальної відповідальності підприємництва. Незалежно від ухилу (фінансового – поширеного у США, чи витратного планування – поширеного в Німеччині) основне завдання контролінгу компанії полягає у визначенні

консолідованого напряму докладання зусиль на досягнення довготермінових цілей. На практиці успішного застосування принципу відповідальності в корпоративному управлінні зумовлює задоволення потреб суспільства і, відповідно, підвищує прибутковість, злагодженість компанії.

У площині світового досвіду в основу принципу відповідальності закладено соціальну консолідацію та справедливість, які виступають ціллю та засобом досягнення успіху у підприємницькій діяльності. За свідченнями американських вчених Філіпа Котлера та Лі Ненсі «соціальна корпоративна відповідальність – це вільний вибір на користь зобов'язання підвищувати добробут громади через відповідні підходи до ведення бізнесу, а також надання корпоративних ресурсів» [81].

Разом з тим, на думку економіста, професора Німецького інституту економічних досліджень Альфреда Хайда, систематичне використання різних структур корпоративного контролю співвідноситься відносно їх ефективності. Системи контролю розрізняються на орієнтації: ринкову (поширена у США та Великій Британії) та сітьову (поширену в країнах континентальної Європи та країнах далекого Сходу) та розмежовується внутрішніми і зовнішніми механізмами. За словами Альфреда Хайда «до важливих внутрішніх відносять функцію контролю наглядової ради, конкурентні відносини між окремими керівними органами підприємства і контрольно-управлінську функцію найбільш значимих за часткою участі і тому найбільш активних власників. Під зовнішніми контрольними механізмами розуміють «ринок фірм», вплив крупних кредиторів (наприклад банків) або конкуренцію на ринках готової продукції. При цьому, слід враховувати, що внутрішні і зовнішні контрольні механізми не виключають один одного. Навпаки, один із неефективно працюючих механізмів замінюється або доповнюється іншим [185].

Ураховуючи зазначене, комплексне застосування механізмів контролю забезпечує оцінку результативності корпоративного управління, діяльності та інвестиційної активності компанії. Незважаючи на відсутність у світовій

практиці єдиної методики оцінки ефективності системи корпоративного управління, оцінці інституційними інвесторами приділяється особлива увага. Доповненням оцінці системи корпоративного управління слугують рейтинги корпоративного управління багатьох країн, таких як: рейтинг корпоративного управління S&P (що є класичною рейтинговою оцінкою і відображає думку агентства про практику і принципи корпоративного управління); рейтинг GAMMA (що відображає думку Standard & Poor's про відносні плюси і мінуси практичної площини корпоративного управління конкретної компанії з точки зору захисту інтересів інвесторів від можливої втрати вартості або втрачених можливостей з метою створення вартості унаслідок недоліків у системі корпоративного управління [96]); CORE-рейтинг (що являє собою індивідуальний чисельний показник, спрямований на оцінку сукупності відносин (зв'язків), що склалися між акціонерами, членами ради директорів і правлінням компанії, між різними групами акціонерів, а також між усіма зацікавленими особами в процесі управління компанією) тощо [95; 96; 201].

Корпоративний сектор України обмежується лише рекомендаційними Принципами корпоративного управління, затвердженими Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України. Національний кодекс корпоративного управління в Україні відсутній у практичній реалізації.

Поява зазначених Принципів обумовлена важливістю ефективності і конкурентоспроможності корпоративного сектору, а також його спроможністю доступу до інвестиційних ресурсів та інвестиційним кліматом в цілому. Зовнішнє інвестування здійснюється в умовах ефективного корпоративного управління компанії, що першочергово залежить від функціонування механізмів належного захисту прав інвесторів, управління, контролю, відкритості та прозорості.

Проведений у дослідженні аналіз застосування принципів корпоративного управління в Україні на тлі світового досвіду, свідчить про необхідність трансформації вітчизняної системи корпоративного управління

відповідно до міжнародних вимог.

Слід звернути увагу, що в основі корпоративного управління лежать показники строкатості учасників (акціонерів, груп акціонерів), структура власності та капіталу. У порівнянні з розвиненими країнами світу права міноритарних акціонерів в Україні не захищені, зокрема це стосується права у відміні рішень керівництва компанії, викупу акцій та реалізації права на обов'язкові дивіденди. При цьому, формування корпоративного сектору в Україні відбувалося неklasичним шляхом розвинених країн світу, а складними і, одночасно, швидкими процесами, зумовленими масовим переділом державної власності в умовах ментальної неготовності нації.

Формування ефективної системи корпоративного управління, зокрема в країнах з перехідною економікою залежить від вірного вибору моделей корпоративного управління.

Проте, єдина універсальна міжнародна модель корпоративного управління відсутня. Науковці розділяють моделі корпоративного на чотири категорії за такими ознаками:

- за ступенем концентрації власності (інсайдерська та аутсайдерська);
- за функціями наглядової ради (англосаксонська, японська та німецька (континентальна));
- за структурою наглядових та виконавчих органів корпоративного управління (унітарна модель та модель подвійних стандартів);
- за врахуванням інтересів (стейкхолдерська та акціонерна).

Інсайдерська модель корпоративного управління характеризуються концентрацією власності декількома особами, а менеджмент перебуває під їх прямим впливом. Аутсайдерська модель, навпаки, визначається розосередженою акціонерною власністю, а важелі керівництва діяльністю компанії перебувають у менеджменту.

Обидві моделі мають переваги та недоліки:

- аутсайдерській моделі притаманна більша динамічність в зовнішньоекономічній, ринковій орієнтації. Натомість, на відміну

інсайдерській, ця модель характеризується більшою нестабільністю, пов'язаною з боротьбою за контроль різними групами інвесторів, виконавчими та невиконавчими директорами, а також ризиком ігнорування менеджментом та акціонерами довготривалих програм та інвестицій;

— інсайдерській моделі властива відсутність процедури «виходу» з бізнесу. Ця модель орієнтується на довготермінову перспективу, оскільки акціонери зобов'язані демонструвати більше витримки і терпіння, ніж ті акціонери, які мають змогу вийти з компанії. Натомість, зовнішні управлінські засоби (переїняття контролю за корпорацією, боротьба за повноваження) практично не діють.

Сучасними науковими дослідженнями виділяються американська (англо-американська), німецька (континентальна) та японська моделі корпоративного управління.

У фінансово-економічну основу англо-американської моделі ліг причинний зв'язок між доцільністю фінансування з власних ресурсів, розміром ринку капіталу та розвитком системи корпоративного управління. До недоліків цієї моделі відносять можливість інвесторів уникати юридичної відповідальності шляхом передачі менеджменту контролю над корпорацією, оскільки моделлю допускається поділ власності та контролю [218]. В середовищі розвинених конкурентоспроможних ринків та інституцій, американська модель забезпечує ефективний розподіл ресурсів за рахунок широкого кола зацікавлених осіб [223].

На відміну американській моделі, до ключових особливостей японської відноситься провідна роль банків (виступають довгостроковими і стабільними кредиторами), які являються основними акціонерами та розвивають тісні фінансово-економічні відносини з корпораціями шляхом дублювання функцій та послуг. Такі відносини у країн з американською моделлю корпоративного управління заборонені антимонопольним законодавством.

Схожа ризика з японською моделлю присутня в німецькій



(континентальній) моделі – висока концентрація акціонерного капіталу. При цьому, німецька модель не передбачає ключову роль банків у корпоративному управлінні [27, с. 300]. До недоліків німецької моделі відносяться:

— ризики уникнення співробітників від участі в управлінні, що може знизити рентабельність;

- унеможливлення оперативного ухвалювати важливих рішень;

- недостатня збалансованість управлінських прав: підвищений захист кредиторів та працівників послаблює захист міноритаріїв;

— ускладнення контролю акціонерами за діяльністю членів правління.

На думку вчених, реалізація у повній мірі принципів Організації економічного співробітництва та розвитку не досягнута жодною країною, проте найвищих результатів досягнули країни англо-американської моделі корпоративного управління – США, Канада, Гонконг, а також високих результатів досягли країни європейської (континентальної) моделі – Німеччина, Франція та інші. Ураховуючи основу та середовище формування корпоративних відносин, для корпоративного сектору України актуальним являється досвід розвитку систем корпоративного управління не лише розвинутих країн, але й країн з перехідною економікою.

З урахуванням фактів, наведених у дослідженні, та аналізу сучасних наукових досліджень, українська система корпоративного управління не ідентифікується жодною класичною моделлю, але здебільшого тяжіє до німецької (континентальної) моделі корпоративного управління, орієнтованої на обмеження кількості акціонерів (конкретне коло акціонерів), які публічно контролюють товариство. Проте, динаміка розвитку корпоративного сектору в Україні супроводжується специфікою орієнтації на мажоритарну центричність корпоративного управління.

Корпоративний сектор України формувався під впливом різкої і масової зміни форм власності всупереч світовій практиці формування систем корпоративного управління, які формувалися під безпосереднім впливом

ринку цінних паперів.

Головним джерелом формування системи корпоративного управління являється інвестування капіталу акціонерами в обмін на права. Підвищення ефективності системи корпоративного управління національного корпоративного сектору досягається унаслідок забезпечення ключових прав акціонерів, зокрема володіння та передачу акцій, розподілу прибутку та участь у прийнятті суттєвих корпоративних рішень. Порушення прав несумісне із закономірностями функціонування ринку цінних паперів, оскільки унаслідок взаємодії корпоративних відносин та системи корпоративного управління на засадах соціальної відповідальності власність набуває ознак колективного впливу.

Нинішні тенденції розвитку корпоративного управління у розвинутих країнах світу спрямовані на усунення недоліків аутсайдерського та інсайдерського корпоративного контролю. На думку експертів з питань корпоративного управління компанії «Mc Kinsey & Company», процеси реформування корпоративного управління переросли у міжнародне явище. До основних ознак реформи відноситься прийняття близько 50 національних кодексів корпоративного управління, якими урегульовано системні взаємовідносини та етичні правила управління діяльністю корпоративних структур. Впровадження кодексів у передових країнах здійснювалося шляхом внесення змін та доповнень у діючі кодекси з корекцією відносно ринкових відносин та підприємницької діяльності. Кодекси набули широкого вжитку у країнах з перехідною економікою, ринкова економіка яких перебувала на етапі становлення – Польща, Словаччина та Румунія.

За результатами ефективності зазначених нормативних змін за спільними рисами у багатьох країнах було підвищено прозорість структури власності капіталу, захист міноритарних акціонерів та потенційних інвесторів. Кодексами врегульовано співвідношення ефективності структури власності і корпоративного контролю на відповідність потребам ринків цінних паперів, потенційних інвесторів і, відповідно, акціонерів.

Втілення успішного реформування системи корпоративного управління в Україні можливе за умови розвинутого інституціонального середовища, спрямованого на реалізацію принципів корпоративного управління. При цьому, глобалізаційні процеси ринків цінних паперів, поживлення зовнішніх торговельних відносин зумовлюють зняття відмінностей між аутсайдерською та інсайдерською моделями корпоративного управління. У підтвердження цього свідчить активна участь інституційних інвесторів в корпоративному управлінні, що поступово змінює форму аутсайдерської моделі, поширеної у США та Великобританії, унаслідок корпоративних скандалів. Зокрема, у США після серії корпоративних скандалів навколо корпорацій Enron, World Com, Adelphia Communications та інших, діяльність корпорацій було врегульовано на законодавчому рівні із впровадженням нових положень про підвищення відповідальності менеджерів на предмет дотримання правил ведення фінансової звітності. Водночас, спостерігається тенденція злиття інсайдерської та аутсайдерської моделей корпоративного управління обліку [32].

На сьогодні, під виглядом конвергенції відбувається експансія аутсайдерської моделі корпоративного управління як на рівні наукової спільноти, так і на рівні різних міжнародних організацій з розробки систем регламентації практики корпоративного управління. Недоліки управління та причини корпоративних скандалів широкого розголосу початку XXI століття, спонукали багатьох передових країн до пошуку, а потім поширенню найефективніших практик корпоративного управління.

За свідченнями відомого німецького дослідника Мартіна Хільба, розвиток системи корпоративного управління у світі здійснюється під значним впливом Інституту директорів в м. Лондоні (Institute of Directors), рекомендації якого запозичуються до національних кодексів корпоративного управління. Інститут директорів пропагує практичну реалізацію англо-американської моделі в якості глобального стандарту, відзначаючи при цьому, що ця модель впливає на розвиток корпоративного управління в

різних країнах світу за рахунок впливу окремих організацій (у тому числі Світовим банком).

Тієї ж думки співавтор Об'єднаного кодексу (The Combined Code, 2003) та автор Інструкції зі створення системи внутрішнього контролю (2005) Найджел Тернбулл (Велика Британія), зазначивши, що хоча американська модель корпоративного управління не ідеальна, проте, її домінування не піддавалося критиці, а інші альтернативні моделі залишалися поза увагою науковців [236].

Окрім того, паралельного з конвергенцією аутсайдерської моделі відбувався допоміжний процес – конвергенція міжнародних облікових моделей, які в цілому виглядали цілим пакетом для збалансованого врегулювання питань корпоративного управління.

У 2010 році було опубліковано конвертовану концептуальну модель FASB та IASB, яка діяла у взаємоузгодженні з системою GAAP US та IAS/IFRS, створених на основі англо-американських традицій ведення бухгалтерського обліку [234].

Процеси конвергенції полягають у поширенні однієї моделі – аутсайдерської, а не континентальної, південноамериканської чи ісламської. Тому, з мотивацією компаній, які використовують фондові інструменти для основного засобу фінансування своєї діяльності, американська модель корпоративного управління набула переконливого, глобального поширення в країнах з перехідною економікою, країнах, що розвиваються, а також розвинутих європейських країнах.

Зазначена конвергенція супроводжується конкуренцією за розвиток міжнародного фінансового центру, що проявляється в стимулюванні Німеччиною доступу до ринку капіталу, лібералізацією фінансової системи в Японії, системи корпоративного управління яких переважають у прямому моніторингу за діяльністю корпорацій банками та великими акціонерами (інсайдерська модель).

Натомість, у корпоративному контролі аутсайдерської моделі головну

роль відіграє ринок цінних паперів. За рахунок витратних способів інвестори, шляхом злиття чи поглинання компаній інвестори мають змогу на повний контроль.

Як зазначалося, в Україні система корпоративного управління здебільшого орієнтована на інсайдерську модель. Проте, зростання тенденцій зовнішнього (зарубіжного) інвестування тягне за собою запровадження нових принципів розкриття інформації про діяльність.

Разом з тим, дослідження реального стану системи корпоративного управління в Україні дає змогу зазначити її особливості, а саме:

— значна присутність державного акціонерного капіталу. При цьому, держава як суб'єкт корпоративного управління (акціонер, учасник) має переважне право на управління, принципам якого притаманні також некорпоративні методи;

— недостатній рівень вартісного мислення керуючих органів та акціонерів;

— дисбаланс концентрації капіталу, що проявляється у наявності великої кількості акціонерів (розпорошеність акціонерного капіталу), більшість з яких ментально не були готові стати власниками такого капіталу унаслідок різких приватизаційних процесів 1990-х років. Поряд із цим національному корпоративному сектору властива висока концентрація власності у промислово-фінансових групах;

— внутрішня перманентність перерозподілу власності господарських структур та протиправних посягань на корпоративну власність;

— фінансово-економічна мотивація інсайдерів на предмет використання фінансових потоків та виробництва компанії для особистого забезпечення суперечить інтересам акціонерів та принципам капіталізації;

— недосконалість та кваліть зовнішніх механізмів контролю – аудиту, банків, ринку цінних паперів, банкрутства;

— інформаційна недоступність та непрозорість господарських структур;

— формальний підхід багатьох компаній у застосуванні на практиці

основ, принципів та процедур, передбачених системою корпоративного управління.

До особливостей системи корпоративного управління в Україні також відноситься обмеження податкової політики [146] лише фіскальним (податковим) режимом з недостатнім врахуванням комплексної динаміки економічної ситуації у співвідношенні з ринковою кон'юнктурою та недієвим застосуванням податкового субсидювання корпоративного сектору. Зазначені особливості мають дещо вирішальний вплив на фінансові результати діяльності будь-якого економічного суб'єкта.

При цьому, урахуовуючи особливості корпоративного управління в Україні в площині міжнародного досвіду та перспектив розвитку корпоративних відносин, нині актуальним являється збалансоване і послідовне застосування всіх міжнародних моделей, що безумовно сприятиме участі національного корпоративного сектору на ринку капіталу.

До основних напрямків розвитку корпоративного управління в Україні належить удосконалення систем забезпечення рівноправності, захисту прав, інтересів акціонерів. При цьому, не менш важливим питанням залишається удосконалення системи розкриття інформації і прозорості діяльності компаній. Перед державними механізмами регулювання корпоративних відносин досить актуальним залишається проблема розмежування повноважень між органами управління господарських структур та забезпечення законних інтересів зацікавлених осіб (всіх учасників корпоративних відносин) [33, с. 23].

Принагідно, ефективне корпоративне управління в Україні та механізми підлягають становленню лише за умов закріплення та реального вжиття довгострокових програм соціально-економічного розвитку, створення сприятливих умов корпоративного середовища, прискореного формування якісної системи мікро-, макросередовища для корпоративних відносин на інституційному та правовому рівнях.

При цьому, спільною для корпоративних секторів усіх розвинених країн

являється риса пріоритетності інтересів акціонерів, які насамперед довіряють корпораціям взамін на ефективне використання їхнього капіталу в процесах досконалого корпоративного управління та отримання чесного, справедливого прибутку. Слід звернути увагу, що аутсайдерська та інсайдерська моделі розвивалися на моральних засадах під сильним впливом інституціонального середовища. Тому, усунення гострих проблем систем корпоративного управління в Україні потребують в першу чергу створення інституційних передумов становлення ефективних механізмів. При цьому, досягнення зазначених передумов безпосередньо залежать від реального дотримання високих стандартів корпоративної культури, принципів соціальної відповідальності. Констатуючим показником досягнення високого рівня системи корпоративного управління являється факт реального володіння частками міноритарними акціонерами, збільшення оборотного капіталу та розширення виробничих потенціалів, що у свою чергу становлення ринкової економіки.

Оскільки нині українська модель корпоративного управління остаточно не сформована, зважаючи на низку правових, організаційних, фінансових проблем у корпоративній сфері, а також умови соціально-економічного розвитку України, найбільш приваблива аутсайдерська модель корпоративного управління передбачає збалансованість управління ризиками та контролю, а також неухильного дотримання принципів корпоративного управління, на основі корпоративної соціальної відповідальності.

Досягнення високих стандартів корпоративного управління можливе за умови першочергового накопичення внутрішнього капіталу, інтенсифікації виробничих процесів та досягнення високого рівня капіталізації акцій господарських товариств шляхом впровадження економічних мотивів для програмного формування внутрішнього, оборотного капіталу з врахуванням потреб суспільства. Подальший розвиток корпоративного сектору передбачається у комплексному, послідовному виходу господарських структур на міжнародні фінансові ринки, зокрема Європи, а також

підвищенні інвестиційного іміджу.

### **Висновки до розділу 3**

Дослідженням визначено, що державне регулювання корпоративних відносин, перш за все, повинне бути спрямоване на створення цивілізованих взаємовідносин між учасниками акціонерного товариства (між акціонерами та управлінськими структурами акціонерного товариства).

В цілому, закони України «Про господарські товариства» та «Про акціонерні товариства» створюють рамки правових відносин в акціонерному товаристві. Поряд з цим, багато питань зависають і регулюються далеко не «силою права», а «правом сильного». Це стосується, насамперед, тих акціонерів, які володіють контрольним пакетом акцій.

По-перше, це стосується держави, присутність якої, як акціонера в акціонерному товаристві, є об'єктивним фактором. Проте, не варто забувати, що держава – це публічна організація, що в тій чи іншій мірі пов'язана із втягуванням акціонерного товариства в процес реалізації державної політики в сфері економіки, унаслідок чого складається протиріччя: з одного боку, держава - акціонер захищає публічні інтереси, а з іншого - повинна відбивати корпоративні інтереси акціонерного товариства. І тут відсутні гарантії того, що державні публічні інтереси будуть узгоджені з корпоративними інтересами акціонерного товариства. У такому випадку акціонерне товариство буде зазнавати збитків, проте, оскільки за законом держава не відповідає за свої дії, проте акціонерне товариство не несе відповідальності за діяльність держави, а отже заподіяний йому збиток відшкодуванню не підлягає. Наголошується на несправедливості, оскільки держава, як третя особа, експлуатує капітал акціонерів. Жодної існуючого регламенту на подібну колізію, що дозволяє її вирішити, не існує і в такому випадку держава - акціонер повинна нести додаткову відповідальність своїм пакетом акцій, тобто, на суму нанесеного збитку вартість державного пакета акцій



повинна зменшуватися. Отже, такий механізм державного регулювання рахується виправданим. Держава не матиме можливості безпідставного втручання у діяльність акціонерного товариства, у зв'язку з чим визначиться первинність корпоративного інтересу.

До того ж це підштовхне державу до більш виваженої кадрової політики, унаслідок якої на керівні посади правління і членів наглядової ради будуть призначатися лише професіонали [106].

По-друге, власник приватного контрольного пакета акцій або консолідована група, що володіє контрольним пакетом акцій, матимуть змогу діяти у своїх вузькокорисливих інтересах на шкоду інтересам дрібних акціонерів, для яких може бути вигідно навіть банкрутство акціонерного товариства. Це, нажаль, пов'язане з тіньовою економікою та бажанням даної категорії акціонерів одержувати доходи за рахунок тіньового бізнесу, які можуть перевищувати позитивні результати виробничо-господарської діяльності акціонерного товариства. Ураховуючи реалістичність ситуації, представляється, що ця група акціонерів (власників контрольного пакета акцій) також повинна нести перед іншими акціонерами підвищену відповідальність.

За результатами дослідження акціонерної форми господарювання можна дійти до висновку, що з боку держави одним з напрямків захисту прав дрібних акціонерів може бути деяке застосування розподілу «майна об'єкта, яке ліквідується між акціонерами» (ст. 89 Закону України «Про акціонерні товариства»). Так, ця стаття припускає, що розподіл майна між акціонерами власниками простих акцій здійснюватиметься пропорційно кількості приналежних їм акцій. Отже, така «зрівнялівка» є далеко несправедливою. Під час припинення акціонерного товариства шляхом ліквідації у зв'язку з тим, що воно стає банкрутом, дрібні власники акцій «найменше винуваті». В структурі управління акціонерним товариством дрібні акціонери є особами, які в цьому реально не беруть участь. Акціонери, що володіють значним пакетом акцій, ухвалюючи помилкові управлінські рішення, ставлять під

удар діяльність акціонерного товариства в цілому. Однак, якщо у банкрутстві акціонерного товариства винувате правління, тому, знов-таки, першочергово, вина лежить на великих акціонерах, які не тільки сприяли їх призначенню на посади, але й допустили свідомі помилки. Таким чином, найбільша провина за припинення діяльності юридичної особи лежить на великих акціонерах. Виходить, що за можливості одержати заохочення «побільше» - воно дістається великим акціонерам, а як відповідати своїм капіталом за допущенні прорахунки - то всім «порівну». Перевага акціонерних товариств у тому, що їх статут дозволяє можливість дроблення власності на багато дрібних одиниць. Таким чином, при розподілі майна акціонерного товариства перевагами повинні користуватись дрібні акціонери, які, першочергово при ліквідації повинні одержати майно або, принаймні, 50 % вартості майна, що залишилося під час ліквідації акціонерного товариства, повинно йти на покриття вартості акцій дрібних акціонерів.

Такий державний підхід в частині захисту прав акціонерів буде сприяти становленню довіри до інститутів держави та стане додатковим стимулом залучення інвестицій в розвиток національної економіки.

## ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі наведено теоретичне узагальнення й вирішення актуального наукового завдання, що полягає у теоретичному обґрунтуванні та забезпеченні удосконалення інституціональних механізмів державного регулювання корпоративних відносин в Україні з урахуванням європейського досвіду. Проведене дослідження дозволяє сформулювати такі висновки.

1. Проаналізовано стан наукової розробки проблематики державного регулювання корпоративних відносин. З'ясовано, що за основними суб'єктами структуру корпоративних відносин складають акціонери, менеджмент та працівники корпорацій, інвестори, кредитори, споживачі, постачальники, конкуренти, органи державного регулювання, громадськість, засоби масової інформації. Серед організаційно-правових форм сучасних корпоративних відносин провідне місце посідають акціонерні товариства як основні ринкові гравці як на національному, так і глобальному рівнях. Державне регулювання корпоративного сектору з інституційного погляду включає створення цілісної правової бази, системи спеціалізованих регуляторних органів та налагодження дієвих механізмів державного впливу. При цьому, спостерігається зближення інституціонального середовища корпоративного управління у межах єдиного європейського законодавства. В Україні створені основні інституціональні передумови для функціонування корпоративного сектору, проте його розвиток характеризується численними проблемами, багато у чому унаслідок досить хаотичних змін нормативно-правової бази, відсутності послідовної податкової та інвестиційної політики, несистемності державного регулювання фондового ринку, ціноутворення, зовнішньоекономічної діяльності тощо. Це зумовлює актуальність дослідження питань удосконалення інституціональних механізмів державного регулювання корпоративних відносин в Україні, що у контексті євроінтеграційної політики нашої держави має здійснюватися шляхом

детального вивчення європейського досвіду з метою максимального наближення до принципів, стандартів та кращих практик країн ЄС.

2. Проаналізовано та уточнено понятійно-категоріальний апарат дослідження. При цьому, вихідним є загальне розуміння сутності державного регулювання, як цілеспрямованого впливу держави, з метою забезпечення стабільності та розвитку національної економіки. На цій основі дано визначення поняття «державне регулювання корпоративних відносин», що тлумачиться як владний вплив органів державної влади загальної та спеціальної компетенції на корпоративний сектор економіки, що полягає у законодавчому встановленні та забезпеченні дотримання норм, правил та обмежень щодо його функціонування з метою досягнення балансу інтересів корпорацій, найманих працівників та суспільства і стимулювання соціального партнерства. Ураховуючи провідну роль акціонерних товариств у корпоративному секторі економіки, досліджено їх специфіку з погляду регуляторного впливу держави. В результаті виокремлено поняття «акціонерні товариства як об'єкт державного регулювання», під якими розуміються організації із складною структурою управління, засновані на колективному капіталі, що характеризуються: поєднанням корпоративної власності та власності акціонерів; великими масштабами виробництва, в результатах якого зацікавлене все суспільство; виконанням ролі основних ринкових гравців, нерідко у форматі монополії; здійсненням найбільших податкових внесків до державного бюджету; формуванням великих колективів найманих працівників, що зумовлює необхідність спеціальних механізмів соціального діалогу.

3. Виділено особливості державного регулювання корпоративних відносин у європейських країнах. Зокрема, з метою приведення корпоративних відносин до єдиних стандартів Організація економічного співробітництва та розвитку прийняла принципи корпоративного управління, що включають справедливість, прозорість, підзвітність, відповідальність та конкурентність. Ці принципи використовуються урядами країн як основа

розвитку правової бази корпоративного сектора. У межах ЄС функціонує низка директив та регламентів, що поступово запроваджувалися з 1968 р. та визначають спільні норми і правила корпоративних відносин. На національному рівні у європейських країнах прийняті кодекси корпоративного управління як рекомендаційні документи, що встановлюють низку організаційних стандартів та етичних правил діяльності компаній. У більшості країн Європи існують також спеціальні закони, що регулюють діяльність акціонерних товариств (Закон про торговельні товариства у Франції, Закон про акціонерні товариства у Німеччині, Кодекс торговельних товариств у Польщі тощо). Відмінності механізмів правового регулювання у європейських країнах зумовлені їх орієнтацією на модель корпоративного управління – англо-американську (аутсайдерську) або західноєвропейську (інсайдерську). Отже, правове регулювання діяльності компанії, наприклад, у Франції та Німеччині, є значно більш жорстким, деталізованим та зосередженим на державному контролі, ніж у Великобританії. У багатьох країнах спостерігається тенденція розвитку інституційної системи регулювання корпоративних відносин, що включає антимонопольні органи, установи з регулювання ринку цінних паперів, банки та небанківські фінансові установи. Їх діяльність спрямована, передусім, на запобігання монополізації ринків та запровадження інструментів державного контролю за діяльністю корпоративних суб'єктів. Запровадження сучасних інформаційних технологій зумовило діджиталізацію правового регулювання корпоративного сектору, що передбачає перехід до онлайн-процедур реєстрації, розкриття інформації, перетворення, ліквідації компаній, комунікацій між їх акціонерами і т. д. без вимоги фізичної присутності представників компаній у компетентних державних органах.

4. З урахуванням кращого європейського досвіду розроблено концептуальні засади удосконалення державного регулювання корпоративних відносин. Вони передбачають, перш за все, створення механізму приватизації державних комерційних підприємств шляхом їх

перетворення у товариства з обмеженою відповідальністю з переходом до них прав, обов'язків та усього майна цих підприємств, за винятком майна, що не підлягає приватизації, а також із застосуванням усіх стандартів публічності, передбачених для акціонерних товариств. Зазначимо, що цей механізм використаний у проекті Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про Фонд державного майна України» та інших законодавчих актів України щодо сприяння залученню інвестицій в процесі приватизації та оренди державного і комунального майна» від 4 січня 2021 р. № 4572, що прийнятий Верховною Радою України у першому читанні. Запропоновано також змінити принципи формування наглядових рад державних унітарних підприємств та господарських товариств з переважною часткою державного статутного капіталу за принципами членства у радах виключно громадян України, їх професійності, незалежності від іноземних впливів, регламентації оплати праці членів рад, а саме, її здійснення виключно урядом та обмеження максимального розміру. У аспекті економічного регулювання пропонується запровадження податкових пільг для організацій корпоративного сектору, що нарощують оборотний капітал за рахунок прибутків. Удосконалення організаційних механізмів передбачає: доповнення повноважень Фонду державного майна України щодо оцінки цього майна та контролю його використання; посилення державного контролю за перерозподілом акціонерної власності та захисту прав міноритарних акціонерів. Важливим є розвиток механізмів суспільного контролю, зокрема, розкриття інформації і прозорості діяльності компаній із застосуванням цифрових технологій, участі громадськості у розробці регуляторних актів в галузі корпоративних відносин.

5. Удосконалено систему критеріїв формування та відбору членів наглядових рад державних унітарних підприємств та господарських товариств з переважною часткою державного статутного капіталу через запровадження наступних критеріїв: рівень освіти – наявність вищої освіти; професійна компетентність (знання, вміння, навички); досвід – стаж

професійної діяльності не менше 10 років у відповідній сфері; неохочість до впливів іноземних суб'єктів – відсутність протягом останніх 5 років членства у громадських об'єднаннях, які отримували іноземне фінансування або співробітничали з іноземними неурядовими організаціями.

6. Запропоновано підхід до удосконалення державного регулювання вітчизняного фондового ринку через розширення повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України у частині: визначення нормативних вимог, правил та механізмів контролю щодо емісії, реєстрації, обліку та обігу цінних паперів за міжнародними стандартами; встановлення стандартів розкриття інформації про компанії-емітенти; обмеження ризиків при операціях з цінними паперами; протидії маніпуляціям на фондовому ринку; захисту прав акціонерів та запобігання порушенням корпоративного законодавства; методологічного забезпечення розвитку корпоративного управління тощо.

7. Обґрунтовано напрями розвитку нормативно-правових механізмів державного регулювання корпоративних відносин в Україні у частині: регулювання недержавних монополізованих ринків; чіткого законодавчого закріплення прав інвесторів; створення прозорої законодавчої бази оподаткування та запровадження податкових пільг; забезпечення рівноправності та захисту прав міноритарних акціонерів. Зокрема, доцільним є встановлення податкових пільг для компаній, що інвестують прибуток у нарощування оборотного капіталу, таких як зниження ставки податку на прибуток, податкове відстрочення для довготривалих видів економічної діяльності, пріоритетне право на відшкодування податку на додану вартість. У контексті європейських підходів пропонується розширити права міноритарних акціонерів шляхом внесення змін до статей 34, 47 Закону України «Про акціонерні товариства».

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Абрамов Я. Принципи корпоративного управління у світі. Чи слід їх запроваджувати в Україні. *Юридичний журнал*. 2004. № 5. с.132-135.
2. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ) або Stock market infrastructure development agency of Ukraine (SMIDA). URL: <https://smida.gov.ua/about> (дата звернення: 3.12.2020).
3. Алексеєв С.В. Формування та розвиток корпоративних форм підприємництва в промисловості України у 1991 - 2004 рр.: історичний аспект. *Наука. Релігія. Суспільство*. 2009. № 3. С. 3-10.
4. Арабова Н., Грачова М. Корпоративний секретар у зарубіжних компаніях. URL: [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/sdu/081.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/sdu/081.htm) (дата звернення: 2.12.2019).
5. Альошин В. Державне регулювання та нагляд в умовах консолідації діяльності фінансових установ. URL: [https://ufin.com.ua/analit\\_mat/drn/041.htm](https://ufin.com.ua/analit_mat/drn/041.htm) (дата звернення: 3.02.2020).
6. Аоки Масахико, Ким Хьунг Ки. Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков. Санкт-Петербург: Лениздат, 1997. 558 с.
7. Аоки Масахико. Корпорации в условиях растущего многообразия: познание, руководство и институты / пер. с англ. Ю. Каптуревского; науч. ред. перевода Т. Дробышевская. Москва: Изд-во Института Гайдара, 2015. 368 с.
8. Бабаларов С. Эффективный совет директоров. Пособие для собственников и должностных лиц акционерных обществ. Душанбе: Международная финансовая корпорация, 2012. 150 с.
9. Бабецька І.Я. Корпоративні правовідносини та корпоративні права: до проблеми визначення поняття. URL: <https://visnyk.iful.edu.ua/wp-content/uploads/2019/02/8-23-13.pdf> (дата звернення: 10.10.2019).



10. Бабчинська О. І. Державне регулювання корпоративного сектора в Україні: сучасний стан та напрями вдосконалення / Вісник Хмельницького національного університету. *Економічні науки*. 2015. № 1. С. 216-220.
11. Бавико О.Є. Необхідність державного регулювання підприємництва та механізми його здійснення. URL: <file:///D:/user/Downloads/967%D0%A2%D0%B5%D0%BA%D1%81%D1%82%20%D1%81%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%82%D1%96-1952-1-10-20180223.pdf> (дата звернення: 12.10.2019).
12. Бавико О.Є. Семантична генеза поняття «якість» у підприємницькій діяльності та стандартах з управління якістю. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 23. С. 24-26.
13. Балабанова Л.В., Сардак О.В. Управління персоналом: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2011. 468 с.
14. Бачинський А.Я. Механізми державного регулювання підприємницької діяльності в Україні. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія: Державне управління*. 2018. Т. 29(68), № 2. С. 52-55.
15. Баюра Д. Корпоративна соціальна відповідальність у системі корпоративного управління. *Україна: аспекти праці*. 2009. № 1. С. 21-25.
16. Баюра Д.О. Корпоративне управління в Україні в умовах євроінтеграції. *Теоретичні та прикладні питання економіки*. 2014. Вип. 1. С. 51-59.
17. Баюра Д.О. Конвергенція систем корпоративного управління в умовах глобалізації. *Фінанси України*. 2008. № 2. С. 26-35.
18. Безземельна Т.О., Сергеева Т.І. Організаційно-правовий механізм державного регулювання підприємницької діяльності. *Держава та регіони*. 2009. № 2. С. 23.
19. Безугла Л.С. Механізми державного регулювання підприємницької діяльності в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 6. С. 89-92.

20. Бодров В.Г., Сафронова О.М., Балдич Н.І. Державне регулювання економіки та економічна політика: навч. посібник. Київ: Академвидав, 2010. 520 с.
21. Бодров В.Г., Балдич Н.І., Сафронова О.М. Державне управління у фінансово-економічній сфері: навч.-метод. матеріали. Київ: НАДУ, 2013. 88 с.
22. Божкова В.В., Сагер Л.Ю. Соціально-відповідальний бізнес як один із напрямків поліпшення іміджу вітчизняних суб'єктів господарювання. *Механізм регулювання економіки*. 2010. №1. С.145-153.
23. Бортнік В. Публічні акціонерні товариства як інститут економічного розвитку. *Теорія та практика публічного управління та адміністрування у ХХІ сторіччі*: матеріали І Всеукраїнської науково-практичної конференції за міжнародною участю здобувачів вищої освіти та молодих вчених (Київ, 30 листоп. 2018 р.) / за заг. ред. В.С. Куйбіди, О.М. Петроє, І.О. Дегтярьової. Київ: НАДУ, 2018. С. 50-53.
24. Бондар В.С. Теорія та практика державного управління. *Стан і перспективи розвитку корпоративних відносин в Україні*. 2013. № 3(34). С. 57–63.
25. Бондар І. До питання компетенції загальних зборів акціонерного товариства в українському законодавстві. *Юридичний журнал*. 2012. № 1. URL: <http://justinian.com.ua/article.php?id=3803> (дата звернення: 26.10.2020).
26. Босак О.З. Публічне управління як нова модель управління у державному секторі. URL: [http://archive.nbu.gov.ua/e-journals/dutp/2010\\_2/txts/10bozuds.pdf](http://archive.nbu.gov.ua/e-journals/dutp/2010_2/txts/10bozuds.pdf) (дата звернення: 18.08.2019).
27. Бочарова И.Ю. Корпоративное управление. Москва: Инфра-М, 2014. 576 с.
28. Бурова О.А. Оценка роли профсоюзов в системе социально-трудовых отношений. *Вестник Пермского национального исследовательского политехнического университета. Социально-экономические науки*. 2013. № 19 (46). С. 52-53.

29. Бутко М., Мурашко М. Генезис соціальної відповідальності бізнесу та її становлення в Україні. *Фінанси України*. 2008. № 8. С. 74-84.
30. Бюджетний кодекс України від 8 липня 2010 р. № 2456-VI / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2010. № 50-51. Ст. 572.
31. Варналій З.С., Сергійко О.В. *Мале підприємництво в країнах з перехідною економікою (проблеми державної підтримки)*. Київ: Ін-т приват. права і підприємництва АПН України, 1999. 65 с.
32. Венедиктова И.В., Гнидченко Г.Г., Кагановская Т.Е. и др. *Корпоративное право* / под ред. У. Хелльманна, И.В. Венедиктовой. Хмельницкий: Хмельницкий университет управления и права, 2015. 252 с.
33. Вінник О.М. Теоретичні аспекти правового забезпечення реалізації публічних і приватних інтересів в господарських товариствах: автореф. дис... д-ра юрид. наук: спец 12.00.04. Київ, 2004. 32 с.
34. Вовк С. Стратегії ТНК: злиття і поглинання. URL: <http://jeej.wunu.edu.ua/index.php/ukjee/article/view/618/596> (дата звернення: 26.09.2020).
35. Возницька В.Ф. Система регулювання корпоративного сектора економіки України. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sistema-regulyuvannya-korporativnogo-sektora-ekonomiki-ukrayini/viewer> (дата звернення: 28.07.2020).
36. Войтович Р.В. Вплив глобалізації на систему державного управління (теоретико-методологічний аналіз): монографія. Київ: Вид-во НАДУ, 2007. 680 с.
37. Воротін В. Є. Макроекономічне регулювання в умовах глобальних трансформацій: монографія. Київ: Вид-во УАДУ, 2002, 392 с.
38. Гладунов О.В., Бальва С.В., Шевчук С.Е. Досвід корпоративного управління та особливості функціонування «української» моделі. URL: [http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/35152/1/27\\_132-137.pdf](http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/35152/1/27_132-137.pdf) (дата звернення: 6.12.2019).

39. Глусь Н.С. Корпорації та корпоративне право: поняття, основні ознаки та особливості захисту: автореф. дис... канд. юрид. наук: спец. 12.00.03. Київ, 2000. 23 с.
40. Головіна Я.С. Державне регулювання корпоративного управління в банківських установах. URL: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/7762/1/25.pdf> (дата звернення: 7.10.2020).
41. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. № 436-IV / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 18-22. Ст. 144.
42. Гуленко А. Возникновение акционерных обществ и этапы их развития в мировой экономике. *Акционер*. 2001. № 4. С. 68–69.
43. Дамб А., Нойбауер Ф. Корпоративне управління. Віч-на-віч з парадоксами / пер. з англ. Київ: Основи, 1997. 330 с.
44. Дегтяр А.О. Світові тенденції державного регулювання корпоративних відносин. *Удосконалення механізмів державного управління соціально-економічним розвитком підприємств і галузей економіки: зб. наук. пр. Донец. держ. ун-т упр. Серія «Державне управління»*. 2011. Т. XII. Вип. 194. С. 39-47.
45. Джеффри Д. Сакс. Волна корпоративних преступлений в глобальній економіці / пер. с англ. Н. Жданович. URL: <http://www.project-syndicate.org> (дата звернення: 17.10.2020).
46. Дипиаза-младший, Сэмюэл А., Эклз Р. Будущее корпоративной отчетности. Как вернуть доверие общества. Москва: Альпина Паблишер, 2003. 212 с.
47. Довгань Л.Є., Пастухова В.В., Савчук Л.М. Корпоративне управління: навч. посібник. Київ: Кондор, 2007. 174 с.
48. Довгошей А. «Есть такая партия» - Всеукраїнська партія трудящих. Інтернет-видання «Полтавщина». 7 жовтня 2010 р. URL: <https://poltava.to/news/5389/> (дата звернення: 14.03.2019).

49. Драгун Д. ІРО: Як це відбувалося. *Круглий стіл*. 2005. № 9 (33). С. 4–7.
50. Енциклопедія корпоративного управління: у 3 т. Т. 2 / наук. ред., кер. авт. кол. І.К. Бондар. Київ: Корпорація, 2006. 422 с.
51. Євтушевський В., Солов'ян Ю. Західно-європейський досвід державного регулювання корпоративного сектора. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2008. Вип. 101. С. 42-44. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU\\_Ekon\\_2008\\_101\\_15](http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Ekon_2008_101_15) (дата звернення: 19.03.2020).
52. Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління: навч. посібник. Київ: Знання-Прес, 2002. 317 с.
53. Жиглей І.В., Рабошук А.В. Современное состояние корпоративного управления: предпосылки корпоративных конфликтов. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovremennoe-sostoyanie-korporativnogo-upravleniya-predposylki-korporativnyh-konfliktov> (дата звернення: 15.05.2019).
54. Жорнокуй Ю. Суб'єктивне корпоративне право: універсальна єдність чи множинність прав. *Вісник Академії правових наук України*. 2011. № 3. С. 106-116.
55. Задохайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: навч. посібник. Харків: Еспада, 2003. 688 с.
56. Закон Шермана 1890 // Юридична енциклопедія: [у 6 т.] / ред. кол. Ю.С. Шемшученко (відп. ред.) та ін. Київ: Українська енциклопедія ім. М. П. Бажана, 1998. Т. 2: Д-Й. 744 с.
57. Захарчин Г.М. Корпоративна культура. Львів: Новий світ-2000, 2011. 344 с.
58. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2012 рік. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12> (дата звернення: 5.07.2020).

59. Економічна статистика / Зовнішньоекономічна діяльність. URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu\\_u/zed.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/zed.htm) (дата звернення: 3.06.2020).
60. Исследование информационной прозрачности банков Украины в 2010 г.: Ухудшение прозрачности на фоне финансовых трудностей при несовершенстве информационной среды. Standard&Poor's. 2010. С. 10–11. URL: [http://www.standardandpoors.ru/\\_Images/Pdfs/6412.pdf](http://www.standardandpoors.ru/_Images/Pdfs/6412.pdf) (дата звернення: 13.05.2020).
61. Ігнат'єва І.А., Гарафонова О.І. Корпоративне управління: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2013. 600 с.
62. Іоргачова М. І. Кодекси корпоративного управління – напрямок розвитку корпоративних відносин у країні. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2011. № 41 (2). С. 193-201.
63. Казакова Т.С. Сучасні підходи до визначення корпоративного управління в умовах інформаційної економіки. URL: [http://www.ej.kherson.ua/journal/economic\\_04/8.pdf](http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_04/8.pdf) (дата звернення: 9.03.2019).
64. Карбовник А. Питання забезпечення обіговими коштами підприємств в умовах сучасної української економіки. *Регіональна економіка*. 2000. № 2. С. 57.
65. Карпенко Г.В., Данькевич А.П. Нормативно-правове забезпечення корпоративного управління: проблеми залучення інвестицій на вітчизняні підприємства. *Фінанси України*. 2009. № 7. С. 39-46.
66. Кибенко Е. Р. Корпоративное право: учеб. пособие. Харьков: Эспада, 1999. 480 с.
67. Кібець Т.О. Права учасників акціонерного товариства на отримання дивідендів: нормативне забезпечення. *Вісник Полтавського національного педагогічного університету імені В.Г. Короленка*. 2014. № 3. С. 177-180.

68. Кізима А., Кушнірик І. Спеціальні податкові режими як інструмент податкового регулювання. *Галицький економічний вісник*. 2009. № 1. С. 122.
69. Ковальова В. «Мертві душі» фондового ринку. URL: [http://www.ukrrudprom.com/digest/Mertv\\_dush\\_fondovogo\\_rinku.html?print](http://www.ukrrudprom.com/digest/Mertv_dush_fondovogo_rinku.html?print) (дата звернення: 7.07.2019).
70. Козирєва О.В. Конспект лекцій з дисципліни Корпоративне управління для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти за освітньо-професійною програмою Менеджмент організацій і адміністрування (за видами економічної діяльності). Харків: НФаУ. 2018. 295 с.
71. Комарницький І.М. Організаційно-економічні механізми розвитку підприємництва. Львів: [б.в.], 2000. 226 с.
72. Конституція України: прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради України 28 червня 1996 р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80> (дата звернення: 20.11.2020).
73. Кондратьев В.Б. Корпоративное управление и инвестиционный процесс. URL: <https://altairbook.com/books/660330200-korporativnoe-upravlenie-i-investicionnyu-process.html> (дата звернення: 7.06.2020).
74. Концепція фінансової безпеки України (проект) / розробники: О.І. Барановський, Ю.О. Блащук, М.І. Пузьяк, Л.В. Новошинська та ін. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=2404> (дата звернення: 26.12.2019).
75. Коробка С.В. Корпоративне управління в Україні: проблеми та шляхи їх вирішення. *Науковий вісник Львівського національного університету ветеринарної медицини та біотехнологій імені С. З. Гжицького. Серія: Економічні науки*. 2016. Т. 18. № 2. С. 80-83.
76. Корпоративне право: навч. посібник / О.В. Гарагонич, С.М. Грудницька, Е.Е. Бекірова, Ю.М. Бисага та ін.; за заг. ред. О.В. Гарагонича, С.М. Грудницької. Київ: Слово, 2014. 344 с.

77. Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники акционерного общества / под ред. М. Хесселя; пер. с англ. Москва: Джон Уайли энд Санз, 1996. С. 240.
78. Корягіна Т.В. Зарубіжний досвід державного регулювання корпоративного сектора. *Агросвіт*. 2010. № 18. С. 43-49.
79. Корягіна Т.В. Формування корпоративних підприємств в Україні. *Наукові записки Тернопільського національного педагогічного університету імені Володимира Гнатюка: Серія: економіка*. 2012. № 17. С. 42–50.
80. Костюк О.М. Розвиток малого бізнесу в Україні. URL: [http://www.investplan.com.ua/pdf/12\\_2010/14.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/12_2010/14.pdf) (дата звернення: 3.11.2019).
81. Котлер Ф., Ненсі Л. Корпоративна соціальна відповідальність. Як зробити якомога більше добра для вашої компанії та суспільства / пер. з англ. С. Яринич. Київ: Стандарт, 2005. 302 с.
82. Коуз Р. Фирма, рынок и право / пер. с англ. Б. Пинскера. Москва: Дело ЛТД, 1993. 192 с.
83. Кравчук В.М. Припинення корпоративних правовідносин в господарських товариствах: монографія. Львів: Край, 2009. 474 с.
84. Круш В. В. Організаційно-правові аспекти діяльності акціонерних товариств в Україні. *Економічний простір*. 2008. № 13. С. 285.
85. Куліш В.А. Іноземне інвестування: Україна – ЄС. *Економічна стратегія та політика реалізації європейського вектору розвитку України: концептуальні засади, виклики та протиріччя*: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції. 25 травня 2018 р. Київ: Прінт Сервіс, 2018. С. 116-118.
86. Кушнір О.К., Нагірняк В.І. Особливості страхування сфери підприємництва. *Економічна стратегія та політика реалізації європейського вектору розвитку України: концептуальні засади, виклики та протиріччя*: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції. 25 травня 2018 р. Київ: Прінт Сервіс, 2018. С. 121-124.



87. Лазур П.Ю. Державне регулювання малого і середнього бізнесу в країнах Європейського Союзу. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/derzhavne-regulyuvannya-malogo-i-serednogo-biznesu-v-krayinah-evropeyskogo-soyuzu> (дата звернення: 3.09.2019).
88. Леонов Д., Бурмака М., Юрса М. Індекс корпоративного управління в Україні: методологічні засади обчислення. URL: <http://securities.usmdi.org/?p=22&n=36&s=355> (дата звернення: 4.12.2019).
89. Леось О.Ю., Нікітіна А.А. Удосконалення корпоративного управління в Україні: проблеми та напрями. *Публічне адміністрування: теорія та практика*. 2013. Вип. 1. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Patp\\_2013\\_1\\_19](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Patp_2013_1_19) (дата звернення: 2.06.2020).
90. Лысенко Ю.Г. Корпоративное управление крупным промышленным комплексом: учеб. пособие. Донецк: Юго-Восток, 2003. 244 с.
91. Мазурик О.В. Соціальний аудит: потенційні можливості та перспективи застосування в українському суспільстві. URL: [https://ukr-socium.org.ua/wp-content/uploads/2010/01/137-144\\_\\_no-1\\_\\_vol-32\\_\\_2010\\_\\_UKR.pdf](https://ukr-socium.org.ua/wp-content/uploads/2010/01/137-144__no-1__vol-32__2010__UKR.pdf) (дата звернення: 12.08.2019).
92. Малик І.П. Соціальна відповідальність корпорацій в Україні. URL: [http://economy.kpi.ua/files/files/30\\_kpi\\_2008.pdf](http://economy.kpi.ua/files/files/30_kpi_2008.pdf) (дата звернення: 15.11.2019).
93. Мальська М.П., Мандюк Н.Л., Занько Ю.С. Корпоративне управління: теорія та практика: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2012. 360 с.
94. Мельник О.М. Правове регулювання та шляхи підвищення його ефективності: дис... канд. юрид. наук: спец. 12.00.01. Київ, 2004. 20 с.
95. Методика расчета CORE – рейтинга. Институт корпоративного права и управления. URL: <http://www.iclg.ru> (дата звернення: 2.10.2019).
96. Методика расчета рейтинга корпоративного управления Standard & Poor's. URL: <http://www.standardandpoors.ru> (дата звернення: 14.12.2020).

97. Михальська В.В. Державне регулювання механізму формування освітнього середовища для малого та середнього підприємництва: автореф. дис. ... канд. наук з держ. упр.: спец. 25.00.02. Київ, 2007. 20 с.
98. Михасюк І.Р., Мельник А.Д., Крупка М., Залога З. Державне регулювання економіки / за ред. І.Р. Михасюка. Львів: Українські технології, 1999. 640 с.
99. Міжнародні стандарти фінансової звітності (версія перекладу українською мовою – 2011 рік). URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929\\_010](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_010) (дата звернення: 12.05.2018).
100. Міжнародні та національні стандарти корпоративного управління (збірник кодексів та принципів). Міжнародна фінансова корпорація. Проект «Корпоративний розвиток в Україні». URL: [http://pmguinfo.dp.ua/images/documents/korp\\_otnosheniya/stand\\_korp\\_upravlenija.pdf](http://pmguinfo.dp.ua/images/documents/korp_otnosheniya/stand_korp_upravlenija.pdf) (дата звернення: 19.01.2019).
101. Мовчан О.М. ІСТПРОФИ. URL: <http://www.history.org.ua/?termin=Istprofy> (дата звернення: 14.04.2019).
102. Мовчан О.М. Професійні спілки в Україні. URL: <http://www.history.org.ua/?termin=Profspilky> (дата звернення: 27.03.2019).
103. Моїсеєнко О.М. Інноваційна культура як чинник економічного розвитку. *Теорії мікро-макроекономіки*. 2005. № 18. С.212-215.
104. Момот Т.В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження: монографія. Харків: ХНАМГ, 2006. 380 с.
105. Мордвінов О.Г. Державне управління аграрним природокористуванням України в умовах ринкової трансформації: автореф. дис... д-ра наук з держ. упр.: спец. 25.00.05. Київ, 2001. 32 с.
106. Мордвінов О.Г., Сай І.А., Безземельна Т.О., Педак І.С., Кравченко Т.А. Сучасний стан реалізації економічних та соціальних реформ в Україні: монографія. Запоріжжя: Класич. приват. ун-т., 2012. 257 с.

107. Москвін С. Індикатори корпоративного управління. URL: <http://www.corporation.org.ua> (дата звернення: 19.10.2020).
108. Мостенська Т.Л., Новак В.О., Луцький М.Г., Симоненко Ю.Г. Корпоративне управління: підручник. Київ: Каравела; Піча Ю.В., 2008. 384 с.
109. Орехов С.А., Селезнев В.А. Теория корпоративного управления: учеб.-метод. комплекс. Изд. 4-е, перераб. и доп. Москва: Изд. центр ЕАОИ, 2008. 216 с.
110. Орлова Н.С. Корпоративне управління як основа розвитку ринкової економіки України. *Економіка та держава*. 2010. № 3. С. 72-73.
111. Орлова Н.С., Настюк С.С. Механізм державного регулювання корпоративних відносин в Україні. *Теорія та практика державного управління*. 2012. № 2(25). С. 20–27.
112. Офіційний веб-сайт Європейського Союзу. URL: <https://www.europa.eu> (дата звернення: 5.04.2020).
113. Пальчук П.М. Корпоративне право: навч. посібник. Київ: КНТЕУ, 2015. 315 с.
114. Паранчук С.В., Чубка О.М. Вплив фіскальної політики на стан оборотного капіталу в корпоративному секторі. *Бізнес Інформ*. 2014. № 2. С. 332-335.
115. Поважний О.С., Орлова Н.С. Корпоративні відносини в Україні: сучасний стан та перспективи розвитку: монографія. Донецьк: Ноулідж, 2012. 200 с.
116. Пойда–Носик Н. Н. Науково-методичні підходи до оцінки рівня фінансової безпеки підприємства. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*. 2013. Вип. 1(1). С. 288-292.
117. Правове регулювання господарської діяльності: навч. посібник / за заг. ред. В.В. Мачульського. Київ: КНЕУ, 2015. 152 с. URL: <https://www.businesslaw.org.ua/wp-content/PRGD.pdf> (дата звернення: 12.03.2020).

118. Принципи корпоративного управління ОЕСР. Директорат з питань фінансів, податків та справ підприємств. Пер. з англ. URL: <https://old.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36989> (дата звернення: 24.04.2020).

119. Приходина Ю.А. От качества корпоративного управления - к инвестиционной привлекательности компаний. *Право и экономика*. 2003. № 5. С. 35-41.

120. Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2008. № 50-51. Ст. 384.

121. Про Антимонопольний комітет України: Закон України від 26 листопада 1993 р. № 3659-XII / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 1993. № 50. Ст. 472.

122. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7 грудня 2000 р. № 2121-III / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2001. № 5-6. Ст. 30.

123. Про господарські товариства: Закон України від 19 вересня 1991 р. № 1576-XII / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 1991. № 49. Ст. 682.

124. Про депозитарну систему України: Закон України від 6 липня 2012 р. № 5178-VI / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2013. № 39. Ст. 517.

125. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: Закон України від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 51. Ст. 292.

126. Про деякі питання практики вирішення спорів, що виникають з корпоративних правовідносин: постанова Пленуму Вищого Господарського суду України від 25 лютого 2016 р. № 4 / Вищий Господарський суд України.

URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0004600-16#Text> (дата звернення: 18.01.2019).

127. Про затвердження Положення про нагляд за дотриманням пруденційних нормативів професійними учасниками фондового ринку: рішення НКЦПФР від 1 грудня 2015 р. № 2021. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1599-15#Text> (дата звернення: 13.11.2019).

128. Про затвердження Плану пріоритетних дій Уряду на 2021 рік: розпорядження Кабінету Міністрів України від 24 березня 2021 р. № 276-р / Кабінет Міністрів України. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npras/pro-zatverdzhennya-planu-prioritetnih-dij-uryadu-na-2021-s240321> (дата звернення: 18.04.2021).

129. Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів: рішення ДКЦПФР від 19 грудня 2006 р. № 1591. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0097-07> (дата звернення: 14.12.2018).

130. Про захист економічної конкуренції: Закон України від 11 січня 2001 р. № 2210-III / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2001. № 12. Ст. 64.

131. Про захист прав споживачів: Закон України від 12 травня 1991 р. № 1023-XII / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 1991. № 30. Ст. 379.

132. Про Національний банк України: Закон України від 20 травня 1999 року № 679-XIV / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 1999. № 29. Ст. 238.

133. Про оренду державного та комунального майна: Закон України від 3 жовтня 2019 р. № 157-IX / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2020. № 4. Ст. 25.

134. Про особливості управління об'єктами державної власності в оборонно-промисловому комплексі: Закон України від 16 червня 2011 р. №

3531-VI / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2012. № 4. Ст. 23.

135. Про приватизацію державного і комунального майна: Закон України від 18 січня 2018 р. № 2269-VIII / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2018. № 12. Ст. 68.

136. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. Ст. 268.

137. Про розвиток та державну підтримку малого і середнього підприємництва в Україні: Закон України від 22 березня 2012 р. № 4618-VI / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2013. № 3. Ст. 23.

138. Про схвалення Концепції запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку: рішення НКЦПФР від 12 квітня 2012 р. № 553. URL: [www.nssmc.gov.ua/userfiles/law/17095/1335370392.doc](http://www.nssmc.gov.ua/userfiles/law/17095/1335370392.doc) (дата звернення: 13.01.2019).

139. Про схвалення Концепції реалізації державної політики у сфері сприяння розвитку соціально відповідального бізнесу в Україні на період до 2030 року: розпорядження Кабінету Міністрів України від 24 січня 2020 р. № 66-р / Кабінет Міністрів України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/66-2020-%D1%80#Text> (дата звернення: 14.02.2020).

140. Про схвалення Стратегії підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки: розпорядження Кабінету Міністрів України від 27 травня 2015 р. № 662 / Кабінет Міністрів України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/662-2015-%D1%80#Text> (дата звернення: 5.01.2020).

141. Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю: Закон України від 6 лютого 2018 р. № 2275-VIII / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2018. № 13. Ст. 69.

142. Про управління об'єктами державної власності: Закон України від 21 вересня 2006 р. № 185-V / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 46. Ст. 456.

143. Про Фонд державного майна України: Закон України від 9 грудня 2011 р. № 4107-VI / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2012. № 28. Ст. 311.

144. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України від 23 листопада 2011 р. № 1063/2011 / Президент України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011#Text> (дата звернення: 18.05.2020).

145. Проект Експертної ради Форуму соціально відповідального бізнесу України «Соціальна відповідальність: принципи та рекомендації щодо звітності». URL: <http://https://ncp.gov.ua/drugiy-forum-vidpovidalnogo-biznesu.html> (дата звернення: 4.12.2019).

146. Пророк Р.В. Податкова реформа в умовах стимулювання інноваційної економіки. *Проблеми науки*. 2006. № 11. С. 89-95.

147. Прохорова В.В. Корпоративне управління промисловим підприємством в умовах трансформації державної власності. URL: [http://www.market-infr.od.ua/journals/2016/2\\_2016\\_ukr/79.pdf](http://www.market-infr.od.ua/journals/2016/2_2016_ukr/79.pdf) (дата звернення: 12.01.2020).

148. Професійні спілки. Юридична енциклопедія: у 6 т. / ред. кол. Ю.С. Шемшученко та ін. Київ: Українська енциклопедія ім. М. П. Бажана, 2003. Т. 5 : П. С. 736 с.

149. Пруденційний нагляд. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/activity/nahliad-za-rynkom/prudentsiinyi-nahliad> (дата звернення: 14.03.2020).

150. Прямые инвестиции. URL: <https://dragon-capital.com/ru/media/our-comments/kratkiy-kurs-ipro-geografii/> (дата звернення: 18.10.2019).

151. Птащенко Л.О. Економічні засади зовнішнього та внутрішнього корпоративного регулювання. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2013. № 12. С. 30–34.

152. Птащенко Л.О. Державний механізм регулювання корпоративного сектору економіки: дис... канд. екон. наук: спец. 08.02.03. Київ, 2004. 17 с.
153. Пуртов В.Ф., Третяк В.П., Кудінова М.М. Корпоративне управління: підручник. Харків: ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2011. 363 с.
154. Редькін О., Реген В., Хрущ Н. Сучасні стратегії та технології корпоративного управління: монографія. Одеса: Евен, 2004. 216 с.
155. Різникова Я. Європейські орієнтири реформування національної системи державного управління. *Стратегія реформування системи державного управління на засадах демократичного врядування*: матер. наук.-практ. конф.: у 4 т. Т. 1 / за заг. ред. О.Ю. Оболенського, В.М. Князева. Київ: Вид-во НАДУ, 2007. С. 190–193.
156. Результати експертного опитування щодо проведення податкової реформи 01.06.2020 – 20.07.2020. Міжнародний центр перспективних досліджень. URL: [http://icps.com.ua/assets/uploads/images/files/dodatok\\_pr.pdf](http://icps.com.ua/assets/uploads/images/files/dodatok_pr.pdf) (дата звернення: 22.09.2020).
157. Рекомендації Технічного Комітету IOSCO (Міжнародної організації регуляторів ринків цінних паперів). URL: <http://www.credit-rating.com.ua/ua/Code.html> (дата звернення: 4.09.2020).
158. Россоха В.В., Осетрова О.П. Світові тенденції корпоративного злиття і поглинання: наукове видання. *Агроінком: науково-практичне видання*. 2010. № 5. С. 50-55.
159. Рудык Н. Б. Методы защиты от враждебного поглощения: учебно-практ. пособие. URL: <https://ua1lib.org/book/2913313/16ff74?id=2913313&secret=16ff74> (дата звернення: 17.07.2018).
160. Румянцева С. Переваги Закону України «Про акціонерні товариства». *Цінні папери України*. 2008. № 39 (531). С. 12-18.
161. Савінова В.М. Правова природа корпоративних правовідносин. *Молодий вчений*. 2015. № 5(3). С. 72-75.



162. Сазонець І.Л. Корпоративне управління: світовий досвід та механізми залучення інвестицій: навч. посібник. Київ: Центр учбової літератури, 2008. 304 с.

163. Сафронова М.О. Методи регулювання корпоративних відносин та особливості їх упровадження в Україні. URL: <http://www.academy.gov.ua/ej/ej2/txts/soc/05somouu.pdf> (дата звернення: 8.08.2020).

164. Сафронова О. Розвиток системи державного контролю за концентрацією в контексті завдань імплементації Угоди про асоціацію між Україною та ЄС. *Теорія та практика публічного управління та адміністрування у XXI сторіччі*: матеріали I Всеукраїнської науково-практичної конференції за міжнародною участю здобувачів вищої освіти та молодих вчених (Київ, 30 листоп. 2018 р.) / за заг. ред. В.С. Куйбіди, О.М. Петрос, І.О. Дегтярьової. Київ: НАДУ, 2018. С. 306-308.

165. Сватюк О.Р, Дзюбіна К.О. Аналіз можливостей застосування в Україні елементів англо-американської моделі корпоративного управління. URL: <http://dspace.lvduvs.edu.ua/handle/1234567890/1375> (дата звернення: 18.07.2019).

166. Симонян Ю. Ю. Загальна категорія корпоративних правовідносин. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/50593755.pdf> (дата звернення: 11.12.2019).

167. Сірий Ю.М. Регулювання державою здійснення корпоративних послуг. *Наукові праці. Державне управління*. 2013. № 182. С. 123–125.

168. Сірко А.В. Корпоративна власність у транзитивній економіці. URL: [https://scholar.google.com.ua/citations?user=Q\\_pL5zgAAAAJ&hl=ru](https://scholar.google.com.ua/citations?user=Q_pL5zgAAAAJ&hl=ru) (дата звернення: 12.08.2020).

169. Сірко А.В. Постприватизаційний перерозподіл та концентрація прав власності у перехідній економіці. URL: [https://scholar.google.com.ua/citations?user=Q\\_pL5zgAAAAJ&hl=ru](https://scholar.google.com.ua/citations?user=Q_pL5zgAAAAJ&hl=ru) (дата звернення: 17.10.2019).

170. Сірош М.В. Перспективи підвищення ефективності корпоративного сектора економіки та корпоративного управління. Львів: ЛБК НБУ, 2010. 136 с.
171. Соколенко С.И. Глобальне рынки XXI века: перспективы Украины. Киев: Логос, 1998. 568 с.
172. Сохацька О.М., Тарнавська Н.П., Тибінь А.М., Устенко О.А., Черничинець С.П. Корпоративне управління в Україні: теоретико-методологічні аспекти: монографія. Тернопіль: Екон. думка, 2007. 359 с.
173. Спасибо-Фатеева І.В., Кібенко О.Р., Борисова В.І. Корпоративне управління: монографія. Харків: Право, 2007. 500 с.
174. Спасибо-Фатеева І.В. Цивільно-правові проблеми акціонерних правовідносин: дис. ... д-ра юрид. наук: спец. 12.00.03. Харків: Право, 2000. 390 с.
175. Сталий розвиток та корпоративна соціальна відповідальність: за даними Українського інституту інформаційних технологій в освіті (УІЕО) при НТУУ «КПІ». Концепція сталого розвитку та визначення соціальної відповідальності. URL: <http://moodle.udec.ntu-kpi.kiev.ua/moodle/mod/resource/view.php?id=4402> (дата звернення: 12.02.2020).
176. Супрун Н.А. Корпоративна соціальна відповідальність як чинник сталого розвитку. URL: [http://eip.org.ua/docs/EP\\_09\\_3\\_61\\_uk.pdf](http://eip.org.ua/docs/EP_09_3_61_uk.pdf) (дата звернення: 26.12.2019).
177. Т.І. Єфименко, І.О. Лютий, С.С. Гасанов та ін. Фінансова система України: взаємодія корпоративного та державного секторів. Київ: ДННУ «Акад. фін. управління», 2012. 244 с.
178. Тихомирова Є. Корпоративні комунікації: посібник. Луцьк: ФОП Захарчук В.М., 2013. 216 с.
179. Ткаченко, І.В. Європейська перспектива: тернистий шлях України до Європи. *Віче*. 2011. № 2. С. 7-8.

180. Третьяков М. Конвергенция моделей корпоративного управления. URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2004-1-129-140> (дата звернення: 25.10.2019).
181. Тюленєва Ю.В. Нормативно-правова база регулювання процесів злиття та поглинання підприємств України. *Бізнес Інформ*. 2013. № 9. С. 49-54. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf\\_2013\\_9\\_8](http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2013_9_8) (дата звернення: 24.04.2020).
182. Удод О.А. Директивне планування в СРСР. Енциклопедія історії України: Т. 2: Г-Д / редкол.: В.А. Смолій (голова) та ін. Київ: Наукова думка, 2004. 688 с. URL: [http://www.history.org.ua/?termin=Дирекtywne\\_planuvannya\\_v\\_SRSR](http://www.history.org.ua/?termin=Дирекtywne_planuvannya_v_SRSR) (дата звернення: 19.06.2020).
183. Український ВВП: МВФ очікує скорочення ВВП України на 7,7% через коронавірус. URL: [https://lb.ua/economics/2020/04/14/455318\\_mvfv\\_ozhidaet\\_sokrashchenie\\_vvp\\_ukraini.html](https://lb.ua/economics/2020/04/14/455318_mvfv_ozhidaet_sokrashchenie_vvp_ukraini.html) (дата звернення: 17.08.2020).
184. Формування та розвиток моделі корпоративного управління в трансформаційній економіці: монографія / П.В. Круш, О.П. Кавтиш, А.В. Гречко, Ю.С. Чихачьова. Київ: Центр учб. л-ри, 2007. 264 с.
185. Хайд А. Корпоративное управление в Европе. URL: [http://vasilieva.narod.ru/19\\_4\\_02.htm](http://vasilieva.narod.ru/19_4_02.htm) (дата звернення: 14.02.2019).
186. Хайлова Т.В. Формування державного механізму управління економічною безпекою підприємництва: автореф. дис. ... канд. наук з держ. упр.: спец. 25.00.02. Донецьк, 2004. С. 6-14.
187. Харун О.А. Розвиток корпоративного управління в умовах глобалізації. URL: <https://chmnu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/07/Harun-O.A..pdf> (дата звернення: 12.05.2019).
188. Ховрак І.В., Семко Т.В. Ефективність функціонування корпоративного сектору національної економіки: монографія. Кременчук: Кременчуц. міська друк., 2013. 276 с.
189. Царенко О.М., Бей О.Д., Мартиненко О.Д., Сало І.В. Корпоративне управління і фондовий ринок: підручник. Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. 334 с.

190. Царук В. Конвергенція моделей корпоративного управління і міжнародних облікових моделей. *Вектори розвитку науки і бізнесу в глобальному середовищі: тренди та перспективи*: матеріали Національної науково-практичної конференції (Тернопіль, 7 листопада 2019 р.) / редкол.: П.Р. Пуцентейло, Р.Ф. Бруханський, Н.П. Чорна та ін. Тернопіль: ТНЕУ, 2019. С. 222-224.

191. Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 р. № 435-IV / Верховна Рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 2003, № 40-44. Ст. 356.

192. Швидка Т.І. Глобалізація міжнародного економічного простору та проблеми забезпечення конкуренції в міжнародному масштабі. URL: [http://lsej.org.ua/4\\_2018/16.pdf](http://lsej.org.ua/4_2018/16.pdf) (дата звернення: 5.10.2019).

193. Шейн В.И., Жуплев А.В., Володин А.А. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. Москва: ОАО «Типография «Новости», 2001. 280 с.

194. Шкільняк М.М. Акціонування як спосіб приватизації майна державних підприємств. Тернопіль: Економічна думка, 1998. 42 с.

195. Шкільняк М.М. Економічні основи формування системи управління державною власністю: монографія. Тернопіль: Підручники і посібники, 2008. 176 с.

196. Шкільняк М.М., Ларіна Я.С. Трансформація відносин власності у перехідній економіці України (на прикладі промисловості). Київ: ВЦ «Академія», 2002. 215 с.

197. Шкільняк М.М., Апостолук О.З. Навчально-методичний комплекс з дисципліни «Корпоративне управління». Тернопіль, 2016. 170 с. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/25355/1/%D0%BA%D0%BE%D1%80%D0%BF%D0%BE%D1%80%D0%B0%D1%82.pdf> (дата звернення: 17.12.2019).

198. Шкодін Я.В. Шкодін Я.В. Основні тенденції формування та розвитку моделі корпоративного управління в Україні. *Вісник Харківського*

національного університету ім. В.Н. Каразіна. Серія: Економіка. 2009. № 851. С. 35-37.

199. Штерн Г.Ю. Корпоративне управління: навч. посібник. Харків: ХНАМГ, 2009. 278 с.

200. Шульга І.П. Основні тенденції формування та розвитку моделі корпоративного управління в Україні. URL: <http://ekhnuir.univer.kharkov.ua/bitstream/123456789/4468/2/Shkodin%20Y.V.pdf> (дата звернення: 10.05.2020).

201. Шульга І.П. Рейтинг корпоративного управління акціонерних товариств: порівняння світового та вітчизняного досвіду. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=401> (дата звернення: 16.02.2020).

202. Щербина В. Правова природа корпоративних відносин. *Українське комерційне право*. 2006. № 7. С. 10-14.

203. Щодо Порядку виплати дивідендів акціонерним товариством: рішення НКЦПФР від 12 квітня 2016 р. № 391. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0639-16#Text> (дата звернення: 5.06.2020).

204. Щодо узагальнення практики застосування законодавства з питань корпоративного управління: рішення НКЦПФР від 12 березня 2020 р. № 118. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/kodeks-korporatyvnoho-upravlinnia-uspishno-zastosovuietsia-v-naibilshykh-derzhavnykh-pidpryemstvakh/> (дата звернення: 10.04.2020).

205. Юзик Л.О. Підходи щодо оцінки впливу КСВ на показники діяльності підприємства. URL: [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vdnuet/econ/2010\\_3/Yuzik.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vdnuet/econ/2010_3/Yuzik.pdf) (дата звернення: 17.02.2020).

206. Юркевич Ю.М. Правове регулювання злиття юридичних осіб. URL: [https://www.lvduvs.edu.ua/documents\\_pdf/visnyky/nvsvy/02\\_2008/08yuumzyo.pdf](https://www.lvduvs.edu.ua/documents_pdf/visnyky/nvsvy/02_2008/08yuumzyo.pdf) (дата звернення: 26.12.2018).

207. Ясинська Н.А. Фінансовий механізм державного управління розвитком малого підприємництва: автореф. дис... канд. наук з держ. управління: спец. 25.00.02. Донецьк, 2008. 20 с.

208. Яценко І.С. Корпоративне право Республіки Польща (основні положення). Київ: Юрінком Інтер. 2008. 232 с.
209. A. Kidyba, K. Korpaczynska-Pieczniak, P. Brylowski. Prawo spolek handlowych. Krakow: Kantor Wydawniczy Zakamycze, 2004. P. 286.
210. About the OECD. Official page of the Organization of Economic Cooperation and Development. URL: <http://www.oecd.org/home> (дата звернення: 26.09.2019).
211. Adam Opolski. Rda nadzorcza w spolce akcyjnej. Warszawa: Wydawnictwo C. H. Beck, 2006, P. 89.
212. Alchian A.A., Demsetz H. Production, Information Costs, and Economic Organization. *American Economic Review*. 1972. № 62. P. 777-795.
213. Andrzej Kidyba. Kodeks spolek handlowych, Objasnienia, Zakamycze, 2004, P. 540-541.
214. Berger P.G., Ofek E. Diversification's Effect on Firm Value. *Journal of Financial Economics*. 1995. № 37. P. 39-65. URL: [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00798-6](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(94)00798-6) (дата звернення: 18.09.2020).
215. Business for Social Responsibility, Introduction. URL: <http://www.br.org/BSRResources/WhitePaperetail.cfm?DocumentID=48809> (дата звернення: 15.12.2019).
216. Carroll A.B. Corporate social responsibility: Evolution of definitional construct. *Business and Society*. 1999. № 38(3). P. 268-295.
217. David P. Baron A positive theory of moral management, social pressure, and corporate social performance. *Journal of economics and management strategy*. 2009. Vol. 18. № 4. P. 7-43.
218. Franklin Allen and Mengxin Zhao. The Corporate Governance Model of Japan: Shareholders are not Rulers. 2007. URL: <http://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/Japan-Corporate> (дата звернення: 15.11.2019).
219. Friedman M. The Social Responsibility of Business is to increase its Profit. *New York Times Magazine*. 2007. September 13. P. 122–124.

220. Hilb M. *New Corporate Governance: Successful Board Management Tools*. London: Springer, 2016. P. 7-8.
221. Kintner Joelson. *An International Antitrust Primer*. New York: Macmillan, 1974. P. 20.
222. *Kodeks spółek handlowych*. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck, 2006. P. 291.
223. Margaret Rouse. *Corporate governance*. 2008. URL: <http://searchfinancialsecurity.techtarget.coIrl/definition/corporate> (дата звернення: 22.08.2020).
224. Marrewijk M. Van. Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: between Agency and Communion. *Journal of Business Ethics*. 2003. Vol. 44. № 2-3. P. 95-105.
225. Mateusz Rodzinkiewicz, *Kodeks spółek hadlowych, Komentarz*, Lewis Nexis, Warszawa, 2007, P. 523.
226. *Prawo spółek..* Warszawa: Dom Wydawniczy ABC, 2006, P. 1080-1106.
227. Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. Brussels: Commission of the European Communities Europe. Gateway to European Union. URL: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/modern/index.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/index.htm) (дата звернення: 22.11.2019).
228. Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids. Brussels. 2018. January 10. 79 p.
229. Review of the role and effectiveness of non-executive director. URL: [http://www.ecgi.de/codes/all\\_codes.php](http://www.ecgi.de/codes/all_codes.php) (дата звернення: вересень 2020).
230. SA 8000:2008 «Social accountability». URL: <http://sa-intl.org/programs/sa8000/> (дата звернення: 12.09.2020).
231. Temple University. URL: <http://astro.temple.edu/~alistair/Jenkins> (дата звернення: 17.03.2020).

232. The Global Compact. URL: [https://www.unglobalcompact.org/library/search?search%5Bissue\\_areas%5D%5B%5D=301](https://www.unglobalcompact.org/library/search?search%5Bissue_areas%5D%5B%5D=301) (дата звернення: 15.01.2020).
233. The IMF and Ukraine: What Really Happened.imf.org. 31-08-2002.
234. Trabelsi R. Are IFRS Harder to Implement for Emerging Economies Compared to Developed Countries? *A Literature Review. Journal of Modern Accounting and Auditing*. 2016. Vol. 12. № 1. P. 14.
235. Tricker Poberti. International Corporate Governance. URL: <http://www.corpgov.net/2009/05/corporate-governance-principles-policies-and-practices/> (дата звернення: 10.10.2019).
236. Turnbull Sh. Corporate Governance: Its scope, concerns and theories. *Corporate Governance: Aninter national review*. 1997. Vol 5. Is. 4. P. 181-182.
237. Windsor D. The Future of Corporate Social Responsibility. *The International Journal of Organisatoinal Analysis*. 2001. Vol. 9. № 3. P. 225- 256.
238. World Business Council for Sustainable Development? Corporate Social Responsibility. URL: <http://www.wbcsd.org/Overview/About-us/Action2020/News/India-s-leading-financial-newspaper-highlights-WBCSD-and-Action2020> (дата звернення: 18.08.2020).
239. World Economic Outlook. October 2012. Copingwith High Debtand Sluggish Growth. Washington, D. C.: International Monetary Fund, 2012.



**ДОДАТКИ**

**Додаток А**

2019 № 0801

**IMPLEMENTATION REFERENCE**

The results of the thesis research by Rykova Nela Vladimirovna on topic: „Institutional Mechanisms of Corporate Relations State Regulations: Ukraine and European Experience“ made for obtaining an academic degree for a major 281 „Public Government and Administration“ were implemented in Elanor Ukraine s.r.o.

3rd year postgraduate student of the National Academy for Public Administration under the President of Ukraine Rykova N.V. has precisely emphasized the necessity of the development of the cooperation between engaged parties on the „Industry 4.0. platform“, which connects Kyiv public authorities, Kyiv public utility companies and Czech business represented by Elanor Ukraine s.r.o. and offered some initiatives on how to gain state (local) or private sources of financing.

Postgraduate student of National Academy for Public Administration under the President of Ukraine has offered an optimal way to sale EGJE software by Elanor company (Czech Republic) on Ukrainian market, including possibility to implement it at public utility companies in Kyiv.

While working on project of EGJE software by Elanor (Czech Republic) modules development, she proposed to divide a main module on 3 mutually complementary modules: organization and processing payroll, HR and taxes agenda, fulfilling the program of social and economic development at public utility companies and fulfilling financial plans.

It was proposed to establish contract relations as shareholders' agreements, so that it can be a tool for prevention of corporate conflict.



The contract between Elanor Ukraine company with limited liability represented by Filip Bušina and public utility company Center of Traffic Organization represented by Viktor Chernij (a contractor where postgraduate student Rykova N.V. works) is successfully signed and is being fulfilled according to contract conditions.

**elanor** spol. s r.o. ①

Jemnická 1138/1  
140 00 Praha 4, Měchle  
ICO: 15887219 / DIČ: CZ15887219

**20th August, Prague**

**Filip Bušina, Ph.D at Ph.D.**  
**associate professor at Economics**  
**University in Prague**  
**Elanor spol. s r.o.**



**ФОНД ДЕРЖАВНОГО МАЙНА УКРАЇНИ**  
**РЕГІОНАЛЬНЕ ВІДДІЛЕННЯ ФОНДУ ДЕРЖАВНОГО МАЙНА**  
**УКРАЇНИ ПО КИЇВСЬКІЙ, ЧЕРКАСЬКІЙ ТА ЧЕРНІГІВСЬКІЙ ОБЛАСТЯХ**

проспект Голосіївський, 50, м. Київ, 03039, тел./факс (044) 200-25-41, e-mail: kyiv\_region@spfu.gov.ua Код СДРПОУ 43173325

*02.06.2021* № *50-01-2417*

На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

**Національна академія державного управління  
при Президентіві України**

**ДОВІДКА**  
**про провадження результатів дисертаційного дослідження**

Видана Риковій Нелі Володимирівні, аспірантці Національної академії державного управління при Президентіві України, про те, що результати її дисертаційного дослідження «Інституціональні механізми державного регулювання корпоративних відносин: Україна та європейський досвід» (спеціальність 25.00.02 – механізми державного управління) знайшли застосування у роботі державних органів приватизації, зокрема, регіонального відділення Фонду державного майна України по Київській, Черкаській та Чернігівській областях, в частині змістовного наповнення дій зазначеної державної інституції стосовно персоніфікованого обліку державного майна в системі орендних відносин, а також задля покращення інвестиційного клімату в Україні враховані пропозиції автора під час опрацювання проекту Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України стосовно удосконалення державної політики управління та приватизації об'єктів державної і комунальної власності, а також інституційних засад діяльності Фонду державного майна України» щодо передбачення можливості перетворення державних комерційних підприємств також і в товариства з обмеженою відповідальністю.

**Заступник начальника,  
канд. фіз.-мат. наук, доцент**

*С. Корнієць*

**Сергій КОРНІЄЦЬ**



## НАРОДНИЙ ДЕПУТАТ УКРАЇНИ

№ 350/2-50/1  
від 30.01. 2020 року

**Національна академія державного управління  
при Президентові України**

### **ДОВІДКА про провадження результатів дисертаційного дослідження**

Видає Риковій Нелі Володимирівні, аспірантці Національної академії державного управління при Президентові України, про те, що результати її дисертаційного дослідження «Інституціональні механізми державного регулювання корпоративних відносин: Україна та європейський досвід» (спеціальність 25.00.02 – механізми державного управління) враховані, як пропозиції автора, під час опрацювання проекту Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо забезпечення рівних прав та можливостей громадян із представництва у наглядових радах та органах правління державних унітарних підприємств, господарських товариств та державних банків та справедливого формування і ефективної діяльності таких наглядових рад із врахуванням національних інтересів України».

Так, запропоновані зміни до деяких законів з питань управління об'єктами державної власності покликані змінити принципи формування відповідних наглядових рад, за якими їх членами зможуть бути виключно громадяни України. Також запропоновано встановити професійні критерії для наглядових рад. Так, членами наглядових рад державних унітарних підприємств, господарських товариств, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі, зможуть бути виключно громадяни України, які мають вищу освіту, професійні знання, навички, стаж професійної діяльності щонайменше десять років у сферах, що відповідають видам діяльності відповідного підприємства або господарського товариства і є необхідними для належного здійснення повноважень члена наглядової ради, та є спеціалістами із визнаним рівнем компетентності.

**Народний депутат України,  
доктор юридичних наук**

**Андрій ДЕРКАЧ**

## Додаток Б

### Список публікацій здобувача за темою дисертації та відомості про апробацію результатів дисертації

#### Статті у наукових фахових виданнях України

1. Рикова Н.В. Державна власність як інструмент регулювання корпоративних відносин: кейс Польщі. *Публічне управління і адміністрування в Україні*. 2020. Вип. 17. С. 91- 95.

2. Рикова Н.В. Держава в системі корпоративних інтересів і відносин: особливості правових обмежень. *Право та державне управління*. № 2. 2020. С. 34- 41.

3. Рикова Н.В. Глобалізація як фактор трансформації державного регулювання бізнесу. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2020. № 9. URL: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=1733> (дата звернення: 17.07.2021).

#### Стаття у періодичному науковому виданні іншої держави, яка входить до Європейського Союзу

4. Rykova N.V. Features of regulatory mechanisms for capital integration in the corporate sector (on the example of Poland). *International Journal of Innovative Technologies in Economy*. 2020. Vol. 3 (30). P. 14-20.

#### Праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації

5. Рикова Н.В. Формування ефективної національної моделі корпоративного управління. Публічне управління та адміністрування: розвиток і впровадження: матеріали наук.-практ. конф. молодих учених за міжнар. участю (Київ, 17 листоп. 2016 р.) / за наук. ред. В.С. Куйбіди, А.П. Савкова, С.К. Хаджирадевої, О.Ю. Оболенського. Київ: НАДУ, 2016. С. 195-197.

6. Рикова Н.В. Лідерство як складний і важливий соціальний феномен. Публічне управління: ціннісні орієнтири, стандарти якості та оцінка ефективності: матеріали щоріч. Всеукр. наук.-практ. конф. за міжнар. участю (Київ, 26 трав. 2017 р.): у 5 ч. / за заг. ред. В.С. Куйбіди, А.П. Савкова, С.В.

Загороднюка. Київ: НАДУ, 2017. Ч. 4: Соціогуманітарна політика: пріоритети публічного управління. С. 100-103.

7. Рикова Н.В. Інституціональні засади державного регулювання корпоративних відносин: міжнародний досвід. Публічне врядування в Україні: стан, виклики та перспективи розвитку: матеріали щоріч. Всеукр. наук.-практ. конф. за міжнар. участю (Київ, 25 трав. 2018 р.): у 5 т. / за заг. ред. В.С. Куйбіди, М.М. Білинської, О.М. Петроє. Київ: НАДУ, 2018. Т. 2. С. 122-123.

8. Рикова Н.В. Гармонізація корпоративних відносин: Україна та Євросоюз. Інноваційний розвиток науки нового тисячоліття: матеріали IV Міжнар. наук.-практ. конф. (Хмельницький, 26-27 жовт. 2018 р.). Херсон: Молодий вчений, 2018. Ч. 1. С. 50-54.

9. Рикова Н.В. Інституціоналізація участі громадянського суспільства в публічному управлінні. Інституціоналізація публічного управління в Україні в умовах євроінтеграційних та глобалізаційних викликів: матеріали щоріч. Всеукр. наук.-практ. конф. за міжнар. участю (Київ, 24 трав. 2019 р.): у 5 т. / за заг. ред. А.П. Савкова, М.М. Білинської, О.М. Петроє. Київ: НАДУ, 2019. Т. 2. С. 45-46.

10. Рикова Н.В. Інституціональні зміни державного регулювання корпоративного сектору економіки. Теорія та практика публічного управління та адміністрування у XXI сторіччі: матеріали II Всеукр. наук.-практ. конф. за міжнар. участю (Київ, 22 листоп. 2019 р.) / за заг. ред. М.М. Білинської, О.М. Петроє, І.О. Дегтярьової. Київ: НАДУ, 2019. С. 233-236.

11. Рикова Н.В. Теоретичні основи інституціональних механізмів державного регулювання корпоративного сектору. Реформування та розвиток гуманітарних та природничих наук: матеріали II наук.-практ. конф. (Полтава, 22-23 трав. 2020 р.). Херсон: Молодий вчений, 2020. Ч. 1. С. 105-108.

12. Рикова Н.В. Моделі державно-приватного партнерства бізнесу і влади. Україна 2030: публічне управління для сталого розвитку: матеріали щоріч. міжнар. наук.-практ. конф. (Київ, 26-30 жовт. 2020 р.): у 3 т. / за заг. ред. А.П. Савкова, М.М. Білинської, О.М. Петроє. Київ: НАДУ, 2020. Т. 1. С. 203-204.