

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ОДЕСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»
МІНІСТЕРСТВА ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ОДЕСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»
МІНІСТЕРСТВА ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

ЛИХОВІДОВА Ірина Едуардівна

УДК 351.72.078.5:005.35](477)"364"(043.5)

ДИСЕРТАЦІЯ

**ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЕРЖАВНИХ
ГАРАНТІЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ**

Спеціальність 281 – Публічне управління та адміністрування
28 – 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

_____ **І. Е. ЛИХОВІДОВА**

Науковий керівник – **РОВИНСЬКА Катерина Ігорівна**, кандидат наук з державного управління, доцент

Одеса – 2023

АНОТАЦІЯ

Лиховідова І. Е. Формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 281 – Публічне управління та адміністрування. – Національний університет «Одеська політехніка», МОН України, Одеса, 2023.

Дисертація присвячена дослідженню механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління та визначення його впливу на становлення та розвиток належного корпоративного управління в Україні. У результаті виконаної роботи отримано науково-теоретичні та практичні результати, які мають значення для подальших фундаментальних досліджень в галузі публічного управління та адміністрування, а також формування економічної політики країни.

Здійснено аналіз державних гарантій корпоративного управління в Україні, досліджено їх становлення та розвиток, проаналізовано стан державних гарантій корпоративного управління в період дії правового режиму воєнного стану в Україні, охарактеризовано розвиток прав корпоративної власності у вигляді віртуальних активів та визначені умови участі віртуального капіталу в корпоративному управлінні з урахуванням світових тенденцій у цій сфері та системі державного регулювання операцій із внесення криптовалюти до статутних капіталів господарських товариств, а також висвітлено процес імплементації стандартів Європейського Союзу до національного законодавства України в сфері корпоративного управління та визначено його вплив на реформування національної системи державних гарантій корпоративного управління в Україні.

Встановлено, що держава через створення умов для належного корпоративного управління реалізує стратегію дотримання балансу інтересів стейкхолдерів та захисту прав інвесторів. Саме від послідовної політики

держави в даній сфері відносин, безпосередньо залежить ефективність функціонування корпоративного сектору економіки. А отже, стратегія державного регулювання корпоративних відносин через механізм забезпечення державних гарантій є потужним зовнішнім чинником розвитку корпоративного управління.

Доведено, що державні гарантії мають прямий вплив на досягнення належного та ефективного корпоративного управління. Впровадження належного корпоративного управління – еволюційний процес, що вимагає синхронних змін у взаємовідносинах з боку держави, ділових кіл, стейкхолдерів, інвесторів та населення в цілому.

Наголошено, що врахування зарубіжного досвіду сприятиме вирішенню важливих проблем з питань корпоративного управління, зокрема допоможе запровадити механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління, який визначає концептуально нові вимоги до державного регулятора та нову модель корпоративного управління, спрямовану на забезпечення та захист інтересів усіх стейкхолдерів через чітко визначену систему державних гарантій зі стратегічним фокусом на залучення інвестицій в економіку країни.

Викладені у роботі висновки і пропозиції можуть бути використані у: *науково-дослідній сфері* – для розробки теоретичних питань щодо вивчення проблем механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління; *правотворчій діяльності* – для подальшого вдосконалення регуляторної діяльності у сфері запобігання порушення прав акціонерів; *практичній діяльності* – для оптимізації діяльності державного регулятора із запобігання порушень прав учасників та стейкхолдерів, а також розробки інвестиційної політики; *навчальному процесі* – під час викладання відповідних спецкурсів для підготовки фахівців та публічних службовців у сфері корпоративного сектора, у процесі підготовки навчальних посібників, підручників, науково-практичних коментарів, виконання науково-дослідних робіт; *нормотворчому процесі* – для розробки пропозицій щодо подальшого

вдосконалення чинного законодавства України у сфері державного регулювання корпоративного управління; *правозастосовній діяльності* – для розвитку інструментів захисту прав діяльності публічними органами у сфері корпоративного управління в Україні.

Розділ 1 *«Науково-теоретичні засади механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні»* складається з трьох підрозділів.

У підрозділі 1.1 *«Сутність та генезис державних гарантій корпоративного управління в системі публічного управління»* розкрито сутність та генезис державних гарантій корпоративного управління в системі публічного управління, а саме: теоретичні підходи до визначення поняття «державні гарантії», прослідковано процес їх становлення та розвитку, визначено, що виникнення державних гарантій корпоративного управління нерозривно пов'язано з появою підприємницької діяльності. Отже, зі становленням та розвитком корпоративного сектору економіки, відповідно, відбувалося становлення гарантій корпоративного управління.

Обґрунтовано, що під державними гарантіями слід розуміти систему організаційно-правових забезпечувальних та зобов'язальних дій (державний примус) з боку держави, направлені на захист прав, інтересів та безпеки громадян, підприємств, організацій або інших суб'єктів відповідно до законодавства.

Визначено, що державні гарантії корпоративного управління – це складний механізм зобов'язань держави у вигляді взаємопов'язаних інституціональних, правових, економічних засад з метою створення якісного корпоративного управління, як гарантії захисту прав інвесторів та стейкхолдерів.

Розглянуті науково-теоретичні засади механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління та доведено, що цей механізм вміщує сукупність елементів, факторів та умов, які впорядковують їх

взаємодію з метою відмежування корпоративного управління від будь-яких несприятливих для його існування впливів.

Доведено, що гарантуюча дія держави у забезпеченні корпоративного управління визначається через відповідні повноваження та діяльність органів державної влади відповідно до чинного законодавства, а також через видання законів та інших нормативно-правових актів, у яких встановлюються організаційно-правові форми реалізації повноважень державних органів, органів місцевого самоврядування, посадових осіб, громадських організацій, саморегулюючих організацій, громадських органів контролю та профспілкових організацій у сфері реалізації, охорони та захисту корпоративних прав осіб.

У підрозділі 1.2 *«Теоретичні підходи до визначення поняття «корпоративне управління»»* систематизовано теоретичні підходи до визначення поняття «корпоративне управління», в ході чого зроблено висновок, що корпоративне управління є сукупністю взаємозв'язків між усіма визнаними стейкхолдерами, що базується на певних принципах (кодексах) та нормах законодавства та має на меті забезпечення балансу та врахування інтересів всіх учасників корпоративних відносин та ефективну діяльність товариства.

Доведено, що головною метою формування корпоративного управління є створення балансу інтересів усіх стейкхолдерів та їх економічних та соціальних відносин, які знаходять своє відображення у нормативно-правових актах. Досягнення цієї мети стимулює добробут та економічний розвиток країни, створює і підтримує ділове середовище, максимізує прибуток і прибутковість інвестицій, забезпечує довгостроковий ріст продуктивності підприємств, що визначає сутність механізму забезпечення держаних гарантій в цій сфері.

Виявлено, що формуванню системи корпоративного управління передував довгий еволюційний шлях розвитку корпоративної форми господарської діяльності, зокрема за участю держави. На певному етапі

міжнародне співтовариство було змушене вдатися до вироблення єдиних норм і стандартів, що дозволяють спростити і уніфікувати процеси управління корпоративними структурами незалежно від їх місця розташування та національності.

У підрозділі 1.3 *«Вплив механізму забезпечення державних гарантій на розвиток корпоративного управління»* визначено вплив механізму забезпечення державних гарантій на розвиток корпоративного управління, а саме: державу визначено як головного стимулятора та зацікавлену особу у становленні належної системи корпоративного управління, що реалізує свою стимуляцію через складний механізм забезпечення державних гарантій системи корпоративного управління.

Обґрунтовано, що вплив механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління має ознаки взаємовпливу із об'єктом забезпечення, що призводить до трансформації самого механізму в результаті розвитку системи корпоративного управління.

Доведено, що сучасний механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні характеризується складною системою публічних органів та інституцій, які здійснюють контроль та нагляд за діяльністю корпоративного сектора, проте не мають визначального впливу на нього, в зв'язку із концепцією заборони прямого втручання держави в економіку. Проте, наділення публічних органів та інституцій непрямыми інструментами впливу, має стимулювати відповідність визначним міжнародним стандартам та відповідальність за провадження належного корпоративного управління. Наприклад, держава за критерієм «рівень належного корпоративного управління» може ідентифікувати «добропорядність» та законослухняність учасника економічного сектору.

Розділ 2 *«Дослідження та аналіз формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні»* складається з трьох підрозділів.

У підрозділі 2.1 *«Роль держави як гаранта корпоративного управління в Україні»* розкрито роль держави як гаранта корпоративного управління та стейкхолдера, яка має наступні форми участі держави у формуванні та розвитку корпоративного управління: держава – учасник корпоративних відносин (виступає у ролі акціонера товариства, є власником частини корпоративного капіталу); держава – регулятор (встановлює певні правила шляхом прийняття загальних законодавчих норм, в межах яких відбувається формування корпоративного сектору економіки); держава – гарант (забезпечує та захищає права стейкхолдерів та інвесторів).

Визначено, що держава виступає гарантом дотримання передбачених законодавством гарантій корпоративних прав усіх учасників корпоративних відносин, у тому числі, дотримання принципу непорушності власності та недопущення дискримінації, з метою недопущення ані прямого, ані опосередкованого обмеження прав інвесторів та стейкхолдерів.

Встановлена необхідність закріплення окремого механізму гарантій з боку держави корпоративних прав та управління територіальних громад, як спеціальних об'єктів в системі публічного управління та адміністрування, з метою підвищення інвестиційної привабливості.

З'ясовано, що сьогодні в межах формування механізму державних гарантій корпоративного управління триває процес запровадження світових стандартів корпоративного управління, метою яких є підвищення захисту інвесторів та акціонерів товариств, а також ефективне управління корпоративним капіталом та залучення інвесторів до економіки.

У підрозділі 2.2 *«Дослідження сучасного стану механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні»* охарактеризовано сучасний стан механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні, який засвідчив, що держава реалізує гарантії захисту та створення умов належного корпоративного управління в період повномасштабної агресивної війни РФ проти України як фундаменту функціонування та відновлення економіки країни.

З'ясовано, що особливістю механізму державних гарантій корпоративного управління під час правового режиму воєнного стану в Україні є тимчасове обмеження прав і законних інтересів юридичних осіб, в зв'язку із загрозою знищення корпоративних прав (може примусово відчужуватися та вилучатися майно, змінюватися керівництво корпоративних суб'єктів тощо). Вказане визначено як державна гарантія захисту корпоративних прав.

Встановлена відсутність світових методичних рекомендацій та правил щодо забезпечення гарантій корпоративного сектору під час правового режиму воєнного стану, що змусило державу, як гаранта корпоративного управління, адаптувати механізм під діючі загрози без спирання на подібний досвід у світі.

Визначено, що влада України робить певні кроки, які зберігають та захищають права та інтереси учасників корпоративного управління, що свідчить про спроможність нашої держави забезпечити такі гарантії та, у майбутньому, залучати нових інвесторів до України.

У підрозділі 2.3 *«Формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні в умовах діджиталізації»* визначено засади формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні в умовах діджиталізації та обґрунтована нова складова механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління – віртуальна, яка вимагає відмінного від інших елементів корпоративного управління публічного адміністрування та гарантування, зокрема: операції із внесення криптовалюти до статутних капіталів господарських товариств; використання криптовалюти суб'єктами господарювання при розрахунках за товари та послуги; інвестиції у віртуальні активи суб'єктів корпоративного сектору в Україні.

Встановлено, що для належного функціонування та подальшого розвитку ринку віртуальних активів необхідним є створення механізму забезпечення державних гарантій функціонування такого ринку.

З'ясовано, що актуальними наразі постають питання визначення умов участі віртуального капіталу в корпоративному управлінні з урахуванням світових тенденцій у цій сфері та системи державного регулювання операцій із внесення криптовалюти до статутних капіталів господарських товариств.

Розділ 3 *«Актуальні напрями формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні»* складається з трьох підрозділів.

У підрозділі 3.1 *«Світові моделі механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління»* проаналізовано світові моделі механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління та заходи впровадження щодо удосконалення національної моделі, на підставі чого дісталися висновку, що у кожній країні структура корпоративного управління формується під впливом певних чинників, а саме: державних гарантій у формі законодавства, яке регулює відносини учасників корпоративного управління, статуту підприємства та його установчих документів, а також ділової етики підприємства.

Сформульовано напрями удосконалення механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні, а саме: підвищення фахової грамотності акціонерів та стейкхолдерів з метою забезпечення якісного корпоративного управління; впровадження в національну практику корпоративного управління інституту досудового врегулювання спорів, як гарантії захисту прав акціонерів та інвесторів; впровадження ризик-орієнтованого пруденційного нагляду в систему публічного управління та адміністрування корпоративного сектору; розвиток корпоративної культури суб'єктів корпоративного управління шляхом фіксації в кодексі правил корпоративної поведінки та інших стандартах ділової етики; інтеграція діджиталізації в корпоративне управління шляхом застосування блокчейн технологій при реєстрації власності часток, ведення голосувань, управління повноваженнями та забезпечення довіри між учасниками.

У підрозділі 3.2 «Розвиток форм державних гарантій корпоративного управління в Україні з урахуванням закордонного досвіду» запропоновано напрямки розвитку форм державних гарантій корпоративного управління в Україні з урахуванням закордонного досвіду, а саме: запровадження інституту досудового врегулювання спорів у формі *корпоративного договору* – спеціального договірної механізму регулювання корпоративних відносин та *медіації* – альтернативна як юрисдикційна (судова медіація), так і неюрисдикційна (несудова медіація) форма захисту суб'єктивних корпоративних прав та/або інтересів учасників корпоративних відносин, що реалізується за допомогою незалежної сторони – медіатора, який має довіру всіх сторін конфлікту та сприяє досягненню швидкої, самостійної, добровільної згоди між сторонами конфлікту, що закріплюється відповідним юридичним документом (угодою). Визначений напрямок гармонізації українського законодавства відповідно до світових стандартів та міжнародних практик має сприяти зменшенню кількості корпоративних конфліктів, а також залучення до економіки іноземних інвесторів, адже дані інституції є чутливими до оперативного та прозорого механізму захисту корпоративних прав як гарантії держави.

Обґрунтовано пропозицію щодо вдосконалення механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління на прикладі банківської сфери як найбільш розвиненої в контексті корпоративного управління. Зокрема, відповідно до практики США, на відміну від України, у випадку банківської кризи не починається процедура санації банку з метою подальшого «оздоровлення», а одразу призначається уповноважений органами публічної влади ліквідатор для керування процесом банкрутства банку, в результаті чого проходить терміновий продаж активів. Швидке прийняття рішень та реалізація активів здійснюється з метою повернення грошей клієнтам та активів кредиторам банку, а не тягнеться роками, як це відбувається в Україні. Отже, на нашу думку, процедура ліквідації банків та забезпечення системи гарантування вкладів в Україні може бути покращена шляхом закріплення

механізму оперативного захисту прав суб'єктів корпоративного управління у формі гарантування повернення належних їм активів.

У підрозділі 3.3 *«Адаптація механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні до стандартів Європейського союзу»* визначено особливості адаптації механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні до стандартів Європейського союзу та зроблено висновок, що сьогодні в Україні механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління зазнає значних змін, наразі відбувається імплементація міжнародних стандартів в сферу національного корпоративного управління, яке впливає на підвищення вимог до системи корпоративного управління, у зв'язку з чим відбувається перебудова інфраструктури корпоративного управління на ринках капіталу для професійних учасників.

З'ясовано особливості адаптації механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні, а саме запровадження інституту соціального підприємництва та екологічно-орієнтованого бізнесу відповідно до Стратегії сталого розвитку до 2030 р.

Обґрунтовано, що лише за умови поєднання державного регулювання і соціально відповідальних корпоративних стратегій функціонування бізнесу (соціального підприємництва) та побудови ефективної моделі їхньої взаємодії можливо досягти цілей сталого розвитку.

Доведено, що державно-приватне партнерство, сьогодні є одним із ефективних інструментів державних гарантій корпоративного управління, який впливає на формування механізму забезпечення державних гарантій з урахуванням інтересів усіх учасників корпоративного управління, що, в свою чергу, підвищує рівень довіри з боку інвесторів.

Встановлено, що запровадження інституту корпоративних секретарів в Україні є одним із нових інструментів підвищення ефективності корпоративного управління в акціонерних товариствах, який гарантуватиме забезпечення реалізації законних прав та інтересів стейкхолдерів.

Визначено, що наразі передбачається трансформація основного регулятора – НКЦПФР з метою посилення її повноважень, незалежності та інституційної спроможності, а також її мандату у сфері транскордонного та внутрішнього співробітництва. Адже, для того, щоб бути в змозі повною мірою виконувати обов'язки та місії, поставлені перед НКЦПФР, вона повинна мати потрійну незалежність: інституційну, кадрову та фінансову.

Ключові слова: державні гарантії, корпоративне управління, економіка, корпорація, державне регулювання, державне управління, державні органи, інструменти впливу, стейкхолдери, інвестор, баланс інтересів, фінансовий ринок, соціальне підприємництво, державно-приватне партнерство, стратегії.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

1. Lykhowidova I. Risk-oriented approach in the system of corporate governance as a manifestation of the archetype of state supervision / Public management: collection. – № 1 (26). – February 2021. – Kyiv: Interregional Academy of Personnel Management, 2021. – p. 102 – 122. URL: https://usarch.org/wp-content/uploads/2019/09/Public-management_collection.-№-1-26.-February-2021.-284-p..pdf

2. Lykhowidova I. State regulation of corporate management in the context of implementation of EU norms (Державне регулювання корпоративного управління: впровадження норм ЕС) / Актуальні проблеми державного управління: зб. наук. пр. ОРІДУ. Вип. 2(83). – Одеса: ОРІДУ НАДУ, 2021. – с. 80 – 85. URL: <http://uran.oridu.odessa.ua/article/view/237254>

3. Ровинська К.І., Лиховідова І.Е. Розвиток державних гарантій корпоративного управління в умовах функціонування ринку віртуальних активів в Україні / Державне управління: удосконалення та розвиток :

електронне наукове видання Дніпровського державного аграрно-економічного університету. № 11. 2021. – с. 1 – 10. URL: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=2376>

4. Лиховідова І.Е. Державні гарантії корпоративного управління в умовах дії правового режиму воєнного стану в Україні / Věda a perspektivy: Multidisciplinární mezinárodní vědecký magazín. Praha, České republika: Scientific Perspectives. Státní registrační číslo u Ministerstva kultury ČR: E 24142. № 6 (13) 2022. – str. 34 – 50. URL: <http://perspectives.pp.ua/index.php/vp/article/view/1796>

5. Лиховідова І.Е. Сутність державних гарантій корпоративного управління в системі публічного управління / Теоретичні та прикладні питання державотворення : електрон. наук. фах. вид. / ГО "Асоц. дослідн. держ. упр.", ГО "Одес. ін-т соц. технол." – Одеса, 2022. – Вип. 27. – с. 46 – 53. URL: <http://taais.oridu.odessa.ua/article/view/276795>

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації

6. Лиховідова І. Новації в сфері державного регулювання корпоративного управління в Україні // Публічне управління: традиції, інновації, глобальні тренди : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції за міжнародною участю (до 25-річчя заснування інституту). 09 жов. 2020 р. – Одеса: ОРІДУ НАДУ, 2020. – с. 311-312.

7. Лиховідова І. Нові інструменти державного регулювання корпоративного сектору // Теорія та практика публічного управління та адміністрування у XXI сторіччі: матеріали III Всеукр. наук.-практ. конф. за міжнар. участю здобувачів вищої освіти та молодих вчених в рамках заходу «Школа розвитку молоді» (м. Київ, 25 листоп. 2020 р.) / за заг. ред. А. Савкова, М. Білинської, О. Петроє, І. Дегтярьової. Київ: НАДУ, 2020. – с. 147 – 149.

8. Лиховідова І. Територіальні громади як учасники корпоративних відносин: особливості регулювання в умовах децентралізації // Інноваційні інструменти забезпечення інвестиційного та інфраструктурного розвитку об'єднаних територіальних громад: матеріали науково-практичної

конференції за міжнародною участю (м. Дніпро, 27 листоп. 2020 р.,) / за заг. ред. Серьогіна С.М., Бородіна Є.І., Чикаренко І.А., Маматової Т.В., Сергієнко Е.О. (відп. секретар). Дніпро: ДРІДУ НАДУ, 2020. – с. 193 – 197. URL: https://er.chdtu.edu.ua/bitstream/ChSTU/1811/1/%2BCaхно_репозиторій.pdf

9. Лиховідова І.Е. Імплементация міжнародних стандартів корпоративного управління в національне законодавство України // Європейська інтеграція в контексті світових глобалізаційних процесів: матеріали ІХ щорічної науково-практичної конференції (м. Одеса, 18 груд. 2020 року) / за заг. ред. М. М. Іжі, В. М. Кривцової. – Одеса: ОРІДУ НАДУ, 2021. – с. 167 – 172.

10. Лиховідова І.Е. Система захисту прав інвесторів при здійсненні державного регулювання корпоративного управління // Сучасні аспекти модернізації науки: стан, проблеми, тенденції розвитку: матеріали ІХ Міжнародної науково-практичної конференції (м. Київ; Афіни, дистанційно, 07 трав. 2021 року) / за ред. Є.О. Романенка, І.В. Жукової. – Київ; Афіни: ФОП КАНДИБА Т.П. – 2021. – с. 52 – 57. URL: <http://perspectives.pp.ua/public/site/conferency/conf-9-2021.pdf>

11. Lykhovidova I. Risk-oriented approach in the system of corporate management as one of the methods of state supervision in the context of implementation of world standards / Teoria și practica administrării publice: Materiale ale Conferinței științifico-practice internaționale, 21 mai 2021 / comitetul științific: Oleg Balan [et al.]; comitetul organizatoric: Oleg Balan (președinte) [et al.]. – Chișinău: AAP, 2021 (Tipogr. «Print-Caro»). – p. 108 – 113. URL: <http://dspace.aap.gov.md/bitstream/handle/123456789/1722/21.5.21-109-114.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

12. Лиховідова І.Е. Реформування ринків капіталу – запорука залучення інвестицій до економіки України // Публічне управління: традиції, інновації, глобальні тренди : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції за міжнародною участю. 8 жов. 2021 р. – Одеса: ОРІДУ НАДУ, 2021. – с. 278 – 279.

13. Лиховідова І.Е. Державні гарантії корпоративного управління як запорука формування інвестиційного клімату держави // Теоретичні аспекти та практичні проблеми управління, економіки та природокористування в Україні : матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції (м. Київ, 30 листопада – 1 грудня 2021 року) / упоряд. Євмешкіна О.Л. – Київ: УкрСІЧ, 2021. – с. 63 – 67. URL: <http://repositsc.nuczu.edu.ua/bitstream/123456789/13971/1/Стаття%20Вавренюк%20С.А.%20Музыка%20Ю.Д.%20%281%29.pdf>

14. Лиховідова І.Е. Особливості корпоративного управління юридичних осіб публічного права в період дії воєнного стану в Україні // Україна у сучасному міжнародному просторі : матеріали міжнародної науково-практичної конференції (м. Одеса, 13 – 14 червня 2022 року). Київ: Каравела, 2022. – с. 104 – 108. URL: http://dspace.opu.ua/jspui/bitstream/123456789/12820/1/09_Full_Block_ОдесаКонф_13.14_06_2022.pdf

15. Лиховідова І.Е. Розвиток державних гарантій корпоративного управління в Україні під час дії правового режиму воєнного стану та в повоєнний період // Сучасний менеджмент : моделі, стратегії, технології : матеріали XXIV Всеукр. щоріч. студент. наук.-практ. конф. за міжнарод. участю. 27 квіт. 2023 р. Одеса : Одеська політехніка. 2023. – с. 143 – 144. URL: <https://op.edu.ua/sites/default/files/publicFiles/studolympconf/zbirka-2023-04-27.pdf>

16. Лиховідова І.Е. Державні гарантії захисту національних корпоративних прав в умовах дії правового режиму воєнного стану в Україні // Забезпечення стійкості системи публічної влади та управління в умовах воєнного стану та відновлення України : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції за міжнародною участю. м. Одеса, 2023. – с. 94 – 98. URL: https://op.edu.ua/sites/default/files/publicFiles/studolympconf/zabezpechennya_stiystosti_systemy_publichnoyi_vlady_konferenciya_1.pdf

ABSTRACT

Lykhovidova I. Formation of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine – Qualifying scientific work published as a manuscript.

Dissertation for the Doctor of Philosophy degree by specialty 281 – Public management and administration. – Institution of higher education "Educational and Scientific Institute of Public Service and Management", Odesa Polytechnic National University, Odesa, 2023.

The dissertation is devoted to the study of the mechanism of ensuring state guarantees of corporate governance and determining its impact on the establishment and development of proper corporate governance in Ukraine. As a result of the work performed, scientific-theoretical and practical results were obtained, which are important for further fundamental research in the field of public management and administration, as well as the formation of the country's economic policy.

An analysis of state guarantees of corporate governance in Ukraine was carried out, their formation and development were investigated, the state of state guarantees of corporate governance during the period of the legal regime of martial law in Ukraine was analyzed, the development of corporate property rights in the form of virtual assets is characterized and defined conditions for the participation of virtual capital in corporate management, taking into account world trends in this area and the system of state regulation of transactions involving the introduction of cryptocurrency to the authorized capital of business companies, and the process of implementation of the standards of the European Union to the national legislation of Ukraine in the field of corporate governance is also highlighted and its impact on reforming the national system of state guarantees of corporate governance in Ukraine is determined.

It has been established that the state, by creating conditions for proper corporate governance, implements a strategy of maintaining the balance of stakeholders' interests and protecting the rights of investors. The effectiveness of the

functioning of the corporate sector of the economy directly depends on the consistent policy of the state in this sphere of relations. Therefore, the strategy of state regulation of corporate relations through the mechanism of providing state guarantees is a powerful external factor in the development of corporate governance.

It has been proven that state guarantees have a direct impact on the achievement of proper and effective corporate governance. The implementation of proper corporate governance is an evolutionary process that requires synchronous changes in the relations of the state, business circles, stakeholders, investors and the population as a whole.

It was emphasized that taking into account foreign experience will contribute to solving important problems in corporate governance, in particular, it will help to introduce a mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance, which defines conceptually new requirements for the state regulator and a new model of corporate governance, aimed at ensuring and protecting the interests of all stakeholders through a clearly defined system of state guarantees with a strategic focus on attracting investments into the country's economy.

The conclusions and suggestions presented in the work can be used in: *the scientific and research field* – for the development of theoretical questions regarding the study of the problems of the mechanism of ensuring state guarantees of corporate governance; *law-making activity* – for further improvement of regulatory activity in the field of prevention of violation of shareholders' rights; *practical activities* – to optimize the activity of the state regulator to prevent violations of the rights of participants and stakeholders, as well as to develop an investment policy; *the educational process* – during the teaching of relevant special courses for the training of specialists and public servants in the field of the corporate sector, in the process of preparing educational aids, textbooks, scientific and practical comments, performing scientific research works; *the rule-making process* – to develop proposals for further improvement of the current legislation of Ukraine in the field of state regulation of corporate governance; *law enforcement activities* – for the

development of tools for the protection of the rights of activity by public bodies in the field of corporate governance in Ukraine.

Chapter 1 *"Scientific and theoretical foundations of the mechanism of ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine"* consists of three subsections.

Subsection 1.1 *"Essence and genesis of state guarantees of corporate governance in the public administration system"* the essence and genesis of state guarantees of corporate governance in the public administration system, namely theoretical approaches to the definition of the concept of "state guarantees" were revealed, the process of their formation and development was traced, and it was determined that the emergence of state guarantees of corporate governance is inextricably linked with the emergence of entrepreneurial activity. Therefore, with the formation and development of the corporate sector of the economy, the formation of guarantees of corporate governance took place, respectively.

It is substantiated that state guarantees should be understood as a system of organizational and legal enforcement and binding actions (state coercion) by the state aimed at protecting the rights, interests and safety of citizens, enterprises, organizations or other subjects in accordance with the legislation.

It was determined that state guarantees of corporate governance are a complex mechanism of state obligations in the form of interrelated institutional, legal, and economic foundations with the aim of creating high-quality corporate governance as a guarantee of protecting the rights of investors and stakeholders.

The scientific and theoretical foundations of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance are considered and it is proved that this mechanism contains a set of elements, factors and conditions that regulate their interaction in order to isolate corporate governance from any influences unfavorable to its existence.

It has been proven that the guaranteeing action of the state in ensuring corporate governance is determined through the relevant powers and activities of state authorities in accordance with current legislation, as well as through the

issuance of laws and other normative legal acts, which establish the organizational and legal forms of exercising the powers of state bodies, local bodies self-government, officials, public organizations, self-regulatory organizations, public control bodies and trade union organizations in the field of implementation, protection and protection of corporate rights of individuals.

In subsection 1.2 *"Theoretical approaches to defining the concept of "corporate governance"* theoretical approaches to defining the concept of "corporate governance" were systematized, during which it was concluded that corporate governance is a set of relationships between all recognized stakeholders, which is based on certain principles (codes) and legal norms and aims to ensure balance and consideration of interests of all participants in corporate relations and effective activity of the company.

It has been proven that the main goal of corporate governance formation is to create a balance of interests of all stakeholders and their economic and social relations, which are reflected in regulatory and legal acts. Achieving this goal stimulates the welfare and economic development of the country, creates and maintains a business environment, maximizes profit and profitability of investments, ensures long-term growth in the productivity of enterprises, which determines the essence of the mechanism for providing state guarantees in this area.

It was revealed that the formation of the corporate governance system was preceded by a long evolutionary path of development of the corporate form of economic activity, in particular with the participation of the state. At a certain stage, the international community was forced to resort to the development of uniform norms and standards that allow to simplify and unify the management processes of corporate structures regardless of their location and nationality.

Subsection 1.3 *"The influence of the mechanism for ensuring state guarantees on the development of corporate governance"* the influence of the mechanism of providing state guarantees on the development of corporate governance is determined, namely the state is defined as the main stimulator and interested person in the establishment of a proper system of corporate governance, which realizes its

stimulation through a complex mechanism of providing state guarantees of the system of corporate governance.

It is substantiated that the influence of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance has signs of mutual influence with the object of provision, which leads to the transformation of the mechanism itself as a result of the development of the corporate governance system.

It has been proven that the modern mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine is characterized by a complex system of public bodies and institutions that control and supervise the activities of the corporate sector, but do not have a determining influence on it, in connection with the concept of banning direct state intervention in the economy. However, the endowment of public bodies and institutions with indirect instruments of influence should stimulate compliance with important international standards and responsibility for the implementation of proper corporate governance. For example, the state can identify the "honesty" and law-abidingness of an economic sector participant based on the "level of proper corporate governance" criterion.

Chapter 2 *"Research and analysis of the formation of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine"* consists of three subsections.

In subsection 2.1 *"The role of the state as a guarantor of corporate governance in Ukraine"* the role of the state as a guarantor of corporate governance and a stakeholder is disclosed, which has the following forms of state participation in the formation and development of corporate governance: the state is a participant in corporate relations (it acts as a shareholder of the company, is the owner of part of the corporate capital); the state is a regulator (establishes certain rules by adopting general legislative norms, within which the corporate sector of the economy is formed); the state is the guarantor (ensures and protects the rights of stakeholders and investors).

It was determined that the state acts as a guarantor of compliance with the legal guarantees of corporate rights of all participants in corporate relations,

including compliance with the principle of inviolability of property and non-discrimination, with the aim of preventing either direct or indirect restriction of the rights of investors and stakeholders.

The need to establish a separate mechanism of state guarantees of corporate rights and management of territorial communities as special objects in the system of public management and administration has been established, in order to increase investment attractiveness.

It was found that today, within the framework of the formation of the mechanism of state guarantees of corporate governance, the process of introducing world standards of corporate governance is underway, the purpose of which is to increase the protection of investors and shareholders of companies, as well as effective management of corporate capital and attracting investors to the economy.

Subsection 2.2 *"Study of the current state of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine"* the current state of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine is characterized, which testified that the state implements guarantees of protection and creation of conditions for proper corporate governance during the period of the Russian Federation's full-scale aggressive war against Ukraine as a foundation for the functioning and restoration of the country's economy.

It was found out that a feature of the mechanism of state guarantees of corporate governance during the legal regime of martial law in Ukraine is the temporary restriction of the rights and legitimate interests of legal entities, in connection with the threat of the destruction of corporate rights (property may be forcibly alienated and seized, the management of corporate subsidiaries may change objects, etc.). This is defined as a state guarantee for the protection of corporate rights.

The lack of global methodological recommendations and rules for ensuring the guarantees of the corporate sector during the legal regime of martial law was established, which forced the state, as the guarantor of corporate governance, to

adapt the mechanism to current threats without relying on similar experience in the world.

It was determined that the authorities of Ukraine are taking certain steps that preserve and protect the rights and interests of corporate governance participants, which indicates the ability of our state to provide such guarantees and, in the future, to attract new investors to Ukraine.

In subsection 2.3 *"Formation of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine in conditions of digitalization"* the principles of the formation of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine in the conditions of digitalization have been determined, and a new component of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance has been substantiated - virtual, which requires different from other elements of corporate governance of public administration and guarantee, in particular: transactions for the introduction of cryptocurrency to the authorized capital of economic companies; use of cryptocurrency by business entities when paying for goods and services; investments in virtual assets of corporate sector entities in Ukraine.

It has been established that for the proper functioning and further development of the virtual assets market, it is necessary to create a mechanism to ensure state guarantees of the functioning of such a market.

It was found that the issues of determining the conditions for the participation of virtual capital in corporate management, taking into account global trends in this area and the system of state regulation of transactions involving the introduction of cryptocurrency into the authorized capital of economic companies, are currently becoming relevant.

Chapter 3 *"Actual areas of improvement of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine"* consists of three subsections.

In subsection 3.1 *"World models of the mechanism of ensuring state guarantees of corporate governance"* World models of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance and implementation measures to improve

the national model were analyzed, on the basis of which the conclusion was reached that in each country the structure of corporate governance is formed under the influence of certain factors, namely: state guarantees in the form of legislation that regulates the relations of participants in corporate governance, the charter of the enterprise and its constituent documents, as well as the business ethics of the enterprise.

Directions for improving the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine have been formulated, namely: increasing the professional literacy of shareholders and stakeholders in order to ensure high-quality corporate governance; introduction into the national practice of corporate management of the institute of pre-trial settlement of disputes, as a guarantee of protection of the rights of shareholders and investors; implementation of risk-oriented prudential supervision in the system of public management and administration of the corporate sector; development of the corporate culture of corporate management subjects by recording in the code of rules of corporate conduct and other standards of business ethics; integration of digitization into corporate governance by applying blockchain technologies in the registration of share ownership, voting, authority management and ensuring trust between participants.

In subsection 3.2. *"Development forms of state guarantees of corporate governance in Ukraine taking into account foreign experience"* directions for the development of forms of state guarantees of corporate governance in Ukraine are proposed, taking into account foreign experience, namely, the introduction of the institute of pre-trial settlement of disputes in the form of a corporate contract - a special contractual mechanism for regulating corporate relations and mediation - an alternative, both jurisdictional (judicial mediation) and non-jurisdictional (non-judicial mediation) form of protection of subjective corporate rights and/or interests of participants in corporate relations, which is implemented with the help of an independent party - a mediator who has the trust of all parties to the conflict and contributes to the achievement of a quick, independent, voluntary agreement

between the parties to the conflict, which is established by the relevant legal document (agreement). The determined direction of harmonization of Ukrainian legislation, in accordance with world standards and international practices, should contribute to reducing the number of corporate conflicts, as well as attracting foreign investors to the economy, because these institutions are sensitive to an operational and transparent mechanism for the protection of corporate rights as a guarantee of the state.

The proposal to improve the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance is substantiated using the example of the banking sector as the most developed in the context of corporate governance. In particular, in accordance with the practice of the USA, in contrast to Ukraine, in the event of a banking crisis, the procedure for the rehabilitation of the bank with the aim of further "recovery" does not begin, and a liquidator authorized by public authorities is immediately appointed to manage the bankruptcy process of the bank, as a result of which an urgent sale of assets takes place. Quick decision-making and the realization of assets is carried out with the aim of returning money to clients and assets to the bank's creditors, and does not drag on for years, as is the case in Ukraine. Therefore, in our opinion, the procedure for the liquidation of banks and provision of a deposit guarantee system in Ukraine can be improved by establishing a mechanism for operational protection of the rights of corporate governance subjects in the form of guaranteeing the return of their assets.

In subsection 3.3 *"Adaptation of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine to the standards of the European Union"* the peculiarities of the adaptation of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine to the standards of the European Union were determined, and it was concluded that today the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine is undergoing significant changes, international standards are currently being implemented in the field of national corporate governance, which affects the increase in requirements for the corporate governance system, in connection with which the restructuring of the infrastructure

of corporate management in the capital markets for professional participants is taking place.

The peculiarities of the adaptation of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine, namely the introduction of the institute of social entrepreneurship and ecologically oriented business in accordance with the Sustainable Development Strategy until 2030, have been clarified.

It is substantiated that only under the condition of combining state regulation and socially responsible corporate strategies of business functioning (social entrepreneurship) and building an effective model of their interaction, it is possible to achieve the goals of sustainable development.

It has been proven that the public-private partnership is one of the effective instruments of state guarantees of corporate governance today, which affects the formation of the mechanism for providing state guarantees taking into account the interests of all participants in corporate governance, which, in turn, increases the level of trust on the part of investors.

It has been established that the introduction of the institute of corporate secretaries in Ukraine is one of the new tools for improving the efficiency of corporate management in joint-stock companies, which will guarantee the realization of the legal rights and interests of stakeholders.

It was determined that currently the transformation of the main regulator - the NSSMC is planned in order to strengthen its powers, independence and institutional capacity, as well as its mandate in the field of cross-border and internal cooperation. After all, in order to be able to fully fulfill the duties and missions assigned to the NSSMC, it must have triple independence: institutional, personnel and financial.

Keywords: state guarantees, corporate governance, economy, corporation, state regulation, state administration, state bodies, instruments of influence, stakeholders, investor, balance of interests, financial market, social entrepreneurship, public-private partnership, strategies.

LIST OF PUBLISHED PAPERS ON THE TOPICS OF THE DISSERTATION

Papers in which the main scientific results of the dissertation are published

1. Lykhovidova I. Risk-oriented approach in the system of corporate governance as a manifestation of the archetype of state supervision / Public management: collection. – № 1 (26). – February 2021. – Kyiv: Interregional Academy of Personnel Management, 2021. – p. 102 – 122. URL: https://usarch.org/wp-content/uploads/2019/09/Public-management_collection.-№-1-26.-February-2021.-284-p..pdf
2. Lykhovidova I. State regulation of corporate management in the context of implementation of EU norms / Actual problems of public administration: collection of scientific papers ORIPA. № 2(83). – Odesa: ORIPA NAPA, 2021. – P. 80 – 85. URL: <http://uran.oridu.odessa.ua/article/view/237254>
3. Rovynska K., Lykhovidova I. Development of state guarantees of corporate governance in the conditions of functioning of the virtual assets market in Ukraine / Governance : improvement and development : electronic scientific edition of the Dnipro State Agrarian and Economic University. № 11. 2021. – P. 1 – 10. URL: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=2376>
4. Lykhovidova I. State guarantees of corporate governance in the conditions of the legal regime of martial law in Ukraine / Věda a perspektivy: Multidisciplinární mezinárodní vědecký magazín. Praha, České republika: Scientific Perspectives. Státní registrační číslo u Ministerstva kultury ČR: E 24142. № 6 (13) 2022. – str. 34 – 50. URL: <http://perspectives.pp.ua/index.php/vp/article/view/1796>
5. Lykhovidova I. The essence of state guarantees of corporate governance in the public administration system / Theoretical and applied issues of state formation : electronic scientific publication / Public organization "Association of Public Administration Researchers", Public organization "Odesa Institute of Social

Technologies". – Odesa, 2022. – Issue 27. – P. 46 – 53. URL: <http://taais.oridu.odessa.ua/article/view/276795>

Papers certifying the approbation of the dissertation materials

6. Lykhovidova I. Innovations in the field of state regulation of corporate governance in Ukraine // Public administration: traditions, innovations, global trends : materials of the All-Ukrainian scientific and practical conference with international participation (to the 25th anniversary of the founding of the institute). October 09, 2020 – Odesa: ORIPA NAPA, 2020. P. 311-312.

7. Lykhovidova I. New instruments of state regulation of the corporate sector // Theory and practice of public management and administration in the 21st century: materials of the III All-Ukrainian Scientific and Practical Conference with international participation students of higher education and young scientists within the framework of the "Youth Development School" event (Kyiv, November 25, 2020) / for the general. ed. of A. Savkov, O. Petroe, I. Degtyareva. – Kyiv: NAPA, 2020. – P. 147 – 149.

8. Lykhovidova I. Territorial communities as participants in corporate relations: peculiarities of regulation in conditions of decentralization // Innovative tools for ensuring investment and infrastructural development of united territorial communities: materials of a scientific and practical conference with international participation (Dnipro, November 27, 2020) / for the general. ed. of S. Seryogin, E. Borodin, I. Chikarenko, T. Mamatova, E. Sergienko (responsible secretary). Dnipro: DRIPA NAPA, 2020. – P. 193 – 197. URL: https://er.chdtu.edu.ua/bitstream/ChSTU/1811/1/%2BCахно_репозиторій.pdf

9. Lykhovidova I. Implementation of international standards of corporate governance in the national legislation of Ukraine // European integration in the context of world globalization processes: materials of the IX annual scientific and practical conference (Odesa, December 18, 2020) / for the general. ed. of M. Izha, V. Kryvtsova. – Odesa: ORIPA NAPA, 2021. P. c. 167 – 172.

10. Lykhovidova I. The system of protection of investors' rights in the implementation of state regulation of corporate governance // Modern aspects of the modernization of science: state, problems, development trends: materials of the IX International Scientific and Practical Conference (Kyiv; Athens, remotely, May 7, 2021) / for ed. Of E. Romanenko, I. Zhukova. Kyiv; Athens: Individual Entrepreneur KANDYBA T. – 2021. – P. c. 52 – 57. URL: <http://perspectives.pp.ua/public/site/conferency/conf-9-2021.pdf>

11. Lykhovidova I. Risk-oriented approach in the system of corporate management as one of the methods of state supervision in the context of implementation of world standards / Teoria și practica administrării publice: Materiale ale Conferinței științifico-practice internaționale, 21 mai 2021 / comitetul științific: Oleg Balan [et al.]; comitetul organizatoric: Oleg Balan (președinte) [et al.]. – Chișinău: AAP, 2021 (Tipogr. «Print-Caro»). – P. 108 – 113. URL: <http://dspace.aap.gov.md/bitstream/handle/123456789/1722/21.5.21-109-114.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

12. Lykhovidova I. Reforming the capital markets is the key to attracting investments to the Ukrainian economy // Public administration: traditions, innovations, global trends : materials of the All-Ukrainian scientific and practical conference with international participation (Odesa, October 09, 2021). – Odesa: ORIPA NAPA, 2021. – P. 278 – 279.

13. Lykhovidova I. State guarantees of corporate governance as a guarantee of the formation of the state's investment climate // Theoretical aspects and practical problems of management, economy and nature management in Ukraine : materials of the 5th International Scientific and Practical Conference (Kyiv, November 30 - December 1, 2021) / according to O. Yevmeshkina. – Kyiv: UkrSich, 2021. – P. 63 – 67. URL: <http://repositsc.nuczu.edu.ua/bitstream/123456789/13971/1/Стаття%20Вавренюк%20С.А.%20Музыка%20Ю.Д.%20%281%29.pdf>

14. Lykhovidova I. Peculiarities of corporate management of legal entities under public law during the period of martial law in Ukraine // Ukraine in the modern

international space : materials of the international scientific and practical conference (Odesa, June 13-14, 2022). Kyiv: Caravel, 2022. – P. 104 – 108. URL: http://dspace.opu.ua/jspui/bitstream/123456789/12820/1/09_Full_Block_ОдесаКоНФ_13.14_06_2022.pdf

15. Lykhovidova I. The development of state guarantees of corporate governance in Ukraine during the legal regime of martial law and in the post-war period // Modern management: models, strategies, technologies : materials XXIV All-Ukrainian every year student. science and practice conf. for international participation. 27 April 2023. Odesa. Odesa Polytechnic. – P. 143 – 144. URL: <https://op.edu.ua/sites/default/files/publicFiles/studolympconf/zbirka-2023-04-27.pdf>

16. Lykhovidova I. State guarantees of protection of national corporate rights in the conditions of the legal regime of martial law in Ukraine // Providing sustainability of public authority and administration systems in the conditions of martial law and recovery of Ukraine : materials of the All-Ukrainian scientific and practical conference with international participation. Odesa 2023. – P. 94 – 98. URL: https://op.edu.ua/sites/default/files/publicFiles/studolympconf/zabezpechennya_sti_ykosti_systemy_publichnoyi_vlady_konferenciya_1.pdf

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ	32
ВСТУП	34
РОЗДІЛ 1. НАУКОВО-ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ МЕХАНІЗМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ГАРАНТІЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ	46
1.1. Сутність та генезис державних гарантій корпоративного управління в системі публічного управління	46
1.2. Теоретичні підходи до визначення поняття «корпоративне управління»	74
1.3. Вплив механізму забезпечення державних гарантій на розвиток корпоративного управління	88
Висновки до розділу 1	107
РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ ТА АНАЛІЗ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ГАРАНТІЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ	113
2.1. Роль держави як гаранта корпоративного управління в Україні	113
2.2. Дослідження сучасного стану механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні	146
2.3. Формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні в умовах діджиталізації	179
Висновки до розділу 2	206
РОЗДІЛ 3. АКТУАЛЬНІ НАПРЯМИ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ГАРАНТІЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ	211

3.1. Світові моделі механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління.....	211
3.2. Розвиток форм державних гарантій корпоративного управління в Україні з урахуванням закордонного досвіду.....	227
3.3. Адаптація механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні до стандартів Європейського Союзу	252
Висновки до розділу 3.....	289
ВИСНОВКИ	295
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	301
ДОДАТКИ	360

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

CFA – Chartered Financial Analyst
CPMI – Committee on Payments and Market Infrastructures
CSDR – Central Securities Depositories Regulation
EMIR – European Market Infrastructure Regulation
GRI – Global Reporting Initiative
IIRC – International Integrated Reporting Council
IFC – International Finance Corporation
IOSCO – International Organization of Securities Commissions
ISO – Initial coin offering
FATF – Financial Action Task Force
FSAP – Financial Sector assessment Program
FSB – Financial Stability Board
MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive II
MiFIR – Markets in Financial Instruments Regulation
MMoU – Multilateral Memorandum of Understanding
PFMI – Principles for Financial Market Infrastructures
SEC – Securities and Exchange Commission
SECO – State Secretariat for Economic Affairs
UCGA – Ukrainian Corporate Governance Academy
USAID – United States Agency for International Development
АТ – акціонерне товариство
ЄБРР – Європейський Банк Реконструкції та Розвитку
ЄС – Європейський Союз
ЗМІ – Засоби масової інформації
ІТ – інформаційні технології
ВВП – Валовий внутрішній продукт
КБ – Комерційний банк

КМУ – Кабінет Міністрів України

КНР – Китайська Народна Республіка

МВФ – Міжнародний валютний фонд

НАК – Національна акціонерна компанія

НБУ – Національний Банк України

НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку

ОЕСР – Організація економічного співробітництва та розвитку

ООН – Організація Об'єднаних Націй

ПДВ – Податок на додану вартість

РНБО – Рада національної безпеки і оборони України

РФ – Російська Федерація

США – Сполучені Штати Америки

ЦД – Центральний депозитарій

ФДМУ – Фонд державного майна України

ВСТУП

Актуальність теми. В Україні значна частина підприємств обрала саме акціонерну організаційно-правову форму, у зв'язку з чим, впровадження кращих стандартів корпоративного управління має велике значення для інвестиційної привабливості країни. Корпоративний сектор є рушійною силою сталого економічного та соціального розвитку країни. Так, пошук і запровадження надійної системи механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління з урахуванням специфіки національної економіки безпосередньо впливатиме на ефективність функціонування економічної системи загалом. Вирішення виявлених проблем у корпоративному управлінні дозволить запустити систему економічного відродження, зростання та досягнення стратегічної стабільності, що особливо важливо для України як під час воєнного стану, так після його закінчення.

На сьогодні, в Україні державі відведена активна роль у сфері регулювання корпоративного управління: вона має сприяти формуванню привабливого інвестиційного клімату, вдосконалювати законодавство й лібералізувати регулювання корпоративного управління. Тому механізм державних гарантій корпоративного управління має забезпечувати захист інтересів стейкхолдерів, справедливість та рівноправність усіх учасників корпоративного управління та доступність і відкритість інформації.

Державні гарантії корпоративного управління характеризуються складною системою публічних органів та інституцій, які здійснюють контроль та нагляд за діяльністю корпоративного сектора, проте не мають визначального впливу на корпоративне управління, окрім мінімально визначеного у нормативно-правових актах. Державі в даній сфері належить значна кількості регуляторних функцій, які реалізуються на місцевому, регіональному, національному та міжнародному рівнях. Створюючи цілісну організаційно-правову базу функціонування економіки, держава регулює різні

аспекти діяльності корпоративних підприємств, у тому числі і процеси впровадження стратегії на них.

У зв'язку з тим, що важливість корпоративного управління для держави обумовлена його впливом на соціальний та економічний розвиток країни, функції державних гарантій у сфері корпоративних відносин спрямовані, в першу чергу, на розвиток належного корпоративного управління. Тому роль держави в процесах створення, регулювання та оптимізації діяльності корпоративного сектора економіки проявляється в тому, що з одного боку, держава виступає своєрідним регулятором його діяльності, застосовуючи різноманітні форми та методи регуляторного впливу, а з іншого боку, виступає суб'єктом корпоративних відносин як потужний акціонер та інвестор.

Наразі механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні спрямований на створення правових засад функціонування корпоративного сектора економіки та, як наслідок, зазнає якісних реформ та позитивних результатів. Передбачається, що зміна практики державного регулювання та корпоративного управління, а також перезавантаження державних інститутів, що регулюють дану сферу відносин, в перспективі, мають вирішити проблему розвитку корпоративного сектора економіки в Україні. У зв'язку з імплементацією в механізм забезпечення державних гарантій позитивного європейського досвіду корпоративного регулювання та нових фінансових інструментів, корпоративне управління в Україні наразі має всі перспективи для свого подальшого належного розвитку.

Систему юридичних та правових гарантій у своїх працях досліджували П.Е. Недбайло, В.С. Нерсисянц та В.Ф. Погорілко. С.В. Нефьодова присвятив свою працю аналізу державних гарантій в юридичній науці, в той час, як О. Хрімлі та О.М. Охотнікова розглядали державні гарантії прав інвесторів та захисту іноземних інвестицій. О.О. Димитрик та Т.Є. Крисань у своїх працях досліджували державні та місцеві гарантії, а також юридичні гарантії у системі корпоративних правовідносин.

Теоретичні питання корпоративного управління досліджено в роботах Д. Баюри, Л.Є. Довгань, Т.С. Козакової, Г.А. Мішеніна, Романюк В.М., С.А. Румянцева. Історію становлення та розвитку корпоративного управління вивчали у своїх працях А.Ю. Бережна, Ю.Б. Винслав, В.І. Голіков, І.Л. Дибач, П.Г. Ільчук та О.Г. Корольова, А.Ю. Нашинець-Наумова, О. Мозговий, А. Головка, О. Науменко та Ю. Ровинський, О.С. Поважний, Н.С. Орлова, В.П. Поліщук, С.А. Румянцев та О.А. Харун. Крім того, праці таких зарубіжних вчених, як А. Агравала, Ч.Р. Кнобера та Л. Родні, М. Бечта, П. Болтона та А. Реель, Д. Деніса та Дж. Макконнела, Дж. Веймера та Дж. Пейпа, а також А. Шлейфера та Р. Вішні присвячені дослідженню корпоративного управління.

Особливості державного нагляду та управління у корпоративній сфері досліджують К.І. Ровинська, М.В. Плотнікова, О.І. Бабчинська, А.І. Калусенко. Проблемам корпоративного управління присвячені праці О.Ю. Бобровської, М.М. Миколайчук, Н. Піроженко, В. Антонова, С.В. Коробки, О. М. Полінкевич, Л.О. Птащенко. Т. Гринберг та Е. Кулкова розглядають ризики корпоративного управління. Особливості корпоративних прав держави розглянуті у працях О.В. Бігняк, В.І. Жабського, Д.В. Зюзя, В.В. Корольової та В.О. Кодь, О.О. Лобань, Д.І. Погрібного, Д.Г. Погрібного, О. Рудченко та М. Шкільняка.

Дослідженню моделей корпоративного управління присвятили свої праці О.В. Гладунов, С.В. Бальва та С.Е. Шевчук, Н.Е. Дєєва, А.П. Єфименко, О.Р. Сватюк та Дзюбіна К.О, А.В. Сучков. Зарубіжний досвід державного регулювання корпоративного сектора досліджували В. Євтушевський, Т.В. Корягіна, І.В. Родіонова та Н.О. Фаріон.

Проте, сьогодні проблема формування та забезпечення механізму державних гарантій корпоративного управління є недостатньо розробленою та досліджуваною. Так, у науковій літературі переважно розглядаються особливості державного регулювання та нагляду корпоративного управління, в той час як механізму забезпечення державних гарантій корпоративного

управління не приділено достатньої уваги, у зв'язку з чим, він досі належним чином ані висвітлений в теорії, ані не реалізований на практиці.

Але необхідно зазначити, що механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління є складним та включає в себе як суб'єктний склад гарантів з певними повноваженнями, так і різноманітні організаційно-правові форми діяльності державних органів та їх посадових осіб, саморегуючих організацій, громадських органів контролю та профспілкових організацій у сфері реалізації установчих повноважень, правотворчості, контролю, правозастосування, організаційно-процедурних заходів, без яких здійснення особою права на підприємницьку діяльність є неможливим.

Відповідно, все це виходить за межі просто державного регулювання даною сферою відносин, а тому виникає необхідність дослідження механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління та доведення його доцільності забезпечення на державному рівні з метою захисту інвесторів. А отже, все вищевикладене, зумовило вибір теми дослідження та визначило її актуальність, а також науково-практичне значення.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження виконувалось в межах науково-дослідної роботи Національного університету «Одеська політехніка» за темою «Правове регулювання державотворення соціально-економічних відносин в Україні» (ДР0122U002193), в якому автор як виконавець опрацював напрями, механізми та інструменти механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління, а також запропонував алгоритм побудови моделі механізму забезпечення державних гарантій на основі ризиків.

Мета та завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є розробка наукових положень та практичних рекомендацій щодо формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні в умовах діджиталізації публічного управління та адміністрування.

Метою даної дисертаційної роботи обумовлено виконання наступних завдань:

- розкрити сутність та генезис державних гарантій корпоративного управління в системі публічному управлінні;
- систематизувати теоретичні підходи до визначення поняття «корпоративне управління»;
- визначити вплив механізму забезпечення державних гарантій на розвиток корпоративного управління;
- розкрити роль держави як гаранта корпоративного управління в Україні;
- охарактеризувати сучасний стан механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні;
- визначити засади формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні в умовах діджіталізації;
- проаналізувати світові моделі механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління та заходи впровадження щодо удосконалення національної моделі;
- запропонувати напрямки розвитку форм державних гарантій корпоративного управління в Україні з урахуванням закордонного досвіду;
- визначити особливості адаптації механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні до стандартів Європейського союзу.

Об'єктом дослідження є суспільні відносини, що виникають в зв'язку із забезпеченням державних гарантій корпоративного управління в Україні.

Предметом дослідження є процес формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні та його подальше удосконалення з метою наближення до стандартів Європейського Союзу.

Методи дослідження. Методологічною основою дослідження є взаємодоповнюючі загальні та спеціальні методи. Так, *формально-логічний метод* використовувався при формулюванні визначення юридичних понять. *Конкретно-історичний метод* – при дослідженні становлення та розвитку державних гарантій корпоративного управління у різних соціальних умовах.

Статистичний метод було використано при розгляді статистичних даних щодо державних гарантій корпоративного управління в Україні в умовах глобалізації, європейської інтеграції та діджиталізації.

Загальнонауковий діалектичний метод пізнання – при проведенні аналізу основних принципів функціонування державних гарантій корпоративного управління, розгляді їх основних напрямів регулювання та визначенні особливостей державного регулювання та контролю. В той же час, *порівняльно-правовий метод* використовувався при розгляді причин загальних і конкретних явищ, проблем регулювання корпоративного управління, при визначенні особливостей регулювання його в Україні та при дослідженні зарубіжного досвіду у даній сфері.

Системний метод пізнання було використано при розгляді елементів державних гарантій корпоративного управління, що складають їх систему, яка визначається як чітко організована, багатокomпонентна, високотехнологічна система та являє собою врегульовану нормами права діяльність державних органів по регулюванню корпоративного управління, та захисту прав та інтересів усіх учасників та стейкхолдерів в процесі реалізації своєї корпоративної правосуб'єктності. Формулювання наукових визначень та висновків було здійснено за допомогою *методу комплексного аналізу*.

Науково-теоретичну основу дослідження складають наукові праці провідних українських та зарубіжних вчених, які особливу увагу приділяли дослідженню державних гарантій та корпоративного управління, а також державного регулювання у сфері корпоративного управління.

Нормативно-правову базу дослідження складають положення Конституції України, Цивільного кодексу України, Цивільного процесуального кодексу України, Господарського кодексу України, Господарського процесуального кодексу України, Кодексу адміністративного судочинства України, законів та інших нормативно-правових актів, виданих Президентом України, Кабінетом Міністрів України, Національним Банком

України та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України, а також Директив Європейського Союзу.

Емпіричну базу дослідження становлять статистичні матеріали, які характеризують питання правових та організаційних засад запобігання порушенням прав та інтересів учасників та стейкхолдерів у сфері корпоративного управління, узагальнення результатів практичної діяльності регуляторів, а також рейтинг Світового банку Doing Business 2020, річні звіти та аналітичні дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо розвитку фондового ринку та ринків капіталу України.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вирішенні актуального наукового завдання – обґрунтуванні комплексу теоретичних положень та розроблені практичних рекомендацій щодо подальших напрямів формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні. Зокрема,

вперше:

- запропоновано поняття «державних гарантій корпоративного управління», під якими визначено складний механізм зобов'язань держави у вигляді взаємопов'язаних інституціональних, правових, економічних засад з метою створення якісного корпоративного управління як гарантії захисту прав інвесторів та стейкхолдерів.

удосконалено:

- наукові положення щодо ролі держави в процесах створення, регулювання та оптимізації корпоративного управління, яка має наступні форми участі: держава – учасник корпоративних відносин (виступає у ролі акціонера товариства, є власником частини корпоративного капіталу); держава – регулятор (встановлює певні правила шляхом прийняття загальних законодавчих норм, в межах яких відбувається формування корпоративного сектору економіки); держава – гарант (забезпечує та захищає права стейкхолдерів та інвесторів через систему публічних органів);

- підходи до визначення світових моделей механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління, в результаті запропоновано впровадження ризик-орієнтованого пруденційного нагляду в систему публічного управління та адміністрування корпоративного сектору, як інструмента державних гарантій, який передбачає, що регуляторний орган під час нагляду за системою корпоративного управління суб'єктів застосовує до них заходи реагування на конкретні ризики (Додаток ІІІ);

набули подальшого розвитку:

- визначення «корпоративного управління», як цілісного об'єкта державних гарантій, вміщує сукупність взаємозв'язків між стейкхолдерами, що базуються на принципах (кодексах) та нормах законодавства з метою забезпечення балансу та врахування інтересів всіх учасників корпоративних відносин, які є критично чутливі до «правил гри» та гарантій держави;

- наукові положення щодо впливу механізму забезпечення державних гарантій на розвиток корпоративного управління, в результаті чого державу визначено як головного стимулятора та зацікавлену особу у становленні належної системи корпоративного управління, що реалізує свою стимуляцію через складний механізм забезпечення державних гарантій системи корпоративного управління, а також має ознаки взаємовпливу із об'єктом забезпечення, що призводить до трансформації самого механізму в результаті розвитку системи корпоративного управління;

- аналіз механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в період дії правового режиму воєнного стану в Україні, який з'ясував, що особливістю зазначеного механізму є тимчасове обмеження прав і законних інтересів юридичних осіб, в зв'язку із загрозою знищення корпоративних прав (може примусово відчужуватися та вилучатися майно, змінюватися керівництво корпоративних суб'єктів тощо);

- визначення викликів реформування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні в умовах діджиталізації, серед яких обґрунтована нова складова механізму

забезпечення державних гарантій корпоративного управління – віртуальна, яка вимагає відмінного від інших елементів корпоративного управління публічного адміністрування та гарантування, зокрема: операції із внесення криптовалюти до статутних капіталів господарських товариств; використання криптовалюти суб'єктами господарювання при розрахунках за товари та послуги; інвестиції у віртуальні активи суб'єктів корпоративного сектору в Україні;

- напрямки розвитку форм державних гарантій корпоративного управління в Україні з урахуванням закордонного досвіду, а саме, запровадження інституту досудового врегулювання спорів у формі корпоративного договору – спеціального договірної механізму регулювання корпоративних відносин та медіації – альтернативна як юрисдикційна (судова медіація), так і неюрисдикційна (несудова медіація) форма захисту суб'єктивних корпоративних прав та/або інтересів учасників корпоративних відносин, що має сприяти зменшенню кількості корпоративних конфліктів, а також залучення до економіки іноземних інвесторів, адже дані інституції є чутливими до оперативного та прозорого механізму захисту корпоративних прав як гарантії держави.

- аналіз впровадження міжнародних стандартів в сферу національного корпоративного управління як об'єктивної необхідності забезпечення державних гарантій, що впливає на підвищення вимог до системи корпоративного управління та обумовлює перебудову інфраструктури корпоративного управління на ринках капіталу для професійних учасників та підвищення рівня корпоративного управління у корпоративному секторі державою шляхом запровадження кращих світових стандартів у практику корпоративного управління.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що викладені в дисертації висновки й рекомендації можуть бути використані у: науково-дослідній сфері – для розробки теоретичних питань щодо вивчення проблем механізму забезпечення державних гарантій корпоративного

управління; *правотворчій діяльності* – для подальшого вдосконалення регуляторної діяльності у сфері запобігання порушення прав акціонерів; *практичній діяльності* – для оптимізації діяльності державного регулятора із запобігання порушень прав учасників та стейкхолдерів, а також розробки інвестиційної політики; *навчальному процесі* – під час викладання відповідних спецкурсів для підготовки фахівців та публічних службовців у сфері корпоративного сектора, у процесі підготовки навчальних посібників, підручників, науково-практичних коментарів, виконання науково-дослідних робіт; *нормотворчому процесі* – для розробки пропозицій щодо подальшого вдосконалення чинного законодавства України у сфері державного регулювання корпоративного управління; *правозастосовній діяльності* – для розвитку інструментів захисту прав діяльності публічними органами у сфері корпоративного управління в Україні.

Особистий внесок здобувача. Всі наукові результати, викладені в дисертаційній роботі, розроблено автором особисто. Сформульовані в дисертації наукові положення, висновки, рекомендації та пропозиції обґрунтовано автором самостійно, на підставі особистих досліджень та в результаті проведеного аналізу відповідного законодавства, а також опрацювання максимальної кількості джерел нормативно-правових джерел та емпіричного матеріалу.

Апробація результатів дисертації. Результати дослідження були апробовані на таких наукових заходах: Всеукраїнська науково-практична конференція за міжнародною участю (до 25-річчя заснування ОРІДУ НАДУ при Президентові України) «Публічне управління: традиції, інновації, глобальні тренди» (м. Одеса, 09 жовтня 2020 року); Всеукраїнська науково-практична конференція за міжнародною участю здобувачів вищої освіти та молодих вчених в рамках заходу «Школа розвитку молоді»: «Теорія та практика публічного управління та адміністрування в ХХІ сторіччі» (м. Київ, 25 листопада 2020 року); Науково-практична конференція за міжнародною участю «Інноваційні інструменти забезпечення інвестиційного та

інфраструктурного розвитку об'єднаних територіальних громад» (м. Дніпро, 27 листопада 2020 року); IX Щорічна науково-практична конференція «Європейська інтеграція в контексті світових глобалізаційних процесів» (м. Одеса, 18 грудня 2020 року); IX Міжнародна науково-практична конференція «Сучасні аспекти модернізації науки: стан, проблеми, тенденції розвитку» (м. Афіни, Греція, 07 травня 2021 року); Міжнародна науково-практична конференція «Теорія та практика державного адміністрування» (м. Кишинів, Молдова, 21 травня 2021 року); Всеукраїнська науково-практична конференція за міжнародною участю «Публічне управління: традиції, інновації, глобальні тренди» (м. Одеса, 08 жовтня 2021 року); V Міжнародна науково-практична конференція «Теоретичні аспекти та практичні проблеми управління, економіки та природокористування в Україні» (м. Київ, 30 листопада – 1 грудня 2021 року); Міжнародна науково-практична конференція «Україна у сучасному міжнародному просторі» (м. Одеса, 13 – 14 червня 2022 року); XXIV Всеукраїнська щорічна студентська науково-практична конференція за міжнародною участю: «Сучасний менеджмент: моделі, стратегії, технології» (м. Одеса, 27 квітня 2023 року); Науково-практична конференція «Європейські орієнтири публічного управління» приурочена до Дня Європи (Тернопіль, 12 травня 2023 року); Всеукраїнська науково-практична конференція за міжнародною участю (м. Одеса, 18 травня 2023 року).

Публікації. Основні положення та висновки дисертаційної роботи викладено в 16 публікаціях, серед яких – чотири статті опубліковано у наукових фахових виданнях України категорії Б, одна – у періодичному виданні іноземної держави (Чехія), 11 – у збірниках тез доповідей на науково-практичних заходах.

Структура та обсяг дисертації. Логіка проведеного дослідження зумовила наступну структуру дисертаційної роботи: вступ, три розділи, які об'єднують дев'ять підрозділів, висновки та додатки. Дисертаційне дослідження містить 18 таблиць, 27 рисунків та 3 діаграми. Загальний обсяг

дисертаційної роботи становить 405 сторінок, з яких основний текст складає 258 сторінок, додатки – 54 сторінки. Список використаних джерел складає 373 найменувань (44 з яких іноземними мовами) на 48 сторінках.

РОЗДІЛ 1.

НАУКОВО-ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ МЕХАНІЗМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ГАРАНТІЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ

1.1. Сутність та генезис державних гарантій корпоративного управління в системі публічного управління

Термін «гарантія» дуже широко застосовується в різних сферах суспільної діяльності, у багатьох галузях таких наук, як економіці, юриспруденції, філософії тощо, а також у побутовому та непрофесійному слововживанні [1, с. 153]. Але, на сьогодні в літературі не існує єдиного підходу до розуміння даного терміну.

Багатозначність визначення «гарантія», безумовно, позначається на різноманітності його трактування. Етимологічно поняття «гарантія» походить від французького «garantie», похідного від «garantir», тобто забезпечення, охорона. Згідно визначення словників, термін «гарантія» уявляє собою моральну чи матеріальну відповідальність, яку бере на себе приватна особа, держава, підприємство, комерційна чи інша структура за виконання, дотримання тощо будь-яких зобов'язань, а також за стан, якість чого-небудь [2]. Також, В. Яременко та О. Сліпушко визначають гарантію як безпеку, убезпеку, запоруку [3, с. 413]. Крім того, С. Лисенков та А. Таранов визначають гарантії прав і свобод людини та громадянина як умови, засоби, способи, які забезпечують здійснення в повному обсязі і всебічну охорону прав та свобод особи [4, с. 555].

Тобто, в даному випадку під терміном «гарантії» розуміється вся сукупність об'єктивних та суб'єктивних чинників, які спрямовані на практичну реалізацію прав та свобод, а також на усунення можливих перешкод для їх повного або належного здійснення.

В той же час згідно визначення «Економічної енциклопедії» під редакцією Л. Абалкіна «гарантія» – це документально оформлене

поручительство однієї особи, яка називається гарантом, за виконання зобов'язань іншої особи перед своїм контрагентом. Гарантом може виступати державний орган (державна гарантія), комерційний банк, велике підприємство тощо. У випадку невиконання зобов'язань особою, якій надана гарантія, гарант зобов'язаний виконати ці зобов'язання [5, с. 119]. Тобто, гарантію в даному контексті можна визначити як відповідальність за виконання взятих на себе зобов'язань.

Можна зазначити, що, у політології в переважній більшості використовується термін «соціальні гарантії», які визначають як матеріальні, так і юридичні засоби, що забезпечують реалізацію соціально-економічних прав членів суспільства – право на працю, відпочинок, освіту тощо [6, с. 57], а також термін «гарантії прав особи», тобто законодавче закріплення системи рішень, що забезпечують умови реального здійснення прав людини, які визначають її правове становище в суспільстві [7, с. 84].

Під правовими гарантіями в юридичній літературі розуміють встановлені законом засоби забезпечення, використання, дотримання, виконання і застосування норм права [8, с. 555]. Дія правових гарантій спрямована на забезпечення конституційного ладу, верховенства права, конституції і закону, утвердження правопорядку, охорону прав та свобод людини і громадянина, здійснення прямого народовладдя, державної влади і місцевого самоврядування.

З юридико-технічної сторони гарантії можна охарактеризувати як належну діяльність суб'єктів права з метою реалізації, втілення в життя певного соціального інтересу, що забезпечується юридичним захистом. У такому контексті стан гарантованості визначається певною позитивною діяльністю суб'єктів права, а у випадку порушення балансу їх інтересів – необхідністю застосування інструментів юридичного захисту та юридичної відповідальності.

У Конституції України також зустрічається термін «гарант», який характеризує конституційну правосуб'єктність Президента України та констатує ряд важливих функцій глави держави [9, ч. 2 ст. 102].

У теорії держави і права деякі вчені під «гарантіями» розуміють систему умов, засобів і способів, які забезпечують всім і кожному рівні можливості [10, с. 504]. Інші визначають «гарантії демократії», під якими розуміються об'єктивні умови й засоби, що забезпечують не тільки проголошення та юридичне закріплення демократичних принципів, ідей, прав і свобод громадян, але і їхню всебічну охорону та втілення в життя [11, с. 77].

П. Рабінович вважає, що «гарантіями законності» є система засобів, за допомогою яких у суспільному житті впроваджується, охороняється і у разі порушення встановлюється законність. В свою чергу, «юридичні гарантії законності» науковець визначає як передбачені законом спеціальні засоби впровадження, охорони і у разі порушення відновлення законності [12, с. 116-117].

Також, Н. Малєїн визначив юридичні гарантії як норми права, які у своїй сукупності передбачають правовий механізм, покликаний сприяти реалізації законів [13].

П. Недбайло приділяв увагу «гарантіям застосування правових норм». Зокрема, він виділяв матеріальні, політичні, ідеологічні, організаційні та юридичні гарантії застосування правових норм, які різною мірою, методами та в різній формі забезпечують реальне досягнення цілей права, визначених законодавцем відповідно до об'єктивних потреб суспільного розвитку. «Юридичні гарантії» П. Недбайло визначав як передбачені законом засоби, які безпосередньо забезпечують правомірність поведінки суб'єктів суспільних відносин [14, с. 44]. В свою чергу, В. Нерсисянц визначає юридичні гарантії як систему взаємопов'язаних форм і засобів (нормативних, інституційних і процесуальних), що забезпечує належне визнання, захист і реалізацію певних прав і відповідних їм обов'язків [15, с. 60].

В. Котюк досліджує «гарантії прав і свобод людини та громадянина» як умови, засоби і способи, які забезпечують здійснення в повному обсязі та всебічну охорону прав і свобод особи [16, с. 382]. Ю. Оборотов вважає, що визначальним принципом формування системи юридичних гарантій прав і свобод є загальність їх забезпечення всіма способами, що не суперечать закону. При цьому серед юридичних гарантій прав і свобод Ю. Оборотов виділяє гарантії реалізації та гарантії охорони [17, с. 86- 87].

Тобто, узагальнюючи вищевикладене, можна зробити висновок, що під гарантіями розуміємо правове забезпечення юридичного та фактичного статусу конкретної особи, органу державної влади, посадової особи та держави в цілому, їх надійну охорону та захист. Оскільки держава в особі своїх уповноважених органів здійснює контроль за належною реалізацією норм права та слідкує за учасниками правовідносин, можна дійти до висновку, що надання державних гарантій здійснюється за допомогою інструментів публічного управління.

Як зазначає Л. М. Новак-Каляєва, публічне управління – це діяльність органів державного управління, органів місцевого самоврядування, представників приватного сектору та інститутів громадянського суспільства в межах визначених законом повноважень і функціональних обов'язків (планування, організації, керівництва, координації та контролю) щодо формування та реалізації управлінських рішень суспільного значення, політики розвитку держави та її адміністративно-територіальних одиниць [18, с. 144].

Тому, створюючи цілісну організаційно-правову базу функціонування економіки, держава так чи інакше регулює різні сторони діяльності корпоративних підприємств. Одним з найважливіших елементів зовнішнього середовища корпоративного управління є державне регулювання корпоративного сектора. У цілому державне регулювання, як один з напрямків корпоративного управління, виходить за межі безпосереднього управління

державними підприємствами та господарськими товариствами корпоративного виду.

Так, ст. 42 Конституції України закріплено, що кожен має право на підприємницьку діяльність, яка не заборонена законом. Держава забезпечує захист конкуренції у підприємницькій діяльності [9]. Крім того, держава забезпечує захист прав усіх суб'єктів права власності і господарювання [9, ч. 4 ст. 13].

Право суб'єктів господарювання на реалізацію своїх корпоративних прав забезпечується комплексом організаційно-правових гарантій, спрямованих на їх реалізацію, охорону та захист. Як стверджує О. Дмитрик, дефініція «державні гарантії» використовується переважно у загальноприйнятому значенні закріплення зобов'язань держави з забезпечення прав фізичних та юридичних осіб [19, с. 53].

В свою чергу, Л. Крупа зазначає, що під «державними гарантіями» розуміється підкріплена силою держави система юридичних засобів та умов, що посилюють права уповноважених суб'єктів і обов'язки зобов'язаних суб'єктів правовідносин, що забезпечують їх реалізацію за допомогою особливої процедури (деталізація регулювання, надання регулюванню більшої юридичної сили) [20, с. 12].

Гарантування корпоративного управління характеризується як система умов і засобів, що забезпечує процес реалізації, а також захист прав, які виникають у процесі здійснення корпоративного управління. Засада гарантованості реалізується шляхом законодавчого закріплення та впровадження в життя системи гарантій корпоративного управління. Так, державою встановлюються правила та обмеження, яких повинні дотримуватись всі без винятку господарські товариства. Чітке, повне та системне відображення державних гарантій у законодавчих актах України забезпечують їх ефективність та дієвість на практиці.

Гарантованість реалізації будь-якими особами (фізичними та юридичними) своїх корпоративних прав, регламентована цивільним

законодавством та проявляється через функції статутного капіталу, інституту спадкування (правонаступництва), механізму здійснення корпоративних прав та їх захисту. Адже особа, яка є учасником (засновником) господарської організації, має певний обсяг корпоративних прав стосовно цієї організації, які реалізуються через відповідні правомочності, що становлять зміст корпоративного права.

Така особа повинна бути впевнена в гарантованості з боку законодавця такої реалізації, в гарантуванні безперешкодного здійснення одержаних корпоративних прав. Тому реалізація корпоративних прав таких осіб забезпечується гарантіями, які надають можливість здійснення учасником своїх корпоративних прав, їх охорону, а у випадку протиправних посягань – захист і поновлення [21, с. 162].

Держава гарантує усім підприємцям, незалежно від обраних ними організаційних форм підприємницької діяльності, рівні права та рівні можливості для залучення і використання матеріально-технічних, фінансових, трудових, інформаційних, природних та інших ресурсів. Крім того, держава гарантує недоторканність майна і забезпечує захист майнових прав підприємця [22, ст. 47].

У разі неправомірного застосування адміністративно-господарських санкцій суб'єкт господарювання має право оскаржити до суду таке рішення будь-якого органу державної влади або органу місцевого самоврядування [22, ст. 249]. Держава гарантує суб'єктам господарювання та іншим учасникам господарських відносин право на звернення до суду за захистом їх майнових та інших прав від незаконного обмеження в умовах будь-якого спеціального режиму господарювання [22, п. 2 ст. 418].

Також, Господарським кодексом України передбачено гарантії та захист майнових прав суб'єктів господарювання (Додаток В).

Крім того, держава здійснює контроль за легітимністю створення статусу юридичної особи, його зміни та припинення, а також за здійсненням операцій господарським товариством на ринку цінних паперів. Жодна

юридична особа не може функціонувати без дотримання правил та обмежень, встановлених державою. Функціонування господарських структур є предметом державного впливу, нагляду і контролю. Так, за допомогою процедури державної реєстрації держава здійснює контроль за порядком реєстраційного обліку суб'єктів господарювання, забезпечуючи легітимність виникнення, зміни та припинення їх правового статусу [24].

Одним із головних чинників, який впливає на успішну діяльність товариства, є можливість його доступу до інвестиційних ресурсів. Важливість корпоративного управління для держави обумовлена його впливом на соціальний та економічний розвиток країни через:

- 1) сприяння розвитку інвестиційних процесів, забезпечення впевненості та підвищення довіри інвесторів;
- 2) підвищення ефективності використання капіталу та діяльності товариств;
- 3) урахування інтересів широкого кола заінтересованих осіб, що забезпечує здійснення товариствами діяльності на благо суспільства та зростання національного багатства [25].

Відповідно до ч. 4 п. 1 ст. 19 Закону України «Про інвестиційну діяльність» державні гарантії захисту інвестицій – це система правових норм, які спрямовані на захист інвестицій та не стосуються питань фінансово-господарської діяльності учасників інвестиційної діяльності та сплати ними податків, зборів (обов'язкових платежів) [26].

Крім того, розглядаючи роботи науковців, які досліджують державні гарантії інвестиційної діяльності, можна дійти висновку, що під державними гарантіями у даній сфері вони розуміють гарантії від незаконних дій, примусових вилучень, гарантії у сфері операцій, пов'язаних з інвестиціями (переказу сум, доходів, прибутків тощо), гарантії в разі припинення інвестиційної діяльності тощо.

Так, В. В. Поєдинок визначає поняття «гарантії прав та законних інтересів інвесторів» як систему господарсько-правових засобів, спрямованих

на створення спеціальних можливостей реалізації та захисту прав та законних інтересів інвесторів з метою компенсації певних інвестиційних ризиків [27, с. 16].

О. М. Охотнікова та О. І. Гафинець зазначають, що державні гарантії захисту іноземних інвестицій – це визначені законодавством способи та засоби захисту іноземних (прямих і непрямих) інвестицій, що встановлюються державою з метою охорони прав та інтересів іноземних інвесторів [28, с. 112].

О. Хрімлі стверджує, що державні гарантії захисту інвестицій – це спосіб захисту прав інвесторів [29, с. 61].

Крім того, С. В. Нефьодов під терміном «державні гарантії» розуміє закріплення державою стабільних умов діяльності для певних суб'єктів господарювання чи суб'єктів інвестиційної діяльності, соціальних зобов'язань держави стосовно забезпечення потреб людини в матеріальних благах і послугах та фінансових ресурсів для їх реалізації, щодо протидії виникненню і поширенню певних захворювань, ядерної безпеки, стосовно надання безоплатної правової допомоги тощо [30, с. 96].

Тобто, гарантії для іноземних інвесторів являють собою систему спеціальних господарсько-правових норм, покликаних забезпечити стабільність правового режиму іноземного інвестування та частково компенсувати інвестиційний ризик та уявляють собою: застосування державних гарантій захисту іноземних інвестицій (участі у господарських товариствах) у разі зміни законодавства про іноземні інвестиції; гарантії щодо примусового вилучення, а також від незаконних дій органів влади та їх посадових осіб; компенсація і відшкодування збитків іноземним інвесторам; гарантії у разі припинення інвестиційної діяльності; гарантії переказу прибутків та використання доходів від іноземних інвестицій [22, ст. 397].

Також, у разі припинення інвестиційної діяльності на території України іноземний інвестор має право на повернення своїх інвестицій не пізніше шести місяців після припинення цієї діяльності, а також доходів за цими інвестиціями у грошовій або товарній формі, якщо інше не встановлено

законом або угодою сторін [22, ст. 399]. Крім того, на всіх суб'єктів господарювання, що здійснюють інвестиції у спеціальній (вільній) економічній зоні, поширюється система державних гарантій захисту інвестицій, передбачена законодавством про інвестиційну діяльність та про іноземні інвестиції. Держава гарантує суб'єктам господарювання спеціальної (вільної) економічної зони право на вивезення прибутків та інвестицій за межі даної зони і межі України відповідно до закону України [22, ст. 404].

Тобто, під державними гарантіями розуміємо розуміємо систему організаційно-правових забезпечувальних та зобов'язальних дій (державний примус) з боку держави, направлені на захист прав, інтересів та безпеки громадян, підприємств, організацій або інших суб'єктів відповідно до законодавства. Ці гарантії, зазвичай, надаються державою або урядом і можуть мати різноманітний характер та можуть стосуватися різних сфер життя (таких як соціальна захищеність, медична допомога, освіта, житло, працевлаштування, права і свободи людини, економічні інтереси, власність тощо).

Важливо відзначити, що державні гарантії зазвичай мають на меті забезпечити рівність перед законом та соціальну справедливість, сприяти стабільності та довірі в суспільстві, а також створити умови для розвитку та процвітання громадян. Ці гарантії можуть бути закріплені у конституції, законодавчих актах або інших нормативно-правових документах.

Також, державою встановлюються система захисту прав інвесторів, правила, стандарти та контроль за їх виконанням, розробка законодавчих норм та контроль за дотриманням даних норм емітентами та професійними учасниками при здійсненні ними своєї діяльності, контроль за оприлюдненням емітентами достовірної публічної інформації, контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів. Адже будь-яке товариство не може розраховувати на довіру інвесторів та надходження зовнішнього фінансування, якщо воно не вживає заходів щодо запровадження ефективного корпоративного управління, а саме, належного захисту прав інвесторів,

надійних механізмів забезпечення управління та контролю, відкритості та прозорості у своїй діяльності.

Саме тому державні гарантії корпоративного управління спрямовані на забезпечення основних принципів корпоративного управління, а саме:

- захисту прав акціонерів;
- дотримання прав стейкхолдерів та забезпечення їх участі у роботі господарського товариства;
- прозорості, об'єктивності та достовірності системи розкриття інформації про діяльність товариства;
- дотримання встановлених вимог стосовно керівництва товариством з метою забезпечення відсутності конфлікту інтересів, прозорості стосовно кандидатів до ради директорів та наявності свободних дій у керівництва товариства для реалізації корпоративної стратегії;
- забезпечення виконання стандартних вимог аудиту та бухгалтерської звітності (проведення належного внутрішнього аудиту товариства, проведення щорічних незалежних аудиторських перевірок фахівцями, обраними на загальних зборах товариства тощо) [25].

Розглядаючи сутність державних гарантій корпоративного управління, можна виділити декілька поглядів з різних аспектів щодо визначення їх змісту.

По-перше, під державними гарантіями корпоративного управління слід розуміти організаторську діяльність держави та всіх її органів, посадових осіб, громадських організацій зі створення сприятливих умов для реального користування особами своїми корпоративними правами.

По-друге, державні гарантії корпоративного управління можна розглядати як організаційну систему, яку складають органи державної влади (Президент України, Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Фонд державного майна України, Антимонопольний комітет, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національний депозитарій України), органи місцевого самоврядування, саморегулюючі організації, громадські органи контролю та профспілкові організації.

По-третє, під державними гарантіями корпоративного управління можна розуміти систему суб'єктів, уповноважених здійснювати підпорядкування та контроль за дотриманням корпоративного законодавства.

По-четверте, під державними гарантіями корпоративного управління можна розглядати положення, які визначають систему органів державної влади, встановлюють їхні функції та повноваження їхніх посадових осіб.

По-п'яте, державні гарантії корпоративного управління можна визначити як систематичну організаційну діяльність держави та всіх її органів, посадових осіб, громадських організацій у сфері правотворчості, здійснення заходів процедурного, режимного, контрольного та іншого характеру з метою створення сприятливих умов для реального користування особами своїми корпоративними правами.

А отже, механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління є складним та включає в себе як суб'єктний склад гарантів з певними повноваженнями, так і різноманітні організаційно-правові форми діяльності державних органів та їх посадових осіб, саморегулюючих організацій, громадських органів контролю та профспілкових організацій у сфері реалізації установчих повноважень, правотворчості, контролю, правозастосування, організаційно-процедурних заходів, без яких здійснення особою права на підприємницьку діяльність є неможливим.

Гарантуюча дія даного механізму полягає через діяльність органів державної влади відповідно до чинного законодавства, а також через видання законів та інших нормативно-правових актів та встановлення в них організаційно-правових форм реалізації повноважень державних органів, органів місцевого самоврядування, посадових осіб, громадських організацій, саморегулюючих організацій, громадських органів контролю та профспілкових організацій у сфері реалізації, охорони та захисту корпоративних прав осіб.

Таким чином, доходимо висновку, що державні гарантії корпоративного управління — це складний механізм зобов'язань держави у вигляді

взаємопов'язаних інституціональних, правових, економічних засад з метою створення якісного корпоративного управління як гарантії захисту прав інвесторів та стейкхолдерів.

Таким чином, за обсягом гарантуючого впливу гаранті корпоративного управління можна поділити на:

- *загальні* (держава, органи державної влади загальної компетенції: Президент України, Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, органи судової влади та органи місцевого самоврядування);
- *спеціальні* (Фонд державного майна України, Антимонопольний комітет, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національний депозитарій України, саморегуючі організації та громадські органи контролю тощо).

За своїм місцем в системі публічного управління гарантії корпоративного управління можуть бути:

- державними;
- недержавними. Наприклад, корпоративний договір, як додатковий механізм захисту прав учасників, що доповнює установчі документи (статут, засновницький договір) детальним та гнучким опрацюванням окремих положень, за яким учасники товариства зобов'язуються реалізувати свої права та повноваження певним чином або утримуватися від їх реалізації.

За рівнем правового закріплення у нормативно-правових актах гарантії корпоративного управління можна поділити на:

- національні;
- міжнародні. Наприклад, міжнародні стандарти та принципи корпоративного управління, кодекси корпоративного управління тощо.

Тобто, на підставі вищевикладеного, можна зазначити, що механізм забезпечення державних гарантій є складним та складається з наступних складових (рис 1.1):



Рис. 1.1 Складові механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління

Організаційною складовою механізму забезпечення державних гарантій є система взаємопов'язаних інституцій, органів публічної влади та і інструментів, за допомогою яких визначаються та контролюються державні гарантії в корпоративному секторі, зокрема управлінні.

До правовової складової відноситься нормативно-законодавча база державних гарантій корпоративного управління, а також положення, які визначають систему органів державної влади, встановлюють їхні функції та повноваження їхніх посадових осіб.

Управлінська складова є організаційною діяльністю держави, а також системи суб'єктів, уповноважених здійснювати підпорядкування та контроль за дотриманням корпоративного законодавства.

Під ресурсною складовою розглядаємо матеріальний та професійно-людський ресурс забезпечення корпоративного управління державою.

Під інформаційними засадами розуміється формування бази для інформаційного забезпечення усіх стейкхолдерів корпоративного управління.

Віртуальні засади включають в себе регулювання державою та її органами спеціальної компетенції електронних інструментів суб'єктами господарювання.

Крім того, можна виділити наступні елементи механізму державних гарантій корпоративного управління:

1. Законодавча база (створення чіткого та прозорого законодавства, що є основою механізму державних гарантій корпоративного управління. Включає в себе прийняття спеціальних законів про корпоративне управління та регулювання ринку цінних паперів).

2. Прозорість (вимоги щодо повної та своєчасної інформаційної звітності з боку товариств: публікація фінансової звітності, звітів про управління, інформації про угоди зі стейкхолдерами та іншу значиму інформацію).

3. Забезпечення прав акціонерів (включаючи право на голосування, право на отримання дивідендів, право на інформацію та доступ до документів товариства, право на відшкодування в разі порушень).

4. Нагляд та контроль (установлення органів, відповідальних за нагляд за корпоративним управлінням, таких як регуляторні органи або комісії. Ці органи здійснюють контроль за дотриманням законодавства та стандартів корпоративного управління).

5. Кодекси та стандарти (розроблення добровільних кодексів і стандартів корпоративного управління, які регулюють поведінку компаній та встановлюють рекомендації щодо кращих практик).

6. Захист стейкхолдерів (забезпечення захисту прав стейкхолдерів, включаючи право на представництво в органах управління, право на перевірку угод та дій контролюючих акціонерів).

7. Пруденційний нагляд (застосування адміністративних санкцій та штрафів за порушення законодавства про корпоративне управління, що створює стимули для дотримання правил корпораціями).

Тобто, управлінська складова включає в себе наступні елементи: нагляд та контроль; захист стейкхолдерів; пруденційний нагляд.

До правової складової відносяться: законодавча база; забезпечення прав акціонерів.

Організаційна складова включає: нагляд та контроль; кодекси та стандарти.

До віртуальної складової відносимо: законодавчу базу; забезпечення прав акціонерів; захист стейкхолдерів.

До ресурсних засад можна віднести: законодавчу базу; нагляд та контроль; пруденційний нагляд.

Та інформаційні засади включають в себе елемент: прозорості.

Таким чином, система державних гарантій корпоративного управління виступає у якості сукупності елементів, факторів та умов, які впорядковують їх взаємодію з метою відмежування корпоративного управління від будь-яких несприятливих для його існування впливів (Додаток Г).

Розглянемо генезис державних гарантій корпоративного управління. Отже, виникнення державних гарантій корпоративного управління нерозривно пов'язано з появою підприємницької діяльності. Зі становленням та розвитком корпоративного сектору економіки, відповідно, відбувалося становлення гарантій корпоративного управління. Тому спробуємо розглянути розвиток корпоративного сектору, а разом з тим й становлення державних гарантій корпоративного управління.

Підприємницькі об'єднання виникли ще у IV тис. до н.е. Так, економіка перших держав (Шумерського царства, а також Месопотамії) середини II тис. до н.е., ґрунтувались на родоплемінних об'єднаннях, що функціонували за рахунок капіталу членів общини. Аналогічні об'єднання відомі на території древніх асирійців та фінікійців, що функціонували винятково відповідно до волі людей, котрі брали в них участь на паритетних засадах [31, с.407 – 408].

Відомі економісти XIX ст. Саварі, фон Савіньї, Тель та інші зазначають, що попередниками сучасних акціонерних товариств були товариства, які

існували на основі спільного договору учасників, спрямовували свої зусилля на досягнення спільної господарської цілі та відповідали ключовим характеристикам сучасних акціонерних товариств [31, с. 409].

Перші товариства, в структурі яких існували елементи, властиві інституту акціонерного товариства, виникли в Древній Греції. Переважна більшість вчених у своїх дослідженнях відзначають, що елементи корпоративних відносин формувались разом із виникненням перших товариств ще у Давній Греції в VIII – VI ст. до н. е. Появу перших товариських об'єднань пов'язують із процесами колонізації Середземномор'я та формування грецької общини, що сприяло зародженню перших примітивних організаційно-правових форм господарювання на основі договору [32, с. 6].

В економіці Древнього Риму також функціонували господарські утворення, що ґрунтувались на об'єднанні капіталів населення міст. Так, відомий історик Момлезен однаково описував економіку як Древніх Афін, Риму, Коринту, так і Лондона, Парижа та Нью-Йорка XIX століття, стверджуючи, що здійснювані сучасним капіталом операції є спадщиною древньої цивілізації [33, с. 8 – 10].

У IV-III ст. до н.е. Стародавній Рим являє собою державу з розвиненою економікою, високою культурою господарських відношень та надійним захистом власності його громадян. До II-I ст. до н.е. Рим перетворюється в Римсько-Італійський союз, а згодом – у велику середньоморську державу.

Тут основними цивільно-правовими угодами стають угоди, пов'язані з лихварством (позики від відсотки), відкупом (збір державних податків, у тому числі митних платежів), розміном грошей, а також великомасштабною заморською торгівлею. Для здійснення даної діяльності античні капіталісти вимушені були об'єднувати капітал шляхом створення фінансових товариств, товариств публікантів, товариств з організації морських підприємств тощо. Товариське об'єднання публікантів (*societas publicanorium*), частина дослідників називає першим реальним прообразом акціонерного товариства,

адже його організаційна структура відповідала сучасним формам управління акціонерного товариства [33, с. 25].

Основними елементами корпоративного управління тогочасних об'єднань були: установлення єдиних правил, яким підпорядковувалися всі її члени та розширення господарської діяльності гільдій чи товариств у декількох напрямках та формування автономності між господарськими одиницями. Місцем зародження прообразу корпорації прийнято вважати Рим. Саме в цій країні було визначено приватні форми ведення підприємницької діяльності [34, с. 140].

З переходом до феодальних відносин з'являється потреба в розширенні торгового обороту, який, не зважаючи на обмеження феодальними бар'єрами, стає передумовою розвитку товариських відносин. Згодом, починають виникати нові форми товариств. Одним з найбільших об'єднань було командитне товариство, перша згадка про яке відноситься до періоду Венеції 976 р. Дана форма дозволяла представникам соціальних груп брати участь у морській торгівлі, одержуючи від неї значні вигоди, не поділяючи при цьому труднощів і небезпеки подорожі [35, с. 78].

Однак, широкого поширення командитне товариство досягло лише в XII ст. Перше законодавче регламентування каменди зустрічається у французькому Ордонансі про торгівлю 1673 р., а в якості самостійного господарського суб'єкта командитні товариства з'являються в Торговому кодексі Франції.

Поняття «корпоративне управління» нерозривно пов'язано з розвитком акціонерної форми господарювання. Однією з найперших різновидів компаній із спільним капіталом були привілейовані компанії. В Англії надання привілеїв (хартії) було виключним правом королівської влади. Відомими прикладами є Компанія торговців-авантюристів Англії, що одержала хартію від Ричарда II (1390 р.) і Східно-індійська компанія, що одержала хартію від королеви Єлизавети II [36, с. 132].

Крім того, підприємницькі об'єднання важливе значення мали в економіці середньовічних європейських країн. Так, у X ст. в Європі у гірничій галузі почали функціонувати товариські форми організування діяльності. У Венеції і Генуї на початку XII ст. з'являються перші повні торгові товариства (торгові компанії), подібні за своїми ознаками до сучасних повних товариств. У XIII ст. в Італії товариства торгівців-власників суден набувають рис корпоративних об'єднань. У Франції та Німеччині виникли товариства з експлуатації млинів, що керувались правлінням, яке обирали учасники. Частки їхнього капіталу починають вільно продавати, передавати у заставу, переходити у спадок [37, с. 181].

Найбільшими за масштабами діяльності були банківські компанії, за ними шли торгові, потім – торгово промислові та промислові. Згодом виникають товариства з будівництва та експлуатації корабля, які багато дослідників вважають прообразом акціонерного товариства через те, що такі товариства мали рівність часток (із можливістю їхнього відчуження).

В той час товариські об'єднання набували також окремих специфічних форм. Зокрема, у XIV ст. в Італії виникають військові товариства, суть яких полягала в тому, що купці фактично споряджали військову експедицію (найчастіше зброєю) та за це одержували частину здобичі (тобто учасники товариства одержували відсоток на свій капітал). У договорі, укладеному між дожем Дандоло і хрестоносцями, Хрестовий похід розглядається як господарська експедиція та іменується товариством, весь прибуток якого ділиться на частини. Крім того, як приклад військового товариства, можна розглядати угруповання козаків – запорожців зі своєю системою управління, законами, звичаями тощо [35, с. 82].

У XIV ст. в Англії починають виникати піратські товариства, які були близькими до ранніх колоніальних компаній. Саме в таких піратських товариствах принцип відповідальності акціонерів винятково в межах свого вкладу набув значної актуальності. Найвідомішими з таких товариств стали товариства, що фінансували піратську експедицію (1572 – 1573 рр.) та

кругосвітню подорож Дрейка (1578 – 1580 рр.), після якої для представників вищих англійських політичних та економічних кіл участь у піратських товариствах стає звичною справою [37, с. 181].

У XVI ст. акціонерну форму починають використовувати підприємці провідних країн Європи. Для обслуговування економічних інтересів була необхідною нова організаційно-правова форма, новий вид підприємницького об'єднання. Історично ним стала колоніальна компанія, протягом століття набувши такої форми, після удосконалення якої у XIX ст. і була сформована сучасна економіко-правова конструкція «акціонерне товариство» [37, с. 181]. Власник невеликої частки капіталу, вносячи його у велике підприємство, замість нього одержував документ – акції, що легко могли бути передані з рук у руки, без витягу зі справи самого капіталу. Застосування акціонерного принципу був поряд з появою векселів банків – найважливішою реформою в галузі торгівлі й обміну [38, с. 7].

Епоха буржуазних революцій висувала нові вимоги до організації підприємницьких об'єднань. Тому з'являється нова форма господарювання, яка поєднує ознаки товариства і юридичної особи та знаходить своє відображення у формі повного та командитного товариства. Як стверджує А. Ю. Нашинець-Наумова, появу командитних товариств можна розглядати як крок на шляху відособлення підприємницьких об'єднань, як початкову форму при переході від особистого підприємницького об'єднання до майнового [32, с. 8].

З розвитком та зміцненням міжнародного авторитету провідних метрополій, активізувались процеси колоніальної експансії та формування ідеології колоніалізму. Освоєння нових територій, створення колоній вимагало значних фінансових ресурсів. Але недостатні обсяги державного фінансування стимулювали об'єднання приватного і державного капіталів, що стало основним економічним інструментом освоєння нових ринків. Успішне освоєння нових територій призвело до зростання темпів та масштабів промислового виробництва, кооперації виробництва, нагромадження

капіталу, що вимагало задоволення та узгодження економічних інтересів суб'єктів виробничих відносин. Тому було необхідним створення нової організаційно-правової форми, нового виду підприємницького об'єднання, яка б задовольняла потреби того часу, яким стала колоніальна компанія [37, с. 141].

Так, протягом XVI-XVII ст. було утворено близько 60 корпоративних об'єднань (колоніальних компаній), найвідомішими з яких є Московська (1533 р.), Голландська (1602 р.), Англійська (1600 р.) та Французька Ост-Індійська компанії. В той час вони не розглядалися як нова організаційно-правова форма. Тому про колоніальні компанії можна говорити як про «квазіакціонерні товариства». Аналогічні форми організування підприємницької діяльності, близькі до сучасних акціонерних товариств, у XVII-XVIII почали застосовувати у Швеції, Данії, Росії. Одним із перших акціонерних (неколоніальних) товариств вважається Англійський банк, який був створений у 1864 році [37, с. 181].

В Англії попередниками сучасних акціонерних товариств були компанії, створювані у відповідності до норм звичайного права, це були незареєстровані партнерства з частками, які можна було продавати. Їх кількість швидко зростала наприкінці XVIII – на початку XIX століть, незважаючи на сильний опір з боку законодавчої влади. Такі компанії були корпоративними утвореннями, які випускали акції, котрі могли передаватися, були незареєстрованими і найчастіше використовували послуги безпринципних людей для здійснення шахрайських проектів. Це стало передумовою прийняття закону про «дуті» підприємства, що діяли до 1825 р. Для усунення цього недоліку були прийняті нормативні акти, що зробили реєстрацію комерційних підприємств обов'язковою. Однак, це не послужило поштовхом для величезного прогресу в розвитку акціонерних товариств [38, с. 7-8].

Лише в кінці XVIII – на початку XIX ст. було закладено основні принципи сучасного корпоративного управління. А з XIX ст. розпочинається безпосереднє законодавче регулювання корпоративної діяльності [39, с.366-

367]. Уперше акціонерне товариство, як організаційно-правова форма підприємницької діяльності, зафіксована у французькому Торговому кодексі 1808 року. Тому деякі дослідники саме його називають актом, із моменту видання якого виник правовий інститут «акціонерне товариство». У 1843 році в Пруссії, у 1844 р. – в Англії, у 1856 р. – у Франції видають самостійні цивільно-правові закони про акціонерні товариства [31, с. 225]. У 1862 році в Англії всі законодавчі акти, що регулювали діяльність акціонерних товариств, зведено в єдиний закон, і вперше у світі була запроваджена реєстраційна система створення акціонерних товариств [31, с. 267]. А вже у 1867 році було вперше дозволено випуск акцій на пред'явника [31, с. 295].

У другій половині XIX ст. акціонерні товариства отримали повне право утворення та детальне законодавче регламентування їх діяльності практично у всіх країнах Європи та більшості штатів Америки. З цього часу починається використання акціонерної форми для створення господарських об'єднань незалежних юридичних осіб. Першою такою корпорацією була «Стандарт Оіл» Дж. Д. Рокфеллера. Була створена Рада з 9 керівників, яким акціонери передавали свої акції в довірче управління (трест), замість них вони одержували сертифікати тресту, внаслідок чого управління перейшло до Ради, а акціонери одержували дивіденди по сертифікатах [32, с. 13].

У 20-х роках XX ст. акціонерне товариство набуває визнання найпрогресивнішої форми організування підприємницької діяльності. Вже у 20-му році XIX ст. акціонерне товариство (корпорація) стало основною формою підприємницьких об'єднань в Америці та Європі. Всі риси корпоративного управління втілюються в акціонерному товаристві, як у вищій формі підприємницьких об'єднань. Все XIX століття характеризується розквітом залізничних акціонерних товариств (наприклад, Манчестер-Ліверпуль залізниця) [32, с. 13].

Наприкінці XX ст. практика усебічного регулювання діяльності корпорацій отримала назву «корпоративне управління». У 1931 році А. Берлі і Г. Мінз (США) публікують свою основоположну роботу «Сучасна

корпорація і приватна власність» положення якої стали базою сучасних теорій у сфері корпоративного управління (концепція «колективного капіталізму») [37, с. 181].

Починаючи з 50-х років XX ст. і до сьогодні у країнах із ринковою економікою учасниками акціонерних товариств стає значна кількість населення та акціонерне товариство стає домінуючою організаційно-правовою формою у світовій економіці. А тому корпоративне управління, як система управління будь-якими організаційно-економічними напрямками діяльності корпорацій, набуває надзвичайної важливості та забезпечує дотримання інтересів акціонерів і суспільства загалом [40, с. 2].

Вагомим досягненням на даному етапі розвитку корпоративного управління стає розвиток внутрішніх корпоративних правил. У 1968 р. Європейське економічне співтовариство приймає директиву про корпоративне законодавство для європейських компаній. У 1992 р. комітет Кедбюрі публікує перший Кодекс корпоративного управління (Великобританія), наслідком якого стала реалізація принципу «прозорості» та корпорації починають публікувати фінансову звітність. Спочатку дана вимога застосовувалась для включення в лістинг окремих бірж, а на сучасному етапі вона зафіксована в законодавстві більшості країн світу [37, с. 182].

В Україні, що входила до складу Російської імперії, до початку XX ст. існували великі корпоративні підприємства (в Одесі, Києві, Юзовці, Харкові тощо), але переважало мале підприємництво. Панівними формами колективної підприємницької діяльності були повні й командитні товариства (останні іменувалися товариствами на вірі) [41, с. 9].

Вважається, що етимологічна конструкція терміна «гарантія» у сучасному розумінні була використана в юридичній літературі у XVII ст. Уперше він був знайдений у листах та документах Петра I (1688-1701 рр.) [42, с. 101].

На початку XIX ст. з'являються перші нормативні акти, які стосуються діяльності акціонерних компаній. Найбільш відомим є Указ від 6 вересня 1805 року, у якому була розтлумачена суть обмеженої відповідальності учасників торгової компанії. У Маніфесті від 01 січня 1807 року зазначалось про прообраз акціонерного товариства – колоніальну компанію. Відповідно до даного Маніфесту створення товариств здійснювалось із дозволу держави. Міністри здійснювали затвердження статуту товариства, який потім повинен був схвалити Комітет Міністрів, який одержував санкцію імператора [35, с. 87]. У 1805 і 1807 рр. було видано ще кілька постанов, які стосувались компаній, але вони майже не вплинули на зміну їх статусу. Цією невеликою кількістю постанов про корпорації користувались також укладачі Зводу законів.

6 грудня 1836 року було розроблено Положення про компанії на акції, яке стало основою акціонерного законодавства до 1917 року та детально регламентувало акціонерне товариство та визначало основні принципи сучасного інституту «акціонерне товариство». Дане Положення дозволяло випуск тільки іменних акцій та випуск акцій на пред'явника заборонявся. Прийняття даного єдиного акціонерного закону та розвиток торгових відносин сприяли зростанню кількості заснованих акціонерних компаній.

У 1860 році заснування акціонерних компаній припиняється у зв'язку з тим, що у 1859 році уряд стає на шлях протидії ажіотажу акціонерного засновництва та з отриманих клопотань про заснування акціонерних товариств дозволялись тільки ті, від яких очікувалась державна або суспільна користь та вигода [35, с. 90].

Розвиток акціонерних форм у виробничій сфері (насамперед, у великій промисловості) різко прискорився після скасування кріпосного права в 1861 р. Найбільш посилено акціонерне будівництво розвивалося у важкій промисловості (гірській, металургійній, хімічній), а також у паливній і будівельній промисловості. Зростання економіки в другій половині XIX -

початку ХХ століть було нерозривно пов'язане з розвитком корпоративної форми власності.

У 1870 – 1880-х роках в Україні створюються перші акціонерні компанії. Показовими є дані про частку великих компаній в акціонерному капіталі найважливіших галузей промисловості. У руках найбільших акціонерних товариств зосереджувалась більша частина капіталів. Правом вирішального голосу в акціонерних товариствах користувались тільки великі та найбільші підприємці. У 1890-х роках посилюються зв'язки акціонерних товариств з фондовою біржою та комерційними банками, що грали важливу роль у залученні капіталів в акціонерну справу [35, с. 90-91].

Активне біржове засновництво призвело наприкінці 1898 року до надлишку пропозицій акцій при відсутності резерву вільних фінансових коштів. Уряд бере на себе кредитування акціонерних товариств під заставу акцій та скупає частину їх облігацій.

Майже повна відсутність законодавства, яке б регулювало правове становище корпорацій, негативно позначалася на діяльності товариств. Корпоративна нормотворчість, яка здійснювалася самими компаніями, часто відхилялася від положень загального Закону. Відповідно до статуту багатьох корпорацій засновниками визнавалися не ті особи, які внесли більшу частку капіталу, а ті, хто порушив клопотання про затвердження статуту. Засновники по суті відмежовувалися від відповідальності [43, с. 173].

У 1903 році приймається Перший статут, який визначає види та правове положення артельного товариства, повного товариства, товариства на вірі й акціонерного товариства. Крім того, в цей же період приймається ряд законів, які регулюють діяльність акціонерних товариств. Багато дослідників притримуються думки, що саме в цей час з'являється державний контроль за діяльністю акціонерних товариств. У цей період загалом був збережений порядок діловодства, оформлення і розгляду заяв про створення акціонерних товариств, порядок опублікування основних відомостей про зміни в статутних товариств, що існував до 1917 року [35, с. 92].

14 грудня 1917 року декретом Центрального виконавчого комітету банківська справа оголошується державною монополією, а усі акціонерні банки націоналізуються та об'єднуються з Держбанком. В цей же період укладається угода з акціонерними товариствами про порядок контролю з боку держави за їхньою діяльністю.

23 лютого 1918 року декретом Ради народних комісарів припиняються платежі за купонами та дивідендами. Виплата дивідендів за акціями аж до націоналізації припиняється. 23 квітня 1918 року затверджено Декрет «Про реєстрацію акцій, облігацій та інших процентних паперів», згідно якого дійсними залишалися лише іменні процентні цінні папери та акції на пред'явника не допускалися. Крім того, мала місце заборона на відчуження акцій, а право на компенсацію за акції у випадку націоналізації надавалося лише зареєстрованим власникам акцій. У червні 1918 році в результаті переходу до націоналізації промисловості процес акціонерного засновництва повністю припиняється, а акціонерні товариства, що знаходяться на території влади Рад депутатів, ліквідуються [35, с. 94-95].

У 1920-х роках під час нової економічної політики акціонерні компанії з'являються знову. Було встановлено порядок створення, функціонування, регулювання діяльності та ліквідації акціонерних товариств. З'являються нові форми об'єднань, такі як трест і синдикат [44, с. 139].

В результаті пожвавлення приватної ініціативи в господарському житті в період нової економічної політики в 1922 році в Цивільному кодексі Української Радянської соціалістичної республіки закріплюються норми про повні та прості товариства, товариства на вірі та з обмеженою відповідальністю, акціонерні (паєві) товариства, порядок їх створення, функціонування і ліквідації.

17 серпня 1927 року прийнято «Положення про акціонерне товариство», яке діяло до 1961 року та детально регулювало визначення правового статусу акціонерного товариства, а також скасовувало положення статей Цивільного кодексу Української Радянської соціалістичної республіки, які регулювали

діяльність акціонерного товариства. В ньому зазначалося, що метою державних акціонерних товариств є не формування капіталу, а господарська діяльність та акції даних товариств відігравали роль паїв, які об'єднували суб'єктів. Також, зазначалося, що державні та змішані акціонерні товариства є акціонерними тільки за формою, по суті вони є державними підприємствами. Змішані акціонерні товариства розглядались у якості перехідної сходинки до державних [35, с. 97].

З кінця 1920-х рр. та у 1930-х рр. намічається тенденція до згортання корпоративних відносин в економіці СРСР, оскільки панівною серед форм власності стає державна власність, а головним суб'єктом господарських відносин – державне підприємство. У 1930-х роках ліквідуються господарські товариства, а у 1950-х роках промислові кооперації (артілей та союзи) перетворюються у державні підприємства, одержавлюються колгоспи тощо. Таким чином, з кожним роком акціонерних товариств ставало все менше та поступово інститут «акціонерне товариство» припиняє своє існування.

Повернення акціонерних товариств в економічне життя держави розпочинається 19 червня 1990 року з прийняттям Постанови «Про затвердження Положення про акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю та Положення про цінні папери».

Але початок формування законодавчого регулювання процесів створення і діяльності господарських товариств в Україні припадає на період вже після здобуття Україною незалежності. Корпоративне законодавство розробляється практично наново. Вчені виділяють чотири етапи розвитку корпоративних відносин в Україні з моменту здобуття незалежності, які включають: процеси реформування власності та масову приватизацію, формування законодавства в області корпоративних відносин, корпоративного управління [45, с. 54].

Перший етап (1991 – 1993 рр.) характеризується процесами корпоратизації та приватизації майна державних підприємств. Приймаються нормативно-правові акти, які стають базою для створення, функціонування та

розвитку корпоративного управління в Україні. Також відбувається корінне реформування власності, становлення корпоративного сектору та формування підприємницького середовища. Визначаються поняття і види господарських товариств, правила їх створення, діяльності, а також права і обов'язки їх учасників та засновників [45, с. 55].

В цей період приймаються Закони України «Про господарські товариства», «Про власність», «Про цінні папери і фондову біржу», «Про інвестиційну діяльність», «Про підприємництва в Україні», «Про підприємництво» та приймається пакет законів про приватизацію, вносяться зміни до Цивільного кодексу України та Кодексу законів про працю [45, с. 55].

Другий етап (1993 – 1997 рр.) визначається масовою приватизацією державних підприємств та залучення великої кількості населення до приватизаційних процесів. Формується фінансовий ринок та його інфраструктура, розвиваються відносини приватної власності та створюється система ведення реєстрів акціонерів та оформлення прав власності на акції. В цей період відбувається заснування НКЦПФР як органу зовнішнього корпоративного контролю та регулювання корпоративних відносин взагалі. В цей період приймаються важливі для корпоративного управління Закони України «Про інститути спільного інвестування», «Про акціонерні товариства», «Про цінні папери та фондовий ринок» [45, с. 55].

Третій етап (1997 – 2007 рр.) характеризується поглибленням та розширенням корпоративних відносин. Відбувається продаж великих державних об'єктів та активне залучення до приватизаційних процесів зовнішніх інвесторів. Посилюється боротьба за контроль над акціонерними товариствами, з'являється значна кількість фінансових посередників, розширюється біржовий та позабіржовий обіг акцій, в акціонерних товариствах формуються постійні органи управління. Відповідно, державою формується система та механізми забезпечення захисту прав акціонерів, за

діяльністю товариств посилюється контроль з боку державних органів [45, с. 55].

Особливістю даного етапу є: остаточне закріплення прав власності за обраним колом осіб, формування обліку прав власності на корпоративні права, пік інвестиційної активності на фондовому ринку; формування антирейдерського законодавства, посилення фінансово-виробничих груп в розподілі активів підприємств, формування спеціальної корпоративної культури [45, с. 55].

Отже, цей етап відрізняється формуванням сприйняття корпорацій як організацій з абсолютно новими сутнісними характеристиками. Посилення державного регулювання в економіці і більш тісні зв'язки держави і бізнесу призводять до тісного взаємозв'язку і взаємодії компаній з іншими економічними суб'єктами. Також відбувається ускладнення механізмів управління всередині компанії у зв'язку з акцентуванням уваги на захисті законних прав та інтересів інвесторів, всіх груп акціонерів незалежно від пакета акцій, яким вони володіють на тлі посилення боротьби акціонерів за свої права, впровадження найкращої практики корпоративного управління, формування в компаніях основ корпоративної культури та етики.

Четвертий етап (2008 р. – до сьогоднішнього часу). Розпочинається з прийняття у 2008 році Закону України «Про акціонерні товариства», спрямованого на захист прав акціонерів. В Україні починають впроваджуватися нові фінансові інструменти державних гарантій та запроваджується найкраща практика корпоративного управління та, відповідно, формуються основи корпоративної культури та етики. В процедуру захисту прав акціонерів впроваджуються нові фінансові інструменти [45, с. 55].

У зв'язку з впровадженням в систему державних гарантій позитивного європейського досвіду корпоративного регулювання та нових фінансових інструментів, корпоративне управління в Україні наразі має все перспективи для свого подальшого належного розвитку. Сьогодні державні гарантії

корпоративного управління в Україні спрямовані на створення правових засад функціонування корпоративного сектору економіки та, як наслідок, зазнають якісних реформ та позитивних результатів.

Не можливо не погодитись з Є. Редзюком, що це передбачає впровадження прозорих стандартів корпоративної діяльності товариств. Та, в свою чергу, тягне за собою залучення товариств до нових корпоративних стандартів, що спричиняє активізацію фондового ринку за рахунок дивідендної дохідності інвесторів та появу на основі акціонерного капіталу повноцінного корпоративного облігаційного ринку. Та, як наслідок, формується конкурентний корпоративний сектор та повноцінний фінансовий ринок, разом з чим, відбувається зростання середнього класу населення [46].

А отже, зміна практики державного регулювання та корпоративного управління, а також перезавантаження державних інститутів, що регулюють дану сферу відносин, в перспективі, мають вирішити проблему розвитку корпоративного сектору економіки в Україні. Дотримання товариствами прозорих стандартів звітності, відхід від приховування доходів та прибутків, виплата регулярних дивідендів акціонерам, сприятиме зростанню вартості активів товариств, що, в свою чергу, сприятиме формуванню цивілізованого та конкурентного корпоративного сектора та, як наслідок, економічному розвитку взагалі.

Наразі здійснення корпоративного управління забезпечується державними гарантіями, які надають учасникам та стейкхолдерам можливість реалізації своїх корпоративних прав, їх належну охорону та, у випадку будь-яких протиправних посягань, їх захист та поновлення, а також накладення санкцій на винних осіб з метою запобігання порушень в подальшому.

1.2. Теоретичні підходи до визначення поняття «корпоративне управління»

Вважається, що термін «корпоративне управління» почав використовуватися одночасно з появою такої організаційно-правової форми

підприємницької діяльності, як корпорація. Тому виникає необхідність визначення поняття «корпорація».

Отже, корпорація походить від латинського слова *corporatio* – об'єднання, співтовариство) та зазвичай трактується як об'єднання, союз, що створюються на основі професійних або станових інтересів для досягнення загальної мети. Корпораціями є господарські товариства, а саме акціонерні товариства, які мають статус юридичної особи, утворені шляхом об'єднання майна засновників та існують незалежно від зміни конкретних учасників.

Згідно словника-довідника З. Б. Живко, корпорація – це акціонерна компанія (товариство), в якій на основі централізації капіталів і заощаджень найманих працівників здійснюється колективне привласнення результатів виробничої діяльності залежно від обсягу отриманих на внесені кошти акцій. [47, с. 443]

Згідно п. 3. ст. 120 Господарського кодексу корпорацією в Україні визнається договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації [22].

Визначення поняття «корпорація» наводить Д. Розенберг, який розглядає корпорацію як організацію, що поставила перед собою визначені цілі, діє для суспільного блага, має певні права, є юридичною особою, діє на постійній основі та несе відповідальність» [48, с. 105]. Юридично-організаційні аспекти життєдіяльності корпоративних структур поглиблено вивчали С. Мочерний, О. Устенко, С. Чоботар, які визначали поняття корпорації як найдосконалішу форму організації підприємств, що існує переважно у вигляді відкритого акціонерного товариства, засновники якого формують акціонерний капітал шляхом об'єднання власних ресурсів через механізм випуску і продажу цінних паперів (передусім акцій), а співвласники несуть обмежену відповідальність [49, с. 108].

Особливий аспект аналізу корпоративної діяльності пов'язаний з управлінськими технологіями, згідно з якими, власне, і здійснюється керівництво діяльністю цих структур. Цілком можна погодитися з твердженням Б. Чуба, який визначає поняття корпорації як акціонерного товариства чи товариства з обмеженою відповідальністю або товариства з додатковою відповідальністю, управління якою здійснюється через складну централізовану систему органів і учасники якої стосовно неї здійснюють інвестиційну діяльність з метою отримання дивідендів, і така участь породжує в них сукупність корпоративних прав [50, с. 184].

Спираючись на аналіз визначень поняття корпорації як правової категорії, К. Р. Макконел і С. Л. Брю трактують корпорацію, як правову форму бізнесу, відділену від конкретних осіб, вододіючих нею, що є головною особливістю корпоративного управління – відділення володіння від управління [51, с. 129].

Дещо інше тлумачення пропонує О. С. Поважний, який характеризує корпорацію як добровільне господарське об'єднання, створене на основі спільних економічних інтересів робітників та акціонерів для отримання максимального прибутку від виробничої діяльності й вкладених інвестицій, яке позбавлене таких важливих чинників як корпоративні права, органи управління, розподіл доходів та ризиків підприємства між учасниками [52, с. 25].

С.Ф. Покропивницький та В.М. Колот досить вдало визначають сутність поняття «корпорація», стверджуючи, що це є найефективнішою формою організації підприємницької діяльності з огляду на реальну можливість залучення необхідних інвестицій. Саме через фінансовий ринок вона може об'єднувати різні за розмірами капітали великої кількості фізичних і юридичних осіб для фінансування сучасних напрямків науково-технічного й організаційного прогресу, нарощування виробничого капіталу [53, с. 22].

Кожний акціонер як співвласник корпорації несе лише обмежену відповідальність (за банкрутство фірми він втрачає тільки вартість своїх

акцій). Важливо й те, що окрема особа може зменшити свій власний фінансовий ризик, якщо купуватиме акції кількох корпорацій. Кредитори можуть пред'являти претензії лише корпорації як юридичній особі, а не окремим акціонерам як фізичним особам [53, с. 22].

На сьогодні немає єдиного визначення поняття «корпоративне управління». Досить часто корпоративне управління ототожнюють з загальним менеджментом. В даному контексті корпоративне управління визначає відносини між власниками корпорацій та менеджерами.

Однак, таке твердження є помилковим та не повністю визначає сутність корпоративного управління. Адже предметом корпоративного управління не є безпосередньо виробництво, фінанси, ринки або значна частина кадрової політики. Корпоративне управління спрямоване на забезпечення сталого розвитку корпорацій через формування найбільш ефективної організаційної структури, яка ґрунтується на оптимальному співвідношенні компетенції та відповідальності усіх учасників корпоративного управління.

В даному випадку розглядається проведення працівниками господарських операцій та управління менеджерами з огляду на найбільшу ефективність діяльності корпорації з точки зору менеджменту корпорації, а також її власників. У зв'язку з чим інтереси власників та корпорації (підприємства) не завжди збігаються. Саме тому корпоративне управління в системі загального менеджменту спрямоване на отримання в кінцевому результаті оптимального узгодження інтересів усіх суб'єктів корпоративних відносин через реалізацію повноважень та встановлення відповідальності.

Крім того, інколи в поняття корпоративне управління вкладають зміст системи органів управління або сукупність організаційно-правових норм. Але дане визначення також не є повним. Різні органи управління (загальні збори, наглядові ради (ради директорів), правління (виконавчі директори), ревізійні органи) можуть відігравати різну роль у діяльності корпорацій. Адже першочерговим завданням корпоративного управління є створення чіткої системи взаємодії даних органів. Крім того таке управління багато в чому

залежить від середовища, яке створюється в результаті цілеспрямованої діяльності державних органів із законодавчо-нормативного забезпечення корпоративної діяльності. Тому такі регулятивні функції держави є складовою частиною корпоративного управління. Водночас певну роль в корпоративному управлінні відіграють фінансові посередники, ринки та громадськість.

Іноді корпоративне управління розглядають як управління корпоративними правами. Таке тлумачення є досить загальним, адже включає в себе усіх власників корпоративних прав, які мають право власності на частку (пай) у статутному капіталі господарського товариства, в тому числі права на управління, одержання частини відповідного прибутку товариства, а також на частину активів у разі ліквідації даного суб'єкта господарювання.

Слід зазначити, що корпоративне управління – це спосіб здійснення управління товариством, що відображає баланс інтересів власників і спрямований на одержання максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності в межах норм чинного законодавства. Таке управління визначає відносини між учасниками в системі управління, а саме: акціонерами-власниками контрольного пакета акцій, малими акціонерами, кредиторами, працівниками, іншими стейкхолдерами.

Суть корпоративного управління полягає в тому, щоб дати акціонерам можливість здійснювати ефективний контроль і моніторинг діяльності менеджменту й тим самим сприяти збільшенню капіталізації компанії. Цей контроль передбачає як внутрішні процедури управління, так і зовнішні правові й регулюючі механізми. Акціонери прагнуть чітко знати, яку саме відповідальність перед ними несуть вищі посадові особи компанії за досягнуті результати, а інвестори – розуміти, чи буде в них реальна можливість впливати на прийняття важливих рішень [54, с. 12].

Як цілком справедливо зазначає І. Л. Дибач, корпоративне управління є складним і багатогранним процесом, тому дослідження його сутності вимагає комплексного підходу, оскільки охоплює управлінські, організаційно-правові,

виробничі, науково-технічні, освітні та інші процеси, розкриває досить стійкі зв'язки та відносини між явищами і процесами як в окремих організаційних системах, так і у суспільстві в цілому [45, с. 7]. А отже, поняття «корпоративне управління» потребує більш широкого підходу для його визначення.

Так, Л. Є. Довгань розглядає корпоративне управління у широкому та вузькому розумінні. Корпоративне управління у вузькому сенсі слова – система відносин між акціонерами (власниками) і менеджерами компанії, спрямована на захист інтересів акціонерів і зниження можливостей опортуністичної поведінки менеджменту. Корпоративне управління в більш широкому розумінні – це баланс інтересів усіх стейкхолдерів компанії, зацікавлених у придбанні контролю і прав на частину грошових потоків компанії [55, с. 134]. Таким чином, В. М. Фіронова зазначає, що виникнення та розвиток системи корпоративного права, визнання корпорації як правового інституту є невід'ємною складовою корпоративного управління [56, с. 222]. В свою чергу, Г. В. Назарова говорить про нерозривний зв'язок понять корпоративного управління і корпорації, яка у системі континентального права визначається як організація, що є юридичною особою, заснованою на об'єднаних капіталах та здійснює яку-небудь суспільно-корисну діяльність [57, с. 64].

Виходячи із вищевикладеного, доцільно розглянути найбільш поширені точки зору щодо сутності поняття «корпоративне управління» (Додаток Г).

Отже, консолідуючи вищезазначені визначення поняття корпоративного управління, можна дійти висновку, що корпоративне управління є сукупністю взаємозв'язків між усіма визнаними стейкхолдерами, що базується на певних принципах (кодексах) та нормах законодавства та має на меті забезпечення балансу та врахування інтересів всіх учасників корпоративних відносин та ефективну діяльність товариства.

Головною метою формування корпоративного управління є створення балансу інтересів усіх стейкхолдерів та їх економічних та соціальних відносин, які знаходять своє відображення у нормативно-правових актах.

Досягнення цієї мети стимулює добробут та економічний розвиток країни, створює і підтримує ділове середовище, максимізує прибуток і прибутковість інвестицій, забезпечує довгостроковий ріст продуктивності підприємств. За умови належного функціонування корпоративного управління підвищується ефективність функціонування самої корпорації.

О. О. Іванова зазначає, що формуванню корпоративного управління, безумовно, передував довгий еволюційний шлях розвитку корпоративної форми господарської діяльності. На певному етапі міжнародне співтовариство було змушене вдатися до вироблення єдиних норм і стандартів, що дозволяють спростити і уніфікувати процеси управління корпоративними структурами незалежно від їх місця розташування [76, с. 15]. В свою чергу, В. Шеин аналізуючи загальносвітові тенденції становлення корпорацій, виділяє три основних етапи [77, с. 36].

Перший етап (початок двадцятого сторіччя – часи промислової революції). В цей період зароджуються перші корпорації у якості власності їхніх власників. Метою діяльності даних корпорацій виступають завдання повернення вкладених коштів та отримання невеликого прибутку для власників. Для даного періоду характерна механістична концепція сприйняття корпорації і механістична модель управління нею. Тобто сама корпорація розглядається в технологічних термінах, тобто як машина, а всі наймані працівники виступають гвинтиками цієї машини [77, с. 37].

На даному етапі економічного розвитку корпорації як підприємницької форми діяльності сформувалися наступні умови господарювання: у власника компанії повна влада над усіма найманими працівниками та необмежене право ними розпоряджатися, професійна кваліфікація персоналу надзвичайно низька за відсутності мотивації до її підвищення, низький рівень освіти та потреб через безробіття та економічної кризи [76, с. 15].

Основною теорією, що стала фундаментом корпоративного управління як науки, є теорія фірми. Теорія фірми розглядає господарюючий суб'єкт як набір факторів виробництва. Поняття господарюючого суб'єкта як організації

в класичному розумінні, з вираженою внутрішньою організаційною структурою і зовнішнім середовищем, не існує. Тому передбачається замкнута система організації, без зовнішніх постачальників, без правового регламенту, без впливу політичного середовища. Складні процеси фінансування господарюючих суб'єктів, що включають, як правило, зовнішні запозичення, також скасовано [76, с. 15].

Другий етап (період після Другої світової війни). На зміну механістичної концепції сприйняття корпорації приходить концепція сприйняття її як організму. Поступальний розвиток економіки призвів до збільшення числа фірм, посиленню між ними конкуренції, розвитку процесів концентрації та централізації капіталів. Для корпорацій на даному етапі їх становлення були однаково характерні дві основні мети – вижити в процесі жорсткій конкурентній боротьбі на ринку і забезпечити зростання показників основної діяльності [77, с. 38].

Досягнення прибутку слід було очікувати після цих завдань, оскільки акцент робився на підвищення якості виробництва та вдосконалення системи управління. Незаперечним фактом було те, що будь-яка корпоративна структура – це складна економічна і соціальна система, і всі позитивні і негативні сторони її діяльності пов'язані з достоїнствами і недоліками її виробничої та організаційної структури. Зовнішнє середовище організації до уваги не бралось, та її вплив на діяльність компанії не аналізувався [77, с. 38]. Для цього періоду було характерно професійна кваліфікація персоналу та підвищення складності технічного утримання трудових операцій, зміцнення залежності власників від працівників та удосконалення системи управління корпорацією [76, с. 16].

На цьому етапі сформувалися теоретичні основи корпоративного управління такі, як теорія трансакційних витрат і теорія контрактів [76, с. 16].

Основним поняттям теорії трансакційних витрат виступають всі витрати в сфері обігу, які не пов'язані з виробництвом. Наприклад, витрати по реалізації укладених контрактів, з обслуговування угод, пов'язані з пошуком

контрагентів, веденням ділових переговорів, підписанням різного роду контрактів тощо.

Теорія контрактів акцентує увагу на внутрішній структурі корпорації, припускаючи контрактну основу її побудови [76, с. 16]. Корпорація представляє собою систему взаємин менеджерів, акціонерів і найманих працівників. Як правило, ці відносини виражаються формальними договорами, контрактами.

Але навіть якщо відносини не регулюються формальним договором, то існують певні взаємозв'язки з постачальниками, споживачами, система субординації між працівниками і керуючими – це система неформальних контрактів. Проте вони досить стабільні протягом будь-якого періоду часу, і їх порушення тягне за собою певні санкції проти інших учасників.

У рамках даної теорії виділяють три типи контрактів [76, с. 16].

1. Класичний тип (для сторін характерна повна автономія і мінливість). Цей тип контракту найсуворіший, при цьому юридично простий при відсутності будь-яких усних домовленостей. Всі додаткові умови повинні бути письмово обумовлені в договорі, в іншому випадку вони втрачають силу.

2. Неокласичний тип (передбачає високий ступінь взаємної залежності сторін у середньостроковій і довгостроковій перспективі). Даний тип контракту дуже схожий на стандартний договір про принципи співробітництва, в якому передбачені ситуації на всі випадки життя, включаючи форс-мажорні обставини. Всі усні домовленості мають силу, які зафіксовані в письмовій формі.

3. Відносний або імпліцитний контракт (довгостроковий, взаємовигідний контракт, для якого характерна найвища взаємозв'язок і взаємозалежність сторін – учасників угоди). Тут формальні домовленості мають меншу силу, ніж неформальні, коли забезпечується максимально можливий ступінь взаємної залежності учасників угоди і коли неформальні умови переважають над формальними. Цей тип контрактів є найбільш поширеним для великих бізнес-структур.

Третій етап (період 80 – 90 рр. XX сторіччя). Відрізняється руйнуванням концепції корпорації як організму, посиленням державного регулювання в економіці та більш тісними зв'язками держави і бізнесу. Сформувалася і почала розвиватися панівна на сьогоднішній день концепція корпорації як організації. На даному етапі виникає теорія прав власності, яка припускає наявність зовнішнього і внутрішнього середовища господарюючого суб'єкта, розглядає його діяльність в середовищі собі подібних.

У рамках даної теорії, з'являється поняття компанії і вибудовується інституційне середовище компаній, значну роль відіграє управління об'єктом власності, який розглядаються як весь майновий комплекс організації або як право з використання та розпорядження цим майновим комплексом. Також з'являються наступні суб'єкти власності: акціонери, рада директорів та генеральний директор. Крім того, ведуться суперечки про зосередження економічної та правової влади на рівні кожного суб'єкта [77, с. 38].

На Додатку Д відображено етапи та суттєві риси корпорацій, які сформувалися на той період часу .

З виникненням сучасної концепції корпоративного управління з'явилися наступні теоретичні джерела: агентська теорія, теорія стейкхолдерів, управлінська теорія та організаційна теорія.

Агентська теорія – розглядає механізм корпоративних відносин через інструментарій агентських витрат, представляючи взаємини між директорами та акціонерами як контрактні відносини [78]. Тобто управління та контроль у компанії здійснюється за допомогою багаторівневої ієрархії менеджерів, котрі можуть входити в число власників такої компанії. У рамках агентської теорії широку популярність отримала, запропонована в 1976 році економістами Йенсеном і Меклінгом модель, згідно з якою агентські відносини – це контракт, згідно з яким керівник наймає підлеглого для здійснення дій в інтересах керівника, і який передбачає передачу частини прав прийняття рішень підлеглому [79, р. 313]. Крім того, агентські відносини тягнуть за

собою агентські витрати, які включають в себе: витрати створення контракту між власником і менеджером, витрати контролю власника за менеджером, видатки самообмеження менеджера, залишкові втрати. У результаті робляться наступні висновки [76, с. 19]:

1) У разі якщо менеджери – власники всього капіталу фірми, то вони докладають максимум зусиль в поточній діяльності, виходячи з правила рівності граничних витрат і граничних вигід (громадський оптимум);

2) У разі якщо менеджери не є власниками 100 % капіталу компанії, то правило рівності граничних витрат і граничних вигод не працює, капіталізація фірми знижується, рівень зусиль управлінців падає нижче громадського оптимуму;

3) Дієва система контролю з боку власників компанії веде до збільшення вартості корпорації і знижує приватні вигоди порівняно з тією ситуацією, коли така система контролю в компанії відсутній.

Способами дозволу агентського конфлікту між власником і менеджером у подібних моделях є: моніторинг, здійснюваний великими власниками, інституційними інвесторами та кредиторами, радою директорів; фінансовий ринок і, отже, загроза ворожого захоплення; компенсаційні схеми і неявні стимули [78].

Теорія стейкхолдерів. Суть теорії полягає в обов'язковій підконтрольності керівництва компанії всім зацікавленим сторонам, які реалізують прийняту модель корпоративних відносин. Дана теорія свідчить, що корпорація є складною системою, що включає в себе акціонерів, найманих працівників, споживачів, місцевих громад тощо [80, с. 142]. Компанії мають певні зобов'язання не лише перед власниками, а й перед більш широким колом зацікавлених груп: працівниками, суспільством, клієнтами, постачальниками тощо. Тобто розширюються рамки конфлікту «власник – менеджер». При цьому основна ідея теорії полягає в обов'язковій підконтрольності керівництва компанії всім зацікавленим у діяльності корпорації особам.

Причому кожна сторона в процесі взаємодії переслідує свої специфічні інтереси [78].

Управлінська теорія стверджує, що головною ознакою корпорації є поділ функцій власності та управління, реальна влада в компанії належить найманим управлінцям, які звітують про виконану роботу перед власниками і призначаються ними [78]. Дана теорія надає рекомендації щодо практики роботи вищого керівництва корпорації, але при цьому опирається на організаційну психологію і концепцію ієрархії потреб А. Маслоу, підкреслюючи важливість врахування та задоволення потреб при виконанні зобов'язань та прийнятті рішень [80, с. 143].

Організаційна теорія полягає в тому, що практично всі організації менше ефективні через опортуністичного поведінки топ-менеджменту. Так як менеджери володіють реальною владою над компанією і розташовують оперативною інформацією про діяльність компанії, то у них є всі можливості маніпулювати власниками з метою реалізації власних інтересів [78].

Отже, існує цілий ряд відмінних один від одного теорій корпоративного управління, які акцентують різні інтереси всіх сторін (Додаток Е). Однак, ядром всіх визначень є відносини між зазначеними основними групами, акціонерами, Радою директорів, менеджерами та іншими зацікавленими особами [80, с. 143].

Деякі науковці розробляють різні класифікації механізмів корпоративного управління. Наприклад, Д. Деніс пропонує наступну класифікацію:

- 1) правові та регуляторні механізми, що діють поза компанією;
- 2) механізми внутрішнього контролю всередині компанії (наприклад, рада директорів, компенсації та частка власності виконавчих директорів тощо);
- 3) механізми зовнішнього контролю (наприклад, ринок корпоративних поглинань);
- 4) конкуренція на ринку продукції [81].

У макроекономічному аналізі автор використовує узагальнену класифікацію на внутрішні та зовнішні механізми. При цьому, корпоративне управління визначається як набір механізмів (як інституційних, так і основаних на ринку), які стимулюють менеджерів компанії приймати рішення, що максимізують вартість компанії для її власників [82, р. 4-5].

А. Шлейфер та Р. Вішні досліджують як механізми корпоративного управління правову систему, контракти, що стимулюють менеджерів, та власність великих інвесторів [83, р. 741]. М. Бечт класифікує п'ять механізмів корпоративного управління:

- 1) концентрація та структура власності;
- 2) ворожі поглинання та голосування за довіреністю;
- 3) представництво та концентрація контролю в раді директорів;
- 4) узгодження інтересів менеджерів та інвесторів через компенсаційні контракти;
- 5) чітко визначені фідучіарні обов'язки головного виконавчого директора [84, р. 21-22].

А. Агравал та Ч. Кнойбер пропонують сім механізмів корпоративного управління:

- 1) власність інсайдерів;
- 2) власність інституційних інвесторів;
- 3) власність блокхолдерів;
- 4) частка аутсайдерів у раді директорів;
- 5) боргове фінансування;
- 6) ринок праці менеджерів;
- 7) ринок корпоративного контролю [85, р. 4].

В той же час, у працях інших авторів вищеназвані механізми досліджуються як елементи, чинники чи інструменти корпоративного управління. Так Дж. Веймер та Дж. Папе розрізняють поняття системи та механізмів корпоративного управління. Вони розглядають корпоративне управління як специфічну для країни систему, яку складають правові,

інституційні та культурні чинники, що формують модель впливу стейкхолдерів на прийняття рішень менеджерами корпорацій. Та стверджують, що механізми корпоративного управління є методами, що використовуються на рівні корпорацій. Використання механізмів корпораціями залежить від системи корпоративного управління, характерної для країни [86, р. 154].

Зовсім окремий підхід сформований професійними організаціями та регулюючими органами, які визначають корпоративне управління як сукупність норм та процесів регулювання діяльності корпорацій [87, р. 7].

Крім того, можна виділити наступні підходи до визначення сутності корпоративного управління (Додаток Є):

Отже, Україна пройшла складний шлях становлення корпоративного сектору економіки, результатом якого стало створення дієвого корпоративного механізму для залучення вітчизняних та іноземних інвестицій. Наразі, у зв'язку з інтеграцією в глобальні економічні, торговельні та інвестиційні процеси, перед Україною, як сучасною країною світу, постає надважливіше завдання – розвиток конкурентоспроможного корпоративного сектору економіки. В свою чергу, корпоративне управління визначає рівень конкурентоспроможності країни та є показником її стійкого економічного, соціального та інноваційного розвитку.

Крім того, корпоративне управління є ключовим фактором підвищення економічної ефективності та сталого розвитку держави, вплив якого, на сьогодні, поширюється далеко за межі інтересів акціонерів і корпорацій. Процес розвитку системи корпоративного управління в Україні, безпосередньо, детермінується станом ринкових відносин, інституційним середовищем та державними гарантіями корпоративного управління.

1.3. Вплив механізму забезпечення державних гарантій на розвиток корпоративного управління

Одним з найважливіших елементів зовнішнього середовища корпоративного управління є державне регулювання корпоративного сектора. Відповідно, державне регулювання характерне зацікавленістю держави в стабільності та ефективному функціонуванні державних інститутів, які контролюють діяльність корпоративного сектора. Державі в даній сфері належить значна кількість регуляторних функцій, які реалізуються на місцевому, регіональному, національному та міжнародному рівнях. Створюючи цілісну організаційно-правову базу функціонування економіки, держава регулює різні аспекти діяльності корпоративних підприємств, у тому числі і процеси впровадження стратегії на них.

Відносини держави та системи корпоративного управління мають взаємний характер та є багатобічними. Так, з точки зору С. Румянцева, держава справляє значний вплив на рівень розвитку системи корпоративного управління, а існуюча в країні система корпоративних відносин, у свою чергу, впливає на економіку і відповідно на державу в цілому [88, с. 9].

Сутність державного регулювання у сфері корпоративного управління полягає у схваленні законодавчих та нормативних актів, встановленні правил і стандартів та контролі за їхнім виконання, системі захисту прав інвесторів (акціонерів), розробці та контролі за дотриманням законодавчих норм при здійсненні діяльності емітентами та професійними учасниками ринку, контролі за оприлюдненням емітентами достовірної публічної інформації та контролі за діяльністю учасників ринку цінних паперів.

Сьогодні багато країн розцінюють корпоративне управління як складову частину ринкових реформ, умову розвитку приватного бізнесу, засіб підвищення конкурентоспроможності на міжнародних ринках та поліпшення показників економічної діяльності загалом, а Україна ще й як один із шляхів виходу з фінансової кризи [89, с. 239]. Дане твердження К. І. Ровинської

найбільш точно передає головну мету регулювання державою даної сфери управління.

О. І. Бабчинська наголошує, що розуміння характеру та особливостей трансформації системи корпоративних відносин в Україні в загальному контексті світових перетворень є необхідним для вироблення ефективної корпоративної політики та стратегії розвитку акціонерних товариств і корпоративних структур, які виступають головною складовою виробничого потенціалу України, та напрацювання напрямків державної стратегії щодо розвитку корпоративного сектора країни загалом [90, с. 217].

Так, згідно Принципів корпоративного управління, важливість корпоративного управління для держави обумовлена його впливом на соціальний та економічний розвиток країни через: сприяння розвитку інвестиційних процесів, забезпечення впевненості та підвищення довіри інвесторів; підвищення ефективності використання капіталу та діяльності товариств; урахування інтересів широкого кола заінтересованих осіб, що забезпечує здійснення товариствами діяльності на благо суспільства та зростання національного багатства [25].

В той же час важливість корпоративного управління для товариств полягає у його внеску до підвищення їх конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню: належної уваги до інтересів акціонерів; рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин; фінансової прозорості; запровадження правил ефективного менеджменту та належного контролю [25].

Завдяки поліпшенню захисту прав акціонерів та кредиторів інвестори віддають перевагу інвестуванню у компанії із високим рівнем корпоративного управління (у порівнянні з компаніями, що мають низький рівень корпоративного управління), особливо у країнах зі слабкими суспільними інститутами. Відповідно, велика кількість компаній із якісним корпоративним управлінням сукупно залучить більше боргового та акціонерного капіталу, сприяючи розвитку ринку капіталу [91, с. 3].

Кодекс корпоративного управління встановлює, що належне корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також урахування законних інтересів та активну співпрацю із заінтересованими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо) [92]. Це пов'язано з тим, що товариство не може існувати незалежно від суспільства, в якому воно функціонує, і кінцевий успіх його діяльності залежить від внеску всіх заінтересованих осіб.

Наявність ефективної системи корпоративного управління, відповідно до Принципів корпоративного управління, збільшує вартість капіталу, компанії заохочуються до більш ефективного використання ресурсів, що створює базу для зростання [91]. Крім того, на думку О. М. Полінкевич, успішне корпоративне управління сприяє покращенню ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості і рентабельності підприємств, їх інноваційній спроможності, залученню іноземних інвестицій. Воно є базисом який забезпечує інноваційний розвиток держави [93, с. 191]. Одночасно, С. В. Коробка стверджує, що вдосконалення системи корпоративного управління сприяє підвищенню ефективності організацій та розширенню їх доступу до зовнішніх джерел фінансування, що є однією з умов стійкого зростання економіки [94, с. 82].

Таким чином, належна система корпоративного управління дозволяє інвесторам бути впевненими у тому, що керівництво товариства розумно використовує їх інвестиції для фінансово-господарської діяльності і таким чином збільшується вартість частки участі інвесторів в акціонерному капіталі товариства. Разом з тим, держава за критерієм «рівень належного корпоративного управління» може ідентифікувати «добропорядність» та законослухняність учасника економічного сектору.

У зв'язку з тим, що, належне управління вимагає відповідальності за досягнення кінцевої мети компанії, яка полягає у створенні довгострокової

акціонерної вартості, воно допомагає збільшити вартість компанії шляхом підвищення її конкурентоспроможності, ефективності та зростання, зміцнює довіру до компанії та сприяє збільшенню вартості акцій в інтересах акціонерів, працівників та інших стейкхолдерів. На наш погляд, як одного з зовнішніх «стейкхолдерів» можна розглянути й державу, економіка якої напряду залежить від досягнення кінцевої мети суб'єктом економічного сектору.

Володарювання та підкорення коріниться в природі та елементах свідомості людини. У зв'язку з чим, ще з часів виникнення купецтва існує бажання можновладців, а в подальшому – й держави, здійснювати контроль та нагляд з метою отримання для себе максимально можливої фінансової вигоди. Але, особливістю публічної влади в умовах глобалізації є те, що вже не диктуються умови суспільству та влада не діє як апарат примусу, а, навпаки, все тісніше кооперується та взаємодіє з громадянським суспільством, делегуючи його інститутам частину своїх повноважень.

Як зазначає у своїх працях Е. Афонін, «сучасне постмодерне суспільство, на відміну від традиційного, спрямоване на трансформацію взаємодії суспільства та держави, яка, у свою чергу, забезпечується створенням нових форм впливу людей на державно-управлінські процеси й відповідно їх участю в громадсько-політичному житті суспільства» [95, с. 5].

Саме тому, в сучасному світі досі залишається інструмент нагляду, але змінюється його складова в сторону оцінювання ризиків, як історично-визнаної риси здійснення підприємництва ще за часів купецтва, сферою діяльності якого була торгівля.

Інтеграцією України до Європейського Союзу передбачено виконання ряду завдань щодо розвитку корпоративного управління, економічної конкурентоспроможності, раціональнішого використання природних ресурсів, корпоративної соціальної відповідальності та сталого розвитку суб'єктів підприємницької діяльності. Перехід України до сталого економічного розвитку та інтеграція до європейського і світового співтовариства вимагають запровадження сучасної взаємодії держави і

суб'єктів господарювання та посилення взаємної відповідальності для подальшого стабільного розвитку суспільства [96, с. 311].

Одним із головних чинників, який впливає на успішну діяльність товариства, є можливість його доступу до інвестиційних ресурсів. Водночас товариство не може розраховувати на довіру інвесторів та надходження зовнішнього фінансування, якщо воно не вживає заходів щодо запровадження ефективного корпоративного управління, а саме, належного захисту прав інвесторів, надійних механізмів управління та контролю, відкритості та прозорості у своїй діяльності. Формування подібної моделі означає створення умов для внутрішньо-корпоративних конфліктів і порушення прав дрібних акціонерів.

Корпоративні конфлікти є результатом існування самої корпоративної форми власності, оскільки вони є передумовою утворення двох груп зацікавлених суб'єктів, інтереси яких потребують збалансування. До першої групи відносяться самі власники (акціонери) корпорації, які переслідують наступні цілі, а саме: покращення добробуту та позитивного результату корпорації на ринку у довгостроковій перспективі. До другої групи належать менеджери різних ланок, які мають за мету отримання гідної оплати своєї праці та зосередженні на досягненні короткострокових цілей діяльності корпорацій.

А отже, в процесі діяльності корпорації виникає багата кількість ситуацій, на які стейкхолдери мають свої, відмінні один від одного рішення щодо вирішення яких погляди досить часто не збігаються. Основними стейкхолдерами, пов'язаними з корпорацією, можна визначити акціонерів (власників), керівництво (керівників/директорів), працівників, бізнес-партнерів кредиторів, а також державу і місцеву громаду. В Додатку Ж наведені інтереси основних учасників корпоративного управління.

Отже, корпорації мають різні внутрішні інтереси, які групуються на основі функцій усіх стейкхолдерів за основними видами діяльності. Однак, крім того, існують також й індивідуальні інтереси, тобто групи інтересів

усередині корпорацій, які не характеризуються однорідністю або цілісністю в будь-який конкретний момент.

Такі інтереси можна поділити на довгострокові та короткострокові. Перші базуються на переконанні, що найбільші прибутки від діяльності корпорації можна отримати лише за умови її найдовшої безперебійної діяльності та постійного покращення ефективності ведення бізнесу. Останні, натомість, полягають у негайному задоволенні, якомога швидшому отриманні максимальних прибутків, незважаючи на майбутнє корпорації.

Чітко виражений довгостроковий інтерес щодо існування та розвитку корпорації характерний для акціонерів (співвласників), бізнес-партнерів, держави та місцевої громади. В особливих випадках, наприклад в умовах кризи, довгостроковий інтерес акціонерів та їхніх бізнес-партнерів може замінюватися короткостроковим інтересом, загальним ринковим інтересом або бізнес-інтересом, пов'язаним з основним видом діяльності компанії. Тут інтереси акціонерів та бізнес-партнерів стають взаємно протилежними в короткостроковій перспективі.

Керівники, як і працівники корпорації мають чіткі та недвозначні короткострокові інтереси. Як наслідок – існує постійний латентний конфлікт між власниками та акціонерами незалежно від того, чи вони є керівниками, чи призначеними посадовими особами та працівниками.

Крім того, акціонери, які отримали свої корпоративні права внаслідок приватизації (так звані «акціонери по неволі»), не мають інших інтересів, окрім як короткострокових. В більшості випадків такі акціонери з першою ж пропозицією покупця намагаються позбутися своїх акцій. Але інколи ними робиться крок уперед та вони утворюють асоціації, діяльність яких досить часто зводиться просто до одержання більшої ціни або продажу якомога більшої кількості своїх акцій за один раз з метою отримання одноразового прибутку. Такі асоціації дуже рідко займаються іншими справами та їх не цікавить захист прав акціонерів.

Однак, керівники та працівники відіграють надзвичайно важливу роль у діяльності корпорації. Тому необхідно заохочувати їх усвідомлювати власні довгострокові інтереси у володінні власністю, особливо зважаючи на те, що це пом'якшує початковий конфлікт власників та працівників. У Додатку 3 представлені особливості довгострокових та короткострокових інтересів стейкхолдерів.

Отже, створення системи збалансованого розвитку корпоративної відповідальності щодо очікувань різних груп користувачів (концепція стейкхолдерів), є однією з найважливіших тем, що впливають на розвиток корпоративної відповідальності та зобов'язання бізнесу діяти в інтересах своїх акціонерів з врахуванням очікувань різних груп стейкхолдерів. Так, відповідно до концепції стейкхолдерів, визначається спектр відповідальності і взаємовідносин підприємства з різними групами зацікавлених сторін, а взаємозалежність суб'єктів господарювання та користувачів фінансової звітності є важливою складовою успішності їх діяльності [96, с. 311].

Взаємозалежність суб'єктів господарювання та користувачів фінансової звітності є важливою складовою розвитку корпоративної звітності та розкриття нефінансової інформації. Адже традиційно, річна фінансова звітність містить стислу інформацію про екологічні, соціальні аспекти діяльності та корпоративне управління корпорацій, зокрема щодо істотних ризиків.

На сьогодні ризик залишається неминучим супутник корпоративної діяльності, адже будь-яке товариство, прагнучі отримати максимально можливий за визначених обставин прибуток, у своїй діяльності наражається на ризики. Так, результатом прийнятого ризику можуть бути:

- ризик втрати, тобто повної або часткової втрати того, що вже є (капіталу, надходжень, клієнтів тощо);
- ризик утрачених можливостей (або ризик недостатньої оптимізації бізнес-рішень) – недоотримання того, що товариство могло би мати за іншого управлінського рішення.

А, отже, ризик являє собою настання визначеної події, яка може негативно вплинути на досягнення визначених цілей або реалізацію стратегії. Ризику властиві можливі загрози, що призводять до збитків та негативних наслідків, імовірність настання яких є кількісною мірою ризику. Під факторами ризику корпоративного управління розуміється подія або дія, які виступають джерелами ризиків, що може спричинити відхилення від задовільного стану об'єкта ризику.

Так О. Кулікова на підставі досліджень Інституту корпоративного права та управління та Інвестиційного банку Brunswick Warburg, Rutherford and Costello відносить до ризиків корпоративного управління: ризик відкритості та прозорості діяльності компаній, ризик порушення права акціонера на участь в управлінні компанією, ризик недоотримання компанією прибутку, ризик зниження вартості чистих активів на одну акцію, ризик розмивання частки участі акціонера в статутному капіталі компанії, ризик корпоративних конфліктів, ризик банкрутства [97, с. 4].

Світова практика, на думку Т. Гринберг, свідчить, що використання методик оцінки ризиків є непростю, затратною справою й передбачає, серед іншого, отримання достовірної та актуальної інформації, наявності у фінансових установ і наглядових органів достатніх ресурсів, компетенцій та досвіду для того, щоб оцінити цю інформацію, а також достатніх можливостей, аби мінімізувати виявлені ризики [98, с. 55].

Моніторинг ризиків складає ефективну організацію інформаційних систем управління, виконання вимог міжнародних стандартів щодо порядку організації внутрішнього аудиту та порядку проведення зовнішнього аудиту, організації незалежних перевірок. Для вирішення проблеми управління ризиками необхідна розробка достатньо ефективних та прозорих систем контролю за фінансовою стійкістю, які б спиралися на наукові дослідження з проблем вивчення ризикових сфер діяльності товариств, ефективних методів аналізу, контролю, оцінки та моніторингу ризиків та адекватних систем управління ними.

Підхід, що ґрунтується на оцінці ризиків, дозволяє країнам у рамках вимог Групи з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF) прийняти більш гнучкий комплекс заходів для того, щоб ефективніше зосередити свої ресурси й реалізовувати попереджувальні дії, які відповідають характеру ризиків. З тексту першої рекомендації FATF випливає, що ризик-орієнтований підхід повинен застосовуватися, насамперед, на національному рівні (здійснення «національної оцінки ризиків»), а також безпосередньо фінансовими установами й визначеними нефінансовими установами та професіями, тобто суб'єктами первинного фінансового моніторингу [99].

Тобто ризик-орієнтований підхід є методом організації та здійснення державного контролю (нагляду), який дозволяє вчасно виявити і усунути слабкі місця, вжити превентивні заходи і, тим самим, уникнути негативних наслідків реалізації ризику та включає чотири етапи:

- ідентифікацію чинників ризику на основі аналізу широкого спектра інформації;
- оцінювання ризику з винесенням професійного (вмотивованого) судження, тобто деталізованого висновку відповідальної особи наглядового органу щодо всіх факторів, що визначають притаманний фінансовій установі ризик, і можливостей його зниження;
- розподіл наглядових ресурсів, що базується на оцінці ризиків і включає визначення спрямованості, глибини, тривалості й періодичності інспектування та дистанційного нагляду, а також потреби в персоналі належної кваліфікації;
- моніторинг і перегляд оцінок для забезпечення співмірності нагляду поточній ситуації.

Ризик-орієнтований підхід потребує неупередженого підходу до ідентифікації ризиків, застосування заходів щодо управління ризиками та пошуку оптимального варіанту між максимальним отримання прибутку вже зараз та довгостроковим стійким розвитком та захисту прав акціонерів.

Країни, компетентні органи та зобов'язані суб'єкти повинні ідентифікувати, оцінити та зрозуміти ризики, на які вони наражаються, та вжити заходів, відповідних цим ризикам, для їхнього ефективного зниження. Одночасно наглядові органи повинні розмежовувати величину ризиків і якість управління ними. При здійсненні ризик-орієнтованого нагляду головним об'єктом контролю з боку наглядового органу є система управління ризиками.

З метою забезпечення бізнесу від зовнішніх та внутрішніх факторів ризику в практику корпоративного управління запроваджено процедуру Due Diligence (в перекладі з англійської означає забезпечення належної сумлінності). Це досить складна і багатокомпонентна процедура (своєрідний «юридичний погляд з боку»), за результатами якої можна зрозуміти структуру управління, її особливості, прорахунки і сильні сторони.

Тобто це процедура формування об'єктивного уявлення про об'єкт інвестування, що включає в себе інвестиційні ризики, незалежну оцінку об'єкта інвестування і безліч інших факторів. В першу чергу, Due Diligence спрямований на всебічну перевірку законності і комерційної привабливості планованої угоди або інвестиційного проекту. Повнота інформації, що надається при даному виді перевірки дозволяє інвесторам або діловим партнерам більш глибоко оцінити всі переваги і недоліки співпраці.

В Україні появлення процедури Due Diligence пов'язано з активізацією процесів інвестування, посиленням інтеграції в світовий економічний простір. Адже потреба вирішення сучасних проблем розвитку корпоративного управління та сталого розвитку обумовлює пошук нових рішень, створює умови для формування нових знань та їх обміну.

Необхідність застосування Due Diligence в корпоративному управлінні, обумовлена перш за все тим, що в сучасних ринкових відносинах підвищуються вимоги інвесторів, банківських установ та власників до прозорості інформації про об'єкт інвестування, кредитування чи управління. Метою процедури Due Diligence є уникнення або максимальне зниження існуючих підприємницьких ризиків.

Так Д. В. Кондратенко, В. В. Мужилівський визнають основні ризики, на виявлення яких спрямована процедура Due Diligence [100, с. 40]:

- придбання підприємства (пакета акцій) за завищеною вартістю;
- невиконання зобов'язань підприємством-боржником;
- втрати майна, грошей або нематеріальних активів;
- заподіяння шкоди (збитків), в тому числі, нематеріальних активів, наприклад, ділової репутації;
- ініціювання судових позовів і їх несприятливих наслідків;
- накладення арешту на майно, стягнень на майно та інші забезпечувальні заходи;
- накладення стягнення на майно, цінні папери (акції);
- притягнення до різних видів відповідальності за законом;
- виникнення корпоративних конфліктів (захоплення, поглинання, судові тяжби);
- політичні ризики, втрата адміністративних ресурсів (зміна законодавства, зміна посадової особи, від яких залежав успіх або стабільність відповідного проекту, кримінальне переслідування);
- втрати інтелектуальної власності або відповідних дозволів, ліцензій, погоджень (товарного знака, промислового зразка, винаходу, ноу-хау, комерційної ідеї, бізнес-плану тощо);
- недобросовісних дій конкурентів (змова з контрагентами, ініціювання «замовних» податкових, оперативних перевірок, цінова політика, лобіювання інтересів тощо);
- неотримання або втрати відповідних дозволів, ліцензій, погоджень тощо, від яких залежить проект, угода тощо;
- ризик визнання угоди недійсною.

Отже, розглянемо ризик-орієнтовану модель корпоративного управління за участю держави, як одного із зовнішніх стейкхолдерів.

Довіра є ключовим фактором виживання та успішного функціонування будь-якого фінансового ринку у світі. Довіра серед учасників ринку – це

основа, на якій побудований фінансовий ринок. Адже фінансовий ринок функціонує доти, доки більшість учасників переконані, що ринкові події в найближчому майбутньому будуть відбуватися приблизно так, як вони прогнозують, і поки ціни на цінні папери відображають реальний попит та пропозицію на цінний папір.

В іншому випадку починається криза, яка при вкрай негативному розвитку ситуації закінчується крахом ринку. Звичайно, кожна ринкова невдача має свої справжні причини, які можна віднести до сфери економічної логіки, але велику роль у розвитку та прискоренні ринкової кризи відіграє паніка, передусім спричинена втратою довіри учасників ринку. Іноді навіть незначний удар по ринку в одній частині світу внаслідок ефекту доміно спричиняє серйозну кризу на іншій стороні світу.

Запобіжником вищезазначених ситуацій на державному рівні є НКЦПФР, яка відповідно до покладених на неї завдань, здійснює:

- методологічне забезпечення запровадження та розвитку принципів корпоративного управління;
- проводить перевірки діяльності емітентів щодо стану корпоративного управління;
- узагальнює практику застосування законодавства з питань корпоративного управління.

А отже, НКЦПФР шляхом своїх регуляторних і наглядових функцій створює умови для становлення потужних внутрішніх інвесторів та забезпечення захисту прав інвесторів [101].

Державна система захисту інвесторів спирається на три стовпи:

- своєчасна, повна та коректна звітність і публікація, тобто презентація інформації щодо емітентів цінних паперів та самих цінних паперів;
- кваліфікація, знання та етична доброчесність професійних учасників ринку;
- попередження зловживань та маніпуляцій на ринку.

У всьому світі конкуренція щодо отримання інвестиційних коштів велика. Тому прихід інвесторів на вітчизняні підприємства залежить від налагодження системи розкриття інформації про їхню фінансово-господарську діяльність. Будь-яке рішення інвестувати у цінні папери за нормальних умов повинне базуватися на надійній інформації. Захист інвесторів у цьому сегменті досягається впровадженням єдиної системи подання інформації та постійним наполяганням на застосуванні цієї системи.

Безумовно, розвиток корпоративної соціальної відповідальності та удосконалення корпоративного управління потребує відповідного інформаційного забезпечення. Одним із важливих чинників розвитку корпоративного управління є реформування фінансової звітності відповідно до вимог міжнародних стандартів фінансової звітності, запровадження змін до нормативно-правових актів щодо методики формування фінансової звітності, яка підпорядковується інформаційним запитам користувачів.

З метою формування фінансової звітності суб'єктів господарювання України та захисту інтересів користувачів здійснюється регулювання фінансової звітності з одночасним її удосконаленням та розвитком. Державне регулювання визначає зміст, форму та загальні вимоги до розкриття інформації у кожній із форм фінансової звітності, які повинні забезпечувати ділову комунікацію між особами, що формують фінансову звітність та особами зацікавленими в результатах її діяльності [96, с. 309].

В умовах розвитку корпоративної соціальної відповідальності виникає необхідність прозорості розкриття інформації про господарську діяльність, що дозволяє приймати інвестиційні рішення, які мають економічний, соціальний та екологічний характер і дозволяють оцінювати ризики внутрішнього і зовнішнього середовища.

Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів закріплює один із принципів корпоративного управління – розкриття інформації, відповідно до якого товариство повинно своєчасно та доступними засобами розкривати повну і достовірну інформацію з усіх суттєвих питань,

що стосуються товариства, з метою надання можливості користувачам інформації (акціонерам, кредиторам, потенційним інвесторам тощо) та приймати виважені рішення [102].

А отже, для ефективного захисту прав акціонерів та зацікавлених осіб, система корпоративного управління має забезпечувати своєчасне й точне розкриття інформації з усіх найважливіших питань, що стосуються акціонерного товариства, включаючи його фінансовий стан, результати діяльності, власність та управління. Крім цього, система корпоративного управління має забезпечувати стратегічне керівництво компанією, ефективний нагляд за діяльністю виконавчих директорів з боку Наглядової ради, а також звітність цієї Ради перед компанією та акціонерами [103, с. 27].

Відповідно до ч. 1 ст. 126 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», регулярною інформацією про емітента є річна та проміжна звітна інформація про результати фінансово-господарської діяльності емітента, яка розкривається на ринках капіталу та організованих товарних ринках, у тому числі шляхом подання до НКЦПФР [104].

Розкриття інформації є вкрай важливим для оцінювання діяльності корпорації акціонерами, потенційними інвесторами й іншими зацікавленими особами, адже розкриття інформації про корпорації сприяє залученню капіталу і підтриманню довіри до корпорації. Недостатність, а іноді й суперечливість інформації про корпорації, одержуваної з різних джерел засобів масової інформації, навпроти, може перешкодити формуванню об'єктивної думки і підтримці ділових відносин. Цілями розкриття інформації є допомога кредиторам у оцінці ризику, забезпечення відповідальності керівництва компанії перед акціонерами і іншими особами, забезпечення функціонування ринків капіталу.

Розкриття інформації щодо інтеграції ризик-орієнтованого управління в ключові процеси підприємства та прийняття рішень, а також інформація щодо управління окремими ризиками у річній звітності підприємства або на власному веб-сайті є позитивною ознакою для партнерів, перевіряючих

органів, інвесторів та клієнтів, яка дає можливість підвищувати інвестиційну привабливість підприємства.

У зв'язку з вищезазначеним, інформація про результати фінансово-господарської діяльності емітента, повинна регулярно розкриватися на фондовому ринку, в тому числі шляхом подання її до НКЦПФР. Крім того, на всіх фінансових ринках від емітентів цінних паперів вимагається укладати та публікувати проспекти цінних паперів під час випуску чи лістингу цінних паперів на фондовій біржі (а також обов'язкові елементи цих проспектів) та існує обов'язок публікувати періодичні ділові звіти та звітувати про всі події, які чинять суттєвий вплив на діяльність емітента.

Одним із ключових завдань корпоративного управління є нагляд та можливість здійснення контролю з боку держави за діями управлінського персоналу, здійснюваний з метою забезпечення ефективності діяльності компанії та із захистом інтересів її власників, у тому числі регулювання внутрішніх і зовнішніх ризиків. Такий нагляд та контроль забезпечується на рівні державного регулювання через органи публічної влади загальної та спеціальної компетенції, які створюють норми і правила корпоративного контролю, відповідальність корпорацій.

Зокрема, НКЦПФР у даній сфері має повноваження [101]:

- здійснювати нагляд за діяльністю суб'єктів первинного фінансового моніторингу шляхом проведення планових та позапланових перевірок, в тому числі виїзних;
- здійснювати регулювання та нагляд з урахуванням політики, процедур та систем контролю, оцінки ризиків з метою визначення відповідності заходів, що здійснюються суб'єктами первинного фінансового моніторингу, та зменшення ризиків під час діяльності таких суб'єктів;
- вимагати від суб'єктів первинного фінансового моніторингу виконання вимог законодавства, що регулює відносини у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних

злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму, а в разі виявлення порушень вимог законодавства вживати заходи, передбачені чинним законодавством України.

Крім того, система захисту інвесторів доповнюється пруденційним наглядом, тобто наглядом на основі ризиків. Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками закріплює, що пруденційний нагляд є складовою частиною загальної системи нагляду державними органами на фінансовому ринку та базується на регулярному проведенні оцінки загального фінансового стану фінансової установи, результатів діяльності системи та якості управління нею, дотриманні обов'язкових нормативів та інших показників і вимог, що обмежують ризики за операціями з фінансовими активами [105].

М. В. Плотнікова та А. І. Калусенко зазначають, що пруденційний нагляд на фондовому ринку забезпечує прозорість та контрольованість діяльності професійних учасників ринку, а також є дієвим інструментом для захисту інтересів інвесторів, метою якого є захист інвесторів та забезпечення стабільності фондового ринку, яка є однією з умов забезпечення стабільності фінансового ринку України в цілому [106, с. 232].

Тому НКЦПФР встановлює пруденційні нормативи та здійснює пруденційний нагляд за професійними учасниками фондового ринку в межах діяльності, яка провадиться таким учасником на підставі виданої ліцензії. Професійні учасники подають до НКЦПФР інформацію про результати розрахунку пруденційних нормативів та дані, на основі яких здійснюється їх розрахунок.

На сьогодні важливим фактором зміцнення довіри до фінансових інститутів та показником їх правової зрілості є комплаєнс, під яким розуміється відповідність діяльності корпорації законодавству, стандартам та етичним нормам ведення бізнесу. Адже довіра інвесторів ґрунтується на впевненості в тому, що всі послуги надаються з дотриманням основ професійної етики та виконуються згідно з найвищими стандартами якості.

Комплаєнс-програма розуміється як локальний акт корпорації, що включає сукупність внутрішніх правил і процедур, реалізація яких у кінцевому підсумку приводить до досягнення цілей товариства та прозорості його діяльності. Така програма може включати розроблення й затвердження кодексу корпоративної поведінки та етики, політики про запобігання шахрайству, політики про вирішення конфліктів на самому підприємстві та з контрагентами, політики про конфіденційність даних тощо [107, с. 244].

Важливою сферою реформування українського законодавства є встановлення системи внутрішніх контрольних заходів корпоративного управління для всіх господарських товариств з метою забезпечення їх прозорості й надійності. Одним зі складників корпоративного управління є комплаєнс-контроль, за допомогою якого забезпечується ефективна діяльність компанії у правовому полі [108, с. 85]. Комплаєнс означає законність дій компанії загалом і кожного її співробітника. В очах контрагентів комплаєнс-перевірка підтверджує, що компанія відповідає вимогам стандартів і правилам, що встановлюються законодавством, та умовам договору [109, с. 121].

Як зазначає Н. В. Москаленко, під комплаєнсом розуміють процес управління ризиками, направлений на добросовісне виконання законодавства, норм етики, прийнятих у сфері регулювання правовідносин і принципів ділових відносин з метою підтримки належних правил та стандартів поведінки на ринку, а також підтримання іміджу установи, організації. Основна мета комплаєнс-контролю полягає в тому, щоб мінімізувати ризик залучення банків, фінансових організацій у процеси, що призводять до фінансових втрат та втрати довіри як регулюючих органів, так і партнерів, інвесторів і клієнтів [110, с. 111].

Отже, система управління комплаєнс-контролю – це заходи, які мають на меті проведення аналізу та дослідження діяльності господарського товариства в розрізі дотримання всіма співробітниками встановлених правил і забезпечує знаходження діяльності такого товариства в правовому полі.

Іншими словами, завданням комплаєнс-контролю є створення системи внутрішнього контролю, на меті якого є запобігання виникненню ризиків і/або їх ліквідація на підприємстві [108, с. 87].

До функцій комплаєнс-контролю можна зарахувати розробку та закріплення на локальному рівні підприємства корпоративної політики, стандартів у сфері діяльності підприємства, серед яких комплаєнс-програми: проведення аналізу відповідності корпоративної політики чинному законодавству України, перевірки на дотримання всіх чинних норм і правил регулювання діяльності підприємства та відповідність усіх нормативно-методичних і стратегічних документів, звітування про висновки такої перевірки й у разі необхідності здійснення коригувальних заходів [109, с. 121].

А. В. Тимошкін виділяє наступні сфери, які включає комплаєнс-контроль [111]:

- протидія легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, фінансуванню терористичної діяльності та зброї масового знищення;
- розробка інструментів і процедур, які забезпечують дотримання чинного законодавства;
- захист у сфері інформаційних потоків, протидія шахрайству, корупції;
- встановлення етичних норм поведінки співробітників компанії.

Комплаєнс-контроль допомагає запобігти комплаєнс-ризиків, а саме: [109, с. 121]:

- ризику застосування юридичних санкцій,
- ризику застосування санкцій регулюючих органів,
- ризику істотного фінансового збитку,
- ризику втрати репутації в результаті недотримання законів, інструкцій, правил, стандартів саморегулювних організацій або кодексів поведінки.

Одним із видів комплаєнс-ризиків є регулятивний ризик, тобто ризик недотримання юридичних норм та стандартів, встановлених регулятором, а також внутрішніх правил та змін до законодавчої та регулятивної бази щодо захисту прав клієнтів. Даний ризик може призвести до погіршення репутації

компанії, втрати довіри з боку регулюючих органів, інвесторів, партнерів, акціонерів, клієнтів [109, с. 121].

Л. Л. Калініченко виділяє 10 основних комплаєнс-політик, які є бажаними для вживання у діяльності товариствами задля ефективного управління вищезазначеними комплаєнс ризиками (Додаток II).

Крім того, існують 10 принципів комплаєнсу, які являють собою принципи інституційної організації комплаєнса, тобто встановлення відповідальних органів та наділення їх повноваженнями в області комплаєнс-політики (Додаток I).

У зв'язку з вищевикладеним, головним завданням комплаєнс-контролю є забезпечення створення системи внутрішнього контролю, яка адекватно вимірює і управляє ризиками, з якими стикається корпорація і, насамперед, комплаєнс-ризиком. З метою результативного управління комплаєнс-ризиком корпораціям необхідно розробити комплаєнс-політику, тобто сукупність способів, методів і процедур, спрямованих на управління комплаєнс-ризиком. Л. Л. Калініченко виділяє наступні напрямки комплаєнс-політики [111, с. 244]:

- протидія шахрайству і корупції;
- протидія відмиванню грошей;
- дотримання вимог міжнародних санкцій і санкцій іноземних держав;
- виконання іноземного податкового законодавства, дія якого зачіпає діяльність банку;
- забезпечення дотримання норм корпоративної поведінки;
- контроль дотримання зобов'язань за міжнародними позиками;
- розгляд скарг клієнтів;
- дотримання політики інформаційної безпеки.

Отже, корпоративне управління є одним з ключових елементів зростання товариства, підвищення довіри інвесторів. Належне корпоративне управління багато в чому залежить від середовища, яке створюється внаслідок цілеспрямованої діяльності державних органів із законодавчого та нормативно-правового забезпечення корпоративної діяльності.

Функції державних гарантій у сфері корпоративних відносин спрямовані, в першу чергу, на розвиток належного корпоративного управління. Роль держави в процесах створення, регулювання та оптимізації діяльності корпоративного сектора економіки проявляється в тому, що з одного боку, держава виступає своєрідним регулятором його діяльності, застосовуючи різноманітні форми та методи регуляторного впливу, а з іншого боку, виступає суб'єктом корпоративних відносин як потужний акціонер та інвестор. Державні гарантії корпоративного управління сьогодні вимушені реагувати на нові економічні реалії, на процеси глобалізації та інтеграції як на національному, так і на міжнародному рівнях, а тому зазнають значних змін, які позитивно впливають на якість корпоративного управління.

Висновки до розділу 1

Так, визначено, що під державними гарантіями розуміємо систему організаційно-правових забезпечувальних та зобов'язальних дій (державний примус) з боку держави, направлені на захист прав, інтересів та безпеки громадян, підприємств, організацій або інших суб'єктів відповідно до законодавства. Доведено, що у якості сукупності елементів, факторів та умов, які впорядковують їх взаємодію з метою відмежування корпоративного управління від будь-яких несприятливих для його існування впливів виступає система державних гарантій корпоративного управління.

Визначено, що державні гарантії корпоративного управління – це складний механізм зобов'язань держави у вигляді взаємопов'язаних інституціональних, правових, економічних засад з метою створення якісного корпоративного управління як гарантії захисту прав інвесторів та стейкхолдерів. Механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління є складним та включає в себе як суб'єктний склад гарантів з певними повноваженнями, так і різноманітні організаційно-правові форми діяльності державних органів та їх посадових осіб, саморегулюючих організацій, громадських органів контролю та профспілкових організацій у

сфері реалізації установчих повноважень, правотворчості, контролю, правозастосування, організаційно-процедурних заходів, без яких здійснення особою права на підприємницьку діяльність є неможливим.

Гарантуюча дія даного механізму полягає через діяльність органів державної влади відповідно до чинного законодавства, а також через видання законів та інших нормативно-правових актів та встановлення в них організаційно-правових форм реалізації повноважень державних органів, органів місцевого самоврядування, посадових осіб, громадських організацій, саморегулюючих організацій, громадських органів контролю та профспілкових організацій у сфері реалізації, охорони та захисту корпоративних прав осіб.

Держава гарантує усім стейкхолдерам товариств реалізацію рівних корпоративних прав, а також рівні можливості для захисту від незаконного обмеження прав в умовах будь-якого спеціального режиму господарювання та гарантує їх захист від протиправних посягань та поновлення у разі їх порушення. А отже, право суб'єктів господарювання на реалізацію своїх корпоративних прав забезпечується комплексом організаційно-правових гарантій, спрямованих на їх реалізацію, охорону та захист.

Державні гарантії корпоративного управління спрямовані на забезпечення основних принципів корпоративного управління: захисту прав акціонерів, дотримання та забезпечення прав стейкхолдерів на участь у роботі товариства, на прозорість та достовірність розкриття товариством інформації про свою діяльність.

Гарантування корпоративного управління характеризується як система умов і засобів, що забезпечує процес реалізації, а також захист прав, які виникають у процесі здійснення корпоративного управління. Засада гарантованості реалізується шляхом законодавчого закріплення та впровадження в життя системи гарантій корпоративного управління. Так, державою встановлюються правила та обмеження, яких повинні дотримуватись всі без винятку господарські товариства. Чітке, повне та

системне відображення державних гарантій у законодавчих актах України забезпечують їх ефективність та дієвість на практиці.

Корпоративне управління є способом здійснення управління товариством та відображає баланс інтересів усіх стейкхолдерів. Тобто корпоративне управління є сукупністю взаємозв'язків між усіма визнаними стейкхолдерами, що базується на певних принципах (кодексах) та нормах законодавства та має на меті забезпечення балансу та врахування інтересів всіх учасників корпоративних відносин та ефективну діяльність товариства.

З метою досягнення створення балансу інтересів усіх стейкхолдерів та їх економічних та соціальних відносин та належного функціонування корпоративного управління, держава так чи інакше регулює різні сторони діяльності корпоративних підприємств. А отже, державне регулювання корпоративного управління виходить за межі безпосереднього управління державними підприємствами та господарськими товариствами корпоративного виду. Сутність державного регулювання у сфері корпоративного управління полягає у схваленні законодавчих та нормативних актів, встановленні правил і стандартів та контролі за їхнім виконання, системі захисту прав інвесторів (акціонерів), розробці та контролі за дотриманням законодавчих норм при здійсненні діяльності емітентами та професійними учасниками ринку, контролі за оприлюдненням емітентами достовірної публічної інформації та контролі за діяльністю учасників ринку цінних паперів.

Таким чином, державне регулювання у сфері корпоративного управління характерне зацікавленістю держави в стабільності та ефективному функціонуванні державних інститутів, які контролюють діяльність корпоративного сектора. Державі в даній сфері належить значна кількості регуляторних функцій, які реалізуються на місцевому, регіональному, національному та міжнародному рівнях. Створюючи цілісну організаційно-правову базу функціонування економіки, держава регулює різні аспекти

діяльності корпоративних підприємств, у тому числі і процеси впровадження стратегії на них.

У зв'язку з тим, що важливість корпоративного управління для держави обумовлена його впливом на соціальний та економічний розвиток країни, функції державних гарантій у сфері корпоративних відносин спрямовані, в першу чергу, на розвиток належного корпоративного управління. Тому роль держави в процесах створення, регулювання та оптимізації діяльності корпоративного сектора економіки проявляється в тому, що з одного боку, держава виступає своєрідним регулятором його діяльності, застосовуючи різноманітні форми та методи регуляторного впливу, а з іншого боку, виступає суб'єктом корпоративних відносин як потужний акціонер та інвестор.

Держава гарантує належне корпоративне управління, адже воно має значний вплив на її соціальний та економічний розвиток, а саме: сприяє розвитку інвестиційних процесів, забезпечує та підвищує довіру інвесторів через підвищення ефективності використання капіталу та діяльності товариства та враховує інтереси широкого кола стейкхолдерів, що, в свою чергу забезпечує здійснення товариствами своєї діяльності на благо суспільства та зростання національного багатства.

А отже, корпоративне управління є одним з ключових елементів зростання економічного рівня товариства та держави в цілому. Належне корпоративне управління багато в чому залежить від середовища, яке створюється внаслідок цілеспрямованої діяльності державних органів із законодавчого та нормативно-правового забезпечення корпоративної діяльності.

Як бачимо з вищевикладеного, виникнення державних гарантій корпоративного управління нерозривно пов'язано з появою підприємницької діяльності. Зі становленням та розвитком корпоративного сектора економіки, відповідно, відбувалося становлення гарантій корпоративного управління, які пройшли довгий шлях свого формування.

Наразі здійснення корпоративного управління забезпечується державними гарантіями, які надають учасникам та стейкхолдерам можливість реалізації своїх корпоративних прав, їх належну охорону та, у випадку будь-яких протиправних посягань, їх захист та поновлення, а також накладення санкцій на винних осіб з метою запобігання порушень в подальшому. Сьогодні державні гарантії корпоративного управління вимушені реагувати на нові економічні реалії, на процеси глобалізації та інтеграції як на національному, так і на міжнародному рівнях, а тому зазнають значних змін, які позитивно впливають на якість корпоративного управління.

На теперішній час державні гарантії корпоративного управління в Україні спрямовані на створення правових засад функціонування корпоративного сектору економіки та, як наслідок, зазнають якісних реформ та позитивних результатів. Передбачається, що зміна практики державного регулювання та корпоративного управління, а також перезавантаження державних інститутів, що регулюють дану сферу відносин, в перспективі, мають вирішити проблему розвитку корпоративного сектору економіки в Україні.

У зв'язку з впровадженням в систему державних гарантій позитивного європейського досвіду корпоративного регулювання та нових фінансових інструментів, корпоративне управління в Україні наразі має всі перспективи для свого подальшого належного розвитку. Дотримання товариствами прозорих стандартів звітності, відхід від приховування доходів та прибутків, виплата регулярних дивідендів акціонерам, сприятиме зростанню вартості активів товариств, що, в свою чергу, сприятиме формуванню цивілізованого та конкурентного корпоративного сектора та, як наслідок, економічному розвитку взагалі. Крім того, розкриття інформації щодо інтеграції ризик-орієнтованого управління в ключові процеси підприємства та прийняття рішень, а також інформація щодо управління окремими ризиками у річній звітності підприємства або на власному веб-сайті, є позитивною ознакою для

партнерів, перевіряючих органів, інвесторів та клієнтів, яка дає можливість підвищувати інвестиційну привабливість підприємства.

РОЗДІЛ 2.

ДОСЛІДЖЕННЯ ТА АНАЛІЗ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ГАРАНТІЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ

2.1. Роль держави як гаранта корпоративного управління в Україні

Держава здійснює впорядкування корпоративного сектора економіки, підвищення дисциплінованості його учасників та є запорукою та гарантією його динамічного розвитку. Розділяючи погляд А.Ю. Бережної, зазначимо, що одним з факторів конкурентоспроможності товариств є ефективна система корпоративного управління та її постійне вдосконалення [112, с. 20]. А тому, держава розробляє механізм вдосконалення організаційної структури управління державними корпоративними правами, а також вивчає та налагоджує шляхи взаємодії різних структурних та функціональних підрозділів у системі корпоративного управління, з метою одержання максимального доходу та, водночас, залучення до економіки країни масштабних інвестицій.

У зв'язку з тим, що ефективне функціонування та розвиток корпоративного сектору безпосередньо залежить від політики держави в даній сфері відносин, тому тут дуже важливим виступають державні гарантії. Як стверджує Р. Кузюк, державне регулювання – це необхідне зло, і воно є у будь-якій країні [113, с. 23]. У країнах, де податки нижчі й почати бізнес, здавалося б легше, можуть виникати інші незручності у вигляді зарегульованості окремої галузі чи таких, що відрізняються від податкових платежів соціального, муніципального або екологічного змісту, підвищеного рівня розкриття інформації та обміну нею з міжнародними організаціями на кшталт Інтерполу. А якщо починати бізнес у країні, де це аж занадто легко, то там легко й іншим, а отже, чекає жорстка конкуренція [113, с. 23].

Тобто, корпоративна участь держави в підприємстві, об'єднуючи державну і приватну власність, дає можливість нівелювати мінуси та посилити

переваги кожної з них. В. П. Поліщук справедливо зазначає, що державний капітал, інтегруючись із приватним, набуває значної гнучкості й мобільності, в той час як приватний стає менш ризикованим, стабільнішим та прогнозованим [114, с. 404]. Тому серед основних принципів побудови державного регулювання можна виділити відповідальність держави за розвиток галузей інфраструктури, мінімізацію втручання держави, однакові умови конкуренції та реформування державного сектору за рахунок удосконалення корпоративного управління.

Впровадження корпоративного управління – еволюційний процес, що вимагає фундаментальних змін в культурі поведінки і стосунків з боку держави, ділових кіл, інвесторів і населення в цілому. Наявність у країні корпоративного управління свідчить про те, що створені й ефективно працюють механізми ринкової економіки.

Одним із варіантів розвитку підприємництва та держави є залучення інвестицій. Для інвесторів цей напрямок заробітку стає поширеним завдяки діджиталізації та розвитку багатьох інфраструктур. В свою чергу, розвиток корпоративних облігацій і законодавче регулювання додає надійності та гарантій ринку українського капіталу, а також закріплює ефективний захист прав власників облігацій.

Активний фінансовий ринок, 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 [115, с. 23]. В. Антонов наголошує, що в зв'язку з цим на перший план висувається необхідність створення стабільних інвестиційних умов як засобу запобігання короткостроковості та кон'юнктурного підходу. Та досягнення цієї мети можливе за рахунок створення стабільної та стійкої моделі корпоративного управління на мікро- та макрорівнях [116, с. 54].

Суть корпоративного управління полягає в тому, щоб дати акціонерам можливість здійснювати ефективний контроль і моніторинг діяльності товариства й тим самим сприяти збільшенню капіталізації компанії. Цей

контроль передбачає як внутрішні процедури управління, так і зовнішні правові й регулюючі механізми. Акціонери прагнуть чітко знати, яку саме відповідальність перед ними несуть вищі посадові особи компанії за досягнуті результати, а інвестори – розуміти, чи буде в них реальна можливість впливати на прийняття важливих рішень.

Як доречно зазначає Н. С. Орлова, роль корпоративного управління у забезпеченні поступального економічного розвитку держави зумовлюється його впливом на інвестиційні процеси, позицію інвесторів, ступінь мотивації менеджменту підприємства працювати над підвищенням ефективності використання капіталу, збільшенням прибутковості діяльності товариств, що лежить у площині інтересів широкого кола зацікавлених осіб, дозволяє узгодити стратегічні орієнтири розвитку акціонерних товариств із соціальною їх місією у регіонах, що має в кінцевому результаті привести зростання національного багатства та покращення рівня життя простих громадян [117, с. 72].

Поліпшення практики корпоративного управління може сприяти підвищенню якості як усередині, так і між органами управління компанії, тим самим підвищуючи ефективність її фінансово-господарських операцій. Із зростанням якості такого управління також покращується система звітності і відповідальності, знижується ризик шахрайства і зловживань з боку посадовців компанії. Ефективна система управління повинна сприяти виконанню всіх вимог законодавства, що дає змогу істотно зменшити судові витрати. Крім того, українські компанії отримують вигоду від зміцнення своєї репутації в державі та на міжнародній арені [117, с. 72].

Рівень корпоративного управління є необхідним чинником, що визначає інвестиційний клімат у країні. Адже діяльність будь-якого товариства залежить не тільки від правильно обраної стратегії компетентного управління, наявності коштовних ресурсів і ринків збуту. Успішний розвиток бізнесу неможливий без доступу до інвестиційного капіталу. І тут дуже важливо

розуміти, що інвестори не стануть вкладати значні кошти в компанію, яка не має ефективної системи управління й контролю над її діяльністю.

Ефективне корпоративне управління, що забезпечує дотримання законодавства, стандартів, правил, дозволяє компаніям уникнути витрат, пов'язаних з судовими процесами, позовами акціонерів й іншими господарськими спорами. Крім того, поліпшується врегулювання корпоративних конфліктів між міноритарними і контролюючими акціонерами, між менеджерами і акціонерами, а також між акціонерами і зацікавленими особами [117, с. 73]. Ефективна система корпоративного управління дає змогу не тільки найкращим способом використовувати можливості наявних акціонерів і надані ними ресурси, але й залучати нових. При рівних виробничих, фінансових та інших базових показниках компанії з хорошою репутацією у сфері корпоративного управління коштують набагато дорожче. І цьому, зокрема, сприяють інвестиційні й консалтингові компанії, що є консультантами та агентами портфельних інвесторів. Вони розцінюють наявність у компанії власного кодексу як фактор, що підвищує її привабливість [117, с. 73].

Ефективність корпоративного управління стає вирішальним фактором успішної роботи компаній в ринкових умовах. Для багатьох компаній, фінансових інститутів, бірж і урядів країн ця вимога ринку є на сьогодні однією з головних. За відсутності ефективної структури, що визначає взаємини ради директорів, виконавчого органу та акціонерів українські компанії та економіка в цілому будуть постійно стримуватися в своєму розвитку нестачею капіталу [117, с. 72].

Портфельні інвестори готові платити вищу ціну за акції компаній із належною системою корпоративного управління, яка забезпечує дотримання їх інтересів. Та, чим нестабільнішим є загальний стан економічного середовища, тим більшими будуть «премії за ефективність системи корпоративного управління». При цьому розмір премії, яку інвестори готові платити за якісне корпоративне управління, відображає існуючий у даній

конкретній країні потенціал підвищення якості фінансової звітності. Оскільки у країнах, що розвиваються, дуже багато інформації про реальний стан бізнесу приховується, а данні, що містяться у фінансових звітах, з великим ступенем ймовірності можуть виявитися недостовірними. Саме у таких умовах інвестори будуть особливо зацікавлені в інвестиціях у компанії, рівень корпоративного управління у яких вищий, ніж в середньому по регіону [117, с. 73].

А отже, поліпшення корпоративного управління сьогодні вимагають від компаній не тільки інвестори і кредитори, але й регулювальні органи різних держав. Вони розробляють стандарти і норми, рекомендують добровільно ухвалювати принципи, що встановлюють корпоративні відносини. Адже інвестори повинні бути переконані, що в країнах, куди вони інвестують, компанії діють в інтересах усіх акціонерів і дають можливість оперативно одержувати достатню та достовірну інформацію про свою діяльність. В. П. Поліщук наголошує, що в корпоративному управлінні тісно пов'язані інтереси всіх учасників корпоративних відносин. Кожен із суб'єктів намагається реалізувати свої власні інтереси, всупереч інтересам інших учасників. Винятком виступає лише один учасник корпоративних відносин – держава, яка не переслідує агресивнішого інтересу, а, навпаки, дбає про суспільний інтерес [114, с. 402].

Саме від політики держави в даній сфері відносин, безпосередньо залежить ефективність функціонування корпоративного сектору економіки. А отже, стратегія державного регулювання корпоративних відносин, є потужним зовнішнім чинником розвитку корпоративного управління. Тому завданнями держави виступає не тільки створенням умов для функціонування ринку, але й дотримання балансу суспільних інтересів, соціальної стабільності та захист національних інтересів при проведенні як внутрішньої, так і зовнішньої політики [114, с. 403]. Д. І. Погрібний робить акцент на тому, що ефективне управління корпоративними правами має містити заходи щодо належного захисту прав інвесторів, надійної системи управління та контролю, відкритості

та прозорості у своїй діяльності. При цьому участь держави в органах товариства (загальних зборах, спостережній раді, правлінні, ревізійній комісії) формує разом з іншими учасниками корпорації її волю як юридичної особи, а в цілому забезпечує стабільне та прибуткове функціонування товариства [118, с. 142].

Сьогодні можна визначити дві форми участі держави у процесі та розвитку корпоративного управління як одного зі стейкхолдерів, а саме:

- держава – учасник корпоративних відносин (виступає у ролі акціонера товариства, є власником частини корпоративного капіталу);
- держава – регулятор (є гарантом належного корпоративного управління, встановлює певні правила шляхом прийняття загальних законодавчих норм, в межах яких відбувається формування корпоративного сектору економіки).

Отже, розглянемо державу як безпосереднього учасника корпоративних відносин.

Держава, у якості власника акцій в товаристві, має рівні права з іншими акціонерами, тобто виступає рівноправним учасником корпоративних відносин. Це цілком відповідає фундаментальним засадам корпоративних відносин Керівних принципів ОЕСР щодо корпоративного управління державними підприємствами, згідно яким держава та підприємства з державною часткою повинні забезпечувати дотримання рівності всіх акціонерів [119].

Д. Г. Погрібний стверджує, що однією з підстав виникнення корпоративних прав держави є націоналізація, що, в свою чергу, відокремлює корпоративні права держави від корпоративних прав приватного сектору [120, с. 6]. А тому створення системи управління корпоративними правами держави (акціями, частками, паями), як зазначає О. В. Бігняк, має свої особливості, що залежать від наступних факторів:

1. спеціального порядку правового регулювання;

2. обмежень правомочності та наявності спеціальних правил розпорядження і відчуження корпоративних прав;

3. процедури призначення кандидатур у виконавчі органи, а саме: відбір кандидатур на посаду голови виконавчого органу господарських товариств, які належать до державного сектору економіки [121];

4. поєднання майнової відповідальності осіб та матеріальної зацікавленості у результатах такого управління [122, с. 241-242].

Основними суб'єктами управління об'єктами державної власності та її корпоративними правами є:

1. КМУ – здійснює управління об'єктами державної власності та є вищим органом в управлінні ними [9, п. 5 ст. 116].

2. ФДМУ – виступає від імені держави засновником господарських організацій, до статутних капіталів яких передається державне майно, у тому числі холдингових компаній та підприємств, які підлягають корпоратизації, відповідно до законодавства [123, ст. 7].

3. Органи виконавчої влади, що уповноважені КМУ – відповідно до галузевої приналежності суб'єктів господарювання, управляють акціонерними товариствами, які утворилися в процесі корпоратизації, національними акціонерними компаніями, державними холдингами, державними акціонерними товариствами, крім тих, управління якими здійснює ФДМУ.

Відповідно, корпоративні права держави можуть управлятися ФДМУ, уповноваженими особами або органами виконавчої влади. При цьому, корпоративні права держави розглядаються як право держави, частка якої визначається в статутному капіталі господарського товариства, що включає право на управління цим товариством, отримання певної частки його прибутку (дивідендів), активів у разі ліквідації, відповідно до законодавства, а також інші права, передбачені законом та установчими документами [124].

В свою чергу, корпоративні права держави можуть мати як майновий, так і управлінський характер (Додаток Ї) [125].

А отже, погоджуючись з В. В. Корольовою та В. О. Кодь, треба зазначити, що корпоративні права держави виражаються шляхом певних правомочностей, які набуваються державою внаслідок отримання нею відповідного статусу у корпоративних відносинах (засновник, учасник або акціонер) за допомогою формування статутного капіталу товариства, частка якого визначається сформованим статутним капіталом [126, с. 89].

В свою чергу, на думку В. І. Жабського, державне управління корпоративними правами держави як об'єктом корпоративних правовідносин, незважаючи на всю різноплановість, означає вплив на діяльність відповідних суб'єктів господарювання, пов'язаний з необхідністю дотримання балансу інтересів суб'єктів корпоративних відносин, та має враховувати інтереси усіх стейкхолдерів. Відповідно, баланс інтересів досягається за допомогою нормативно-правових норм, на підставі яких функціонує правовий механізм управління корпоративних правовідносин [127 с. 18].

На сьогодні, основні положення щодо управління корпоративних правовідносин законодавчо урегульовані, при цьому застосований диференційний підхід до управління корпоративними правовідносинами залежно від їх обсягу (пакетів акцій, що забезпечують контроль держави за діяльністю господарського товариства та дрібних пакетів акцій), регламентовані корпоративно-дивідендна політика, контроль за грошовими та фінансовими потоками, управління державними корпоративними правами через інститут представників у господарських товариствах [127 с. 18].

Наразі проблема захисту корпоративних прав держави є досить актуальною, оскільки, як стверджують В. В. Корольова та В. О. Кодь, ціна таких порушених прав є досить високою. Корпоративні відносини держави за своєю юридичною природою наближені до зобов'язальних відносин, оскільки інтерес носія права може бути задоволений лише шляхом вчинення або утримання від вчинення певних дій уповноваженою особою з управління корпоративними правами держави [126, с. 89].

Крім того, В. В. Корольова та В. О. Кодь зазначають, що принципи охорони та захисту корпоративних прав знаходять свій прояв у корпоративному управлінні (загальних зборах, спостережній раді, правлінні, ревізійній комісії), ефективність та надійність якого має наслідком охорону, а в разі порушення – захист інтересів держави, як носія корпоративних прав. Серед засобів охорони та захисту корпоративних прав держави слід навести норму, якою регламентована обов'язкова участь представника органу, уповноваженого управляти відповідними корпоративними правами держави в органах управління господарських товариств (спостережна рада, ревізійна комісія, наглядова рада) [126, с. 89].

Одним із спеціальних способів захисту права на отримання дивідендів є вжиті суб'єктом управління корпоративними правами держави заходи до розірвання контракту з керівником такого господарського товариства [126, с. 89]. Адже ст. 456 Закону України «Про управління об'єктами державної власності» передбачена імперативна норма, стосовно якої господарська організація, у статутному капіталі якої є корпоративні права держави, за підсумками календарного року зобов'язана спрямувати частину чистого прибутку на виплату дивідендів [123].

Таким чином, погоджуємось з думкою В. В. Корольової та В. О. Кодь, що захист корпоративних прав держави, на відміну від захисту корпоративних прав суб'єктів приватного сектору економіки, має певну специфіку, яка проявляється не лише в особливих способах захисту, а в особливому характері організаційно-майнових заходів захисту [126, с. 89].

Крім того, на сьогодні є актуальним питання децентралізації діяльності органів місцевого самоврядування у зв'язку з тим, що наділення органів місцевого самоврядування більшою самостійністю забезпечує оперативне вирішення існуючих проблем і дозволяє залучати інвесторів для розвитку підприємництва на місцях. Адже, як стверджує В.О. Веклич, надання певної свободи органам місцевого самоврядування сприяє підвищенню інвестиційної привабливості, так як на місцевому рівні влада має більше можливостей

оцінити напрями господарської діяльності території у поєднанні із загальнодержавними інтересами та сформуванню стратегію розвитку на основі отриманих результатів [128, с. 66]. А це можливо лише за умови, що органи місцевого самоврядування, беручи безпосередню участь від імені та в інтересах територіальних громад у господарських організаціях, будуть наділені достатніми фінансовими ресурсами.

Так, в умовах децентралізації одним з ключових питань, яке вимагає зваженого і комплексного вирішення, можна виділити ефективне управління корпоративними правами, що належать територіальній громаді. Як справедливо зазначає О.О. Кравчук, ефективне управління пакетами акцій, частками, паями, що належать державі та територіальним громадам у господарських товариствах та інших корпоративних організаціях, державними і комунальними підприємствами на сьогодні має першорядне значення в питаннях підвищення ефективності державного та комунального сектору економіки, якості надання громадянам суспільно важливих управлінських послуг, добробуту та рівня життя населення [129, с. 206].

Відповідно до ч. 1 ст. 167 Господарського кодексу України корпоративні права – це права особи, частка якої визначається у статутному капіталі (майні) господарської організації, що включають правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку (дивідендів) даної організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами [22]. Згідно ч. 3 ст. 169 Цивільного кодексу України територіальні громади можуть створювати юридичні особи приватного права та брати участь в їх діяльності на загальних підставах [130].

Відповідно до ч. 1 ст. 9 Закону України «Про акціонерні товариства» засновниками акціонерного товариства визнається територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, а також фізичні та/або юридичні особи, що прийняли рішення про його заснування

[131]. Ст. 4 Європейської хартії місцевого самоврядування закріплено, що головні повноваження і функції органів місцевого самоврядування визначаються Конституцією або законом, органи місцевого самоврядування в межах закону мають повне право вільно вирішувати будь-яке питання, яке не вилучене зі сфери їхньої компетенції і вирішення якого не доручене жодному іншому органу [132].

Серед основних корпоративних рис місцевого самоврядування можна відзначити рівні корпоративні права всіх жителів територіальної громади, самостійний вибір цілей власного розвитку, засобів і способів їх досягнення, соціальну відповідальність місцевої влади і жителів громади, збіг інтересів жителів влади і всіх господарюючих суб'єктів, що реалізуються в завданнях місцевого значення. В.С. Щербина, розглядаючи правове становище органів місцевого самоврядування як учасників господарських відносин, визначає господарську компетенцію як сукупність повноважень, прав та обов'язків органу місцевого самоврядування, які вони зобов'язані використовувати для виконання своїх функціональних завдань у сфері господарювання (господарської діяльності) [133, с. 111].

Відповідно до ст. 143 Конституції України, територіальні громади безпосередньо або через утворені ними органи місцевого самоврядування управляють майном, що є в комунальній власності, утворюють, реорганізують та ліквідують комунальні підприємства, організації й установи, а також здійснюють контроль за їх діяльністю, вирішують інші питання місцевого значення, віднесені законом до їхньої компетенції [9]. Законом України «Про місцеве самоврядування в Україні» встановлено, що підставою для набуття права комунальної власності є передача майна територіальним громадам безоплатно державою, іншими суб'єктами права власності, а також майнових прав, створення, придбання майна органами місцевого самоврядування в порядку, встановленому законом [134, ч. 2 ст. 60].

Крім того, положеннями ст. 60 Закону України «Про місцеве самоврядування в Україні» закріплено, що органи місцевого самоврядування

від імені та в інтересах територіальних громад відповідно до закону здійснюють правомочності щодо володіння, користування та розпорядження об'єктами права комунальної власності. Право комунальної власності територіальної громади захищається законом на рівних умовах з правами власності інших суб'єктів. Об'єкти права комунальної власності не можуть бути вилучені у територіальних громад і передані іншим суб'єктам права власності без згоди безпосередньо територіальної громади або відповідного рішення ради чи уповноваженого нею органу, за винятком випадків, передбачених законом [134, ч. 2 ст. 60].

Господарський кодекс України встановлює, що суб'єктами господарювання комунального сектору економіки є суб'єкти, що діють на основі лише комунальної власності, а також суб'єкти, у статутному капіталі яких частка комунальної власності перевищує п'ятдесят відсотків чи становить величину, яка забезпечує органам місцевого самоврядування право вирішального впливу на господарську діяльність цих суб'єктів [22, ч. 3 ст. 24]. Також ст. 60 Закону України «Про місцеве самоврядування в Україні» передбачає, що територіальним громадам на праві комунальної власності може належати як 100 % частка, так і частка в майні підприємства [134].

Згідно з ч. 1 ст. 24 Господарського кодексу України управління господарською діяльністю у комунальному секторі економіки здійснюється через систему організаційно-господарських повноважень територіальних громад та органів місцевого самоврядування щодо суб'єктів господарювання, які належать до комунального сектору економіки і здійснюють свою діяльність на основі права господарського відання або права оперативного управління [4]. Як зазначає К. Апанасенко, суб'єктами управління спільною власністю територіальних громад є, зокрема, обласні ради, а об'єктами – майно та майнові комплекси комунальних підприємств, господарські організації комунального сектора економіки [135, с. 21].

Д. І. Погрібний вважає, що реалізація корпоративних прав територіальної громади, як і держави – це здійснення своїх правомочностей шляхом участі в роботі органів товариства щодо [120, с.18]:

а) участі в управлінні товариством відповідно до її частки (акцій, паїв) у статутному капіталі;

б) участі у розподілі прибутку товариства та одержанні його частки (дивідендів);

в) контролю за ефективністю роботи товариства у частині реалізації належних корпоративних прав;

г) виходу в установленому порядку зі складу товариства;

г) отримання майна після припинення товариства

Частиною 5 ст. 168 Господарського кодексу України визначено, що управління корпоративними правами територіальних громад може здійснюватися органами місцевого самоврядування безпосередньо у разі якщо територіальна громада має сто відсотків часток (акцій) у статутному фонді господарської організації та не відбувся конкурс з призначення уповноваженої особи через відсутність претендентів, або якщо пропозиції конкурсантів не відповідають умовам конкурсу [22].

В інших випадках управління корпоративними правами територіальних громад повинно здійснюватися із залученням на конкурсній основі уповноваженої особи, з якою орган місцевого самоврядування укладає договір. Так ст. 39 Закону України «Про акціонерні товариства» зазначає, що уповноважена особа органу, що здійснює управління комунальним майном, є представником територіальної громади як акціонера на загальних зборах акціонерного товариства [131].

Майно комунальних підприємств не може передаватися до статутного капіталу на праві власності, а тільки на праві господарського відання. Тобто безпосереднім власником такого майна є відповідна територіальна громада. У такому разі внесок до статутного капіталу комунального унітарного підприємства має специфічний характер, оскільки під час передачі йому майна

як внеску до статутного капіталу фактичне право власності не переходить до такого підприємства. Майно передається у господарське відання, формуючи при цьому статутний капітал.

Внесок у статутний капітал комунальних унітарних підприємств може здійснюватися за рішеннями відповідних сільських, селищних, міських рад основними фондами, оборотними засобами, грошовими коштами та товарами. Відповідно до Закону України «Про місцеве самоврядування в Україні» органи місцевого самоврядування мають право самостійно визначати напрями використання коштів місцевих бюджетів відповідно до законодавства України [134, ч. 4 ст. 61]. Одночасно, принцип самостійності бюджетів органів місцевого самоврядування закріплений п. 3 ч. 1 ст. 7 Бюджетного кодексу України [136].

Чинним законодавством заборонено використовувати для формування статутного капіталу товариства майно комунальних підприємств, яке відповідно до закону (рішення органу місцевого самоврядування) не підлягає приватизації, саме тому органи місцевого самоврядування, діючи від імені територіальної громади, можуть вносити майно на праві господарського відання.

Відповідно до ст. 43 Закону України «Про місцеве самоврядування в Україні», виключно на пленарних засіданнях обласних рад вирішуються питання: про продаж, передачу в оренду, концесію або під заставу об'єктів комунальної власності, які забезпечують спільні потреби територіальних громад і перебувають в управлінні районних, обласних рад, а також придбання таких об'єктів в установленому законом порядку; питання щодо управління об'єктами спільної власності територіальних громад, сіл, селищ, міст, районів у містах, що перебувають в управлінні районних і обласних рад; призначення і звільнення їх керівників [134].

Отже, територіальні громади набувають і здійснюють корпоративні права опосередковано через органи місцевого самоврядування у межах їхньої компетенції, встановленої законом, внаслідок прийняття рішення про

створення господарського товариства або придбання частки у статутному капіталі господарського товариства, яке вже функціонує. Участь територіальних громад у господарських правовідносинах через свої органи є безпосередньою реалізацією їх господарської правосуб'єктності. І, хоча Конституцією та чинним законодавством України органам місцевого самоврядування надано право ухвалювати рішення про утворення комунальних підприємств у будь-який спосіб заснування та формування статутного капіталу, але водночас у законодавстві України відсутній чіткий механізм реалізації таких прав з боку територіальної громади.

Питання управління корпоративними правами територіальних громад у чинному законодавстві відображено частково та, на відміну від корпоративних прав держави, на законодавчому рівні відсутнє їхнє спеціальне правове регулювання. Відповідно, правовий режим корпоративних прав територіальних громад фактично не відрізняється від правового режиму прав інших учасників господарських товариств. У результаті цього, як справедливо підкреслює В. А. Устименко, ефективність управління такими правами фактично повністю залежить від організації управління ними відповідними радами, від якості контролю за виконанням повноважень з управління посадовими особами органів місцевого самоврядування, які здійснюють представництво інтересів громади в органах управління господарських товариств [137, с. 75].

Крім того, О. Бобровська та П. Фролов зазначають, що одним з ефективних шляхів підвищення ролі корпоративного управління розвитку є удосконалення і розширення його організаційних форм. Організаційною формою реалізації корпоративних відносин, корпоративного виробництва і корпоративного управління на рівні територіальних громад здатні стати акціонерні товариства особливого типу – муніципальні корпорації, які можуть створюватись шляхом злиття комунальних підприємств. Цей процес потребує законодавчого вирішення питань акціонування комунальної власності, сума якої для створення корпорацій може поповнюватись і власним капіталом

жителів громад за законодавчо передбаченими правилами. Є необхідність варіювання нормативно-законодавчого забезпечення розвитку корпоратизму за його видами і організаційними формамн, визначення його кордонів, зв'язків та державних заходів стимулювання і підтримки [138, с. 158].

Спробуємо розглянути державу з позиції гаранта корпоративного управління.

В. П. Поліщук звертає увагу, що особливостями корпоративного сектору економіки України є, насамперед, те, що держава виступає у ролі найвагомішого акціонера, який окрім того, що володіє значним пакетом акцій, виконує ще й наступні функції [114, с. 404]:

- вироблення державної стратегії щодо формування та регулювання системи корпоративних відносин;
- створення відповідних державних структур, що безпосередньо відповідають за процес формування та регулювання системи корпоративних відносин;
- створення системи захисту прав інвесторів та контроль за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;
- контроль за достовірністю інформації, яка надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;
- заборона та припинення на певний термін професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності спеціального дозволу (ліцензії) на цю діяльність, та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством.

Також, існує ціла низка питань, які ринкові інструменти неспроможні вирішити, у зв'язку з чим, корпоративне управління потребує участі держави, а саме [114, с. 404]:

- створення правового поля для вільного розвитку суб'єктів підприємницької діяльності та забезпечення контролю за дотримання ними законодавчих норм;

- створення та забезпечення умов добросовісної конкуренції, а також регулювання цін на певні види товарів та послуг;
- забезпечення надходження на ринок необхідних товарів та послуг (зокрема, на фінансовий ринок);
- запровадження норм та обмежень для суб'єктів господарювання задля охорони довколишнього середовища;
- забезпечення соціальних гарантій: зайнятості населення, справедливий розподіл доходів та ресурсів тощо;
- створення сприятливих умов для розвитку виробничої діяльності;
- надання допомоги суб'єктам підприємницької діяльності в адаптації до змін законодавства та ринкової кон'юнктури.

Крім того, необхідність державних гарантій діяльності корпорацій, пов'язана з підтримкою конкурентних основ їх функціонування. Тобто перед державою постає також завдання щодо створення умов для забезпечення конкурентоспроможності для всіх учасників корпоративних відносин. З цього приводу Р. Кузюк доцільно зазначає, що конкуренція – рушій прогресу кожної галузі на ринку [113, с. 29].

Як стверджує О. О. Лобань, в сучасній трансформаційній економіці корпоративна форма господарювання є однією з домінуючих форм організації бізнесу [139, с. 153]. У зв'язку з тим, що вимоги економічного співробітництва є каталізатором економічного розвитку держави, а також світових інтеграційних процесів, саме держава виступає організуючою та впорядковуючою силою щодо формування механізму нормативно-правового забезпечення функціонування корпоративних структур [139, с. 153]. А тому законодавча база має регулювати діяльність усіх суб'єктів корпоративної сфери для запобігання зловживання та порушень прав учасників сфери корпоративних відносин.

Формами державних гарантій корпоративного управління є встановлення державою законодавчих актів з питань [140, с. 27]:

- функціонування ринку цінних паперів та діяльності його учасників, їхніх прав та обов'язків;
- регулювання та реєстрації випуску й обігу цінних паперів;
- контролю за дотриманням емітентами порядку реєстрацій випусків цінних паперів та їхнім розміщенням;
- розробки норм та контролю за дотриманням антимонопольного законодавства України;
- встановлення правил і стандартів здійснення операцій щодо переходів прав власності на цінні папери та контроль за їхнім виконанням.

О. В. Колянко виділяє наступні форми державних гарантій корпоративного управління [140, с. 27]:

- створення системи захисту прав власності інвесторів та контроль за дотриманням цих норм з боку емітентів і професійних учасників ринку;
- контроль за наданням достовірної інформації емітентами та іншими професійними учасниками ринку;
- видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку.

В Україні історія формування державних гарантій корпоративного управління розпочинається процесами роздержавлення та приватизації. Так, з початку 90-х років XX століття приймаються важливі за своїм значенням у даній сфері відносин нормативно-правові акти, які формують основні засади існування та функціонування господарських товариств. В цей період на рівні законодавчих органів видаються нормативні акти, які регламентують загальні основи діяльності корпоративного сектору економіки, а саме: регулюють та контролюють діяльність суб'єктів господарювання та визначають порядок ведення їх звітності.

Таким чином, на даному етапі: відбувається становлення умов для формування корпоративного управління, визначаються загально-правові, економічні та соціальні основи здійснення підприємницької діяльності, визначаються види та організаційно-правові форми суб'єктів підприємницької

діяльності, закріплюється організаційний механізм здійснення підприємницької діяльності та врегульовуються взаємодія корпоративних підприємств з іншими підприємствами та органами державної влади [139, с. 155].

Отже, спробуємо узагальнити вплив прийнятих в період незалежності України ключових нормативно-правових актів на становлення та розвиток корпоративного управління (Додаток Й).

Але, на етапі формування та становлення державних гарантій корпоративних відносин в Україні, не було достатнім державного регулювання зовнішніх механізмів забезпечення корпоративного управління. Відповідно, не відбулась організація та ефективне функціонування ринку корпоративних цінних паперів як механізму забезпечення управління корпоративним капіталом. У зв'язку з чим, після 2000 року, в даній сфері відносин розпочинається процес поступового впровадження світових стандартів [139, с. 155].

В цей період для побудови системи ефективного управління корпоративним капіталом та з метою створення інституту ефективного власника затверджується концепція розвитку ринку цінних паперів, у зв'язку з чим: посилюються вимоги до розкриття інформації, підвищується роль контролю власників за органами управління, посилюється державний контроль за діяльністю корпорацій, відбувається розвиток законодавства щодо захисту прав дрібних акціонерів і кредиторів корпорації, посилюється регламентація випуску акцій, змін статутного капіталу, підвищується увага до питань реорганізації корпорацій [139, с. 157].

Отже, представимо ключові нормативно-правові акти щодо запровадження світових стандартів до національної системи корпоративного управління (Додаток К).

Сьогодні держава забезпечує регулювання та контроль діяльності товариств через органи спеціальної компетенції, а саме: НКЦПФР, ФДМУ,

НБУ та Антимонопольний комітет у межах своїх повноважень, які покликані забезпечити [140, с. 26]:

- реалізацію державної політики у сфері випуску й обігу цінних паперів;
- створення умов для мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів товариства;
- публічне розміщення інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результатів виробничо-господарської діяльності корпоративних підприємств, а також іншої інформації, що може впливати на формування цін на ринку цінних паперів, для забезпечення рівних можливостей доступу емітентів, інвесторів і посередників на фондовий та на фінансовий ринки.

Також значне місце в системі корпоративного регулювання посідають саморегулюючі організації, які уявляють собою зареєстровані НКЦПФР безприбуткові об'єднання професійних учасників фондового ринку, створені та діючі на добровільній основі. Дані організації захищають інтереси своїх членів, організують їх методичну підтримку, а також сприяють створенню та розвитку інфраструктури фондового ринку та забезпечують справедливую конкуренцію між учасниками ринку цінних паперів.

Так, аналізуючи статистику НКЦПФР, можна побачити, що протягом 2021 року НКЦПФР опрацьовано 14 718 інформацій, з яких [101]:

- 3674 річної інформації;
- 6830 особливої інформації;
- 762 проміжної інформації;
- 3300 повідомлення про проведення загальних зборів;
- 22 календарних плани;
- 152 повідомлення про розкриття структури власності.

Крім того, у 2021 році НКЦПФР прийняла [101]:

- 18 рішень щодо зупинення внесення змін до системи депозитарного обліку цінних паперів стосовно 47 товариств;
- 3 рішення щодо відновлення внесення змін до системи депозитарного обліку цінних паперів стосовно 3 товариств;

- 14 рішень щодо виключення з переліку товариств, яким зупинено внесення змін до системи депозитарного обліку цінних паперів стосовно 17 товариств;
- 20 рішень про заборону торгівлі цінними паперами стосовно 399 товариств;
- 7 рішень щодо виключення з переліку товариств, яким заборонено торгівлю цінними паперами стосовно 7 товариств;
- 25 рішень щодо надання дозволу на проведення вичерпного переліку операцій в системі депозитарного обліку цінних паперів щодо цінних паперів стосовно 43 товариств;
- 22 рішення про включення до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності;
- 22 рішення про зупинення обігу цінних паперів емітента, включеного до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності;
- 5 рішень про виключення зі списку емітентів, що мають ознаки фіктивності;
- 5 рішень щодо відновлення обігу цінних паперів стосовно емітентів, виключених зі списку емітентів, що мають ознаки фіктивності.

У 2021 році НКЦПФР зареєструвала 86 випусків акцій на загальну суму 42,88 млрд грн, 113 випусків облігацій на загальну суму 9,98 млрд грн та 25,4 млн доларів США та 3 випуски облігацій внутрішніх місцевих позик на загальну суму 1,10 млрд грн. [101].

У 2021 році НКЦПФР скасувала 398 випусків цінних паперів, з яких: 204 випусків акцій, 174 випусків облігацій, 7 випусків облігацій внутрішніх місцевих позик, 13 випусків опціонних сертифікатів. Зупинено обіг 187 цінних паперів, з яких: 170 – акції, 17 – облігації. Також, прийняті рішення про допуск 66 цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України. Станом на 31.12.2021 до обігу на території України допущені 91 цінний папір іноземних емітентів [101].

Протягом 2021 року НКЦПФР зареєструвала 564 випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів на 50,90 млрд грн та 42 випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів на 7,53 млрд грн, з врахуванням скасованих випусків [101].

Протягом 2021 року у сфері фінансового моніторингу проведено 21 перевірку суб'єктів первинного фінансового моніторингу – професійних учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків, крім банків, з яких планових – 19, позапланових – 2 [101].

За результатами перевірок у 2021 році в діяльності 13 суб'єктів первинного фінансового моніторингу виявлено 51 порушення вимог законодавства у сфері запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення, що становить 62% від загальної кількості перевірених суб'єктів [101].

У 2021 році НКЦПФР продовжила роботу щодо перевірки інформації про виявлені факти, що можуть свідчити про порушення 26 суб'єктами первинного фінансового моніторингу вимог законодавства у сфері запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення, що були викладені у 7 листах Держфінмоніторингу [101].

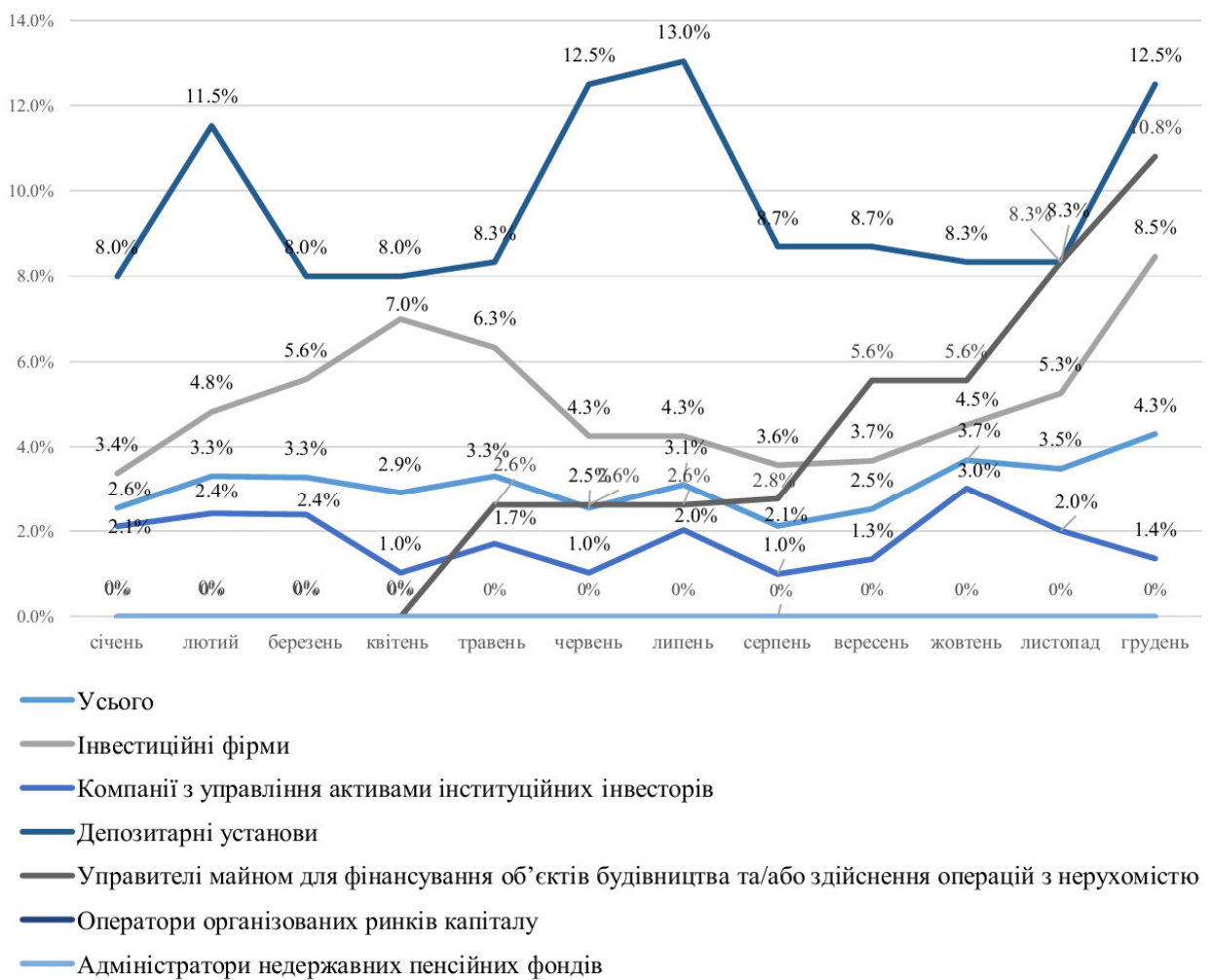
Протягом 2021 року при здійсненні пруденційного нагляду НКЦПФР здійснювався аналіз дотримання нормативних значень пруденційних нормативів Центральним депозитарієм професійними капіталу, а саме:

- фірмами, установами, особами, які провадять клірингову учасниками інвестиційними депозитарними діяльність;
- компаніями цінних паперів та ринків з управління операторами організованих ринків активами;

- капіталу та учасниками, діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю та діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів [101].

Результати проведеного аналізу свідчать, що протягом 2021 року частка професійних учасників ринків капіталу (від загальної кількості всіх професійних учасників, які подали адміністративні дані), які не дотримуються вимог, встановлених до значень пруденційних нормативів, суттєво не змінювалася, що можна побачити у наступній діаграмі [101]:

Діаграма 1

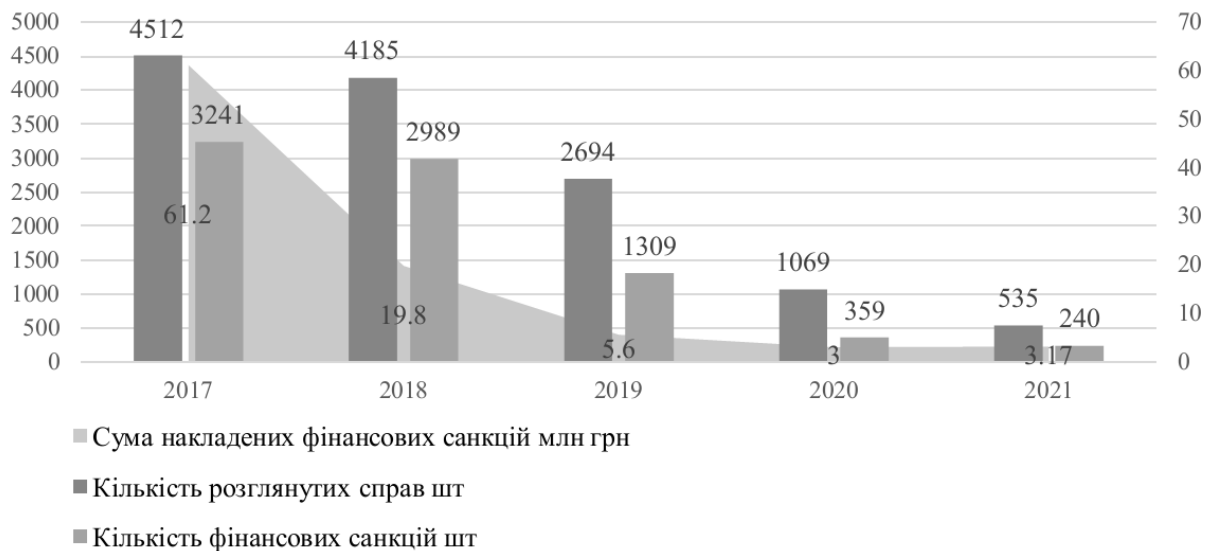


Протягом 2021 року уповноважені особи НКЦПФР розглянули 535 справ про правопорушення на ринках капіталу та організованих товарних

ринках, за результатами яких було накладено 240 фінансових санкцій на суму 3,17 млн грн. [101].

Зменшення кількості порушених справ у 2021 році у порівнянні з 2020 роком обумовлено запровадженням у 2020 році НКЦПФР застосування принципів ризик-орієнтованого підходу при опрацюванні виявлених правопорушень (на ринках капіталу та у сфері фінансового моніторингу). Вказане надало можливість збільшити ефективність та забезпечити пропорційність використання регуляторних повноважень НКЦПФР для попередження та припинення порушень. Використовуючи зазначений підхід, НКЦПФР протягом 2021 року при зменшенні кількості порушених справ забезпечила державне реагування на дії, що мають ознаки порушень законодавства, в обсягах тотожним обсягам 2020 року [101]. Це можна побачити у наступній Діаграмі:

Діаграма 2



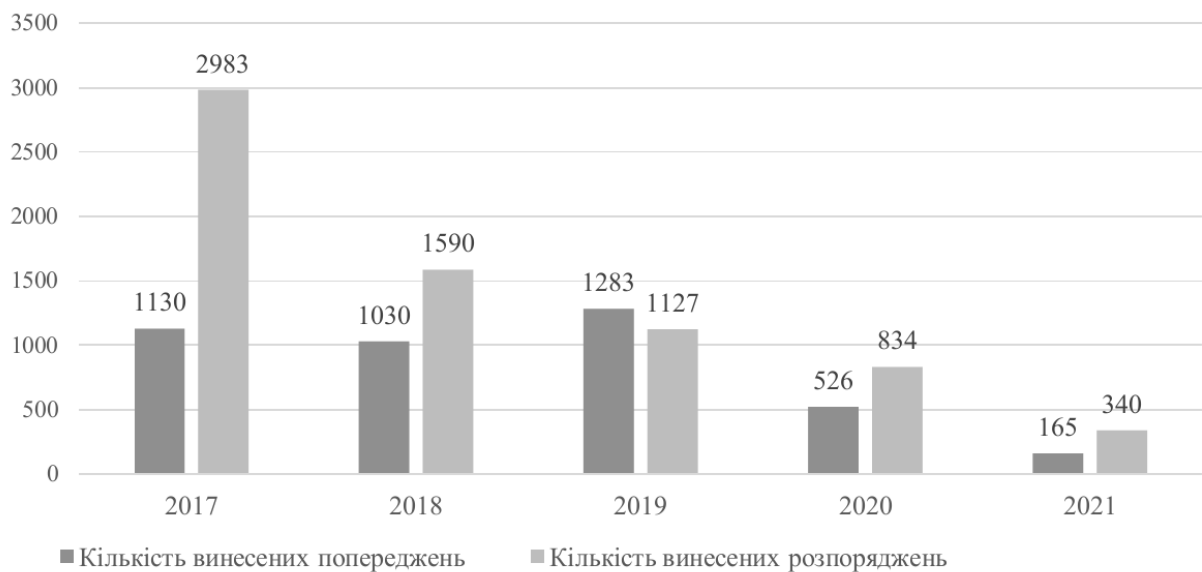
Найбільш типовими правопорушеннями на ринках капіталу та організованих товарних ринках залишились:

- неподання, подання не в повному обсязі інформації, та/або подання недостовірної інформації;

- нерозміщення, розміщення не в повному обсязі інформації та/або розміщення недостовірної інформації;
- невиконання або несвоєчасне виконання рішень НКЦПФР або розпоряджень, постанов або рішень уповноважених осіб НКЦПФР [101].

Уповноваженими особами НКЦПФР в 2021 році було розглянуто 8 справ про порушення вимог законодавства щодо запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення, за результатами яких було застосовано 5 заходів впливу у формі штрафу на загальну суму: 142,8 тис. грн та 1 справу закрито, що представлено у наступній діаграмі [101]:

Діаграма 3



Протягом 2021 року уповноваженими особами НКЦПФР було винесено 165 попереджень та 340 розпоряджень про усунення порушень законодавства на ринках капіталу та організованих товарних ринках. Також НКЦПФР було подано 805 виконавчих листів до органів ДВС, на загальну суму 23,496 млн грн. та НКЦПФР здійснила аналіз аудованої фінансової звітності близько 500 учасників ринків капіталу [101].

Протягом 2021 року НКЦПФР здійснила моніторинг 2301 аудованих фінансових звітів за 2020 рік поданих 2056 професійними учасниками ринків капіталу та 245 емітентами цінних паперів, цінні папери яких були допущені до торгів на фондових біржах, шляхом перевірки розкриття фінансової звітності та аудиторських звітів в інформаційній базі НКЦПФР та оприлюднення на власних вебсайтах в частині, що стосується фінансової звітності та аудиторських звітів. Щодо 100 учасників ринків капіталу, що не розмістили і не подали фінансову звітність та аудиторський звіт (звіт незалежного аудитора), НКЦПФР вживає відповідні заходи реагування [101].

Основними недоліками, які встановлені при проведенні моніторингу інформації, розкритої учасниками ринків капіталу в частині, що стосується фінансової звітності та аудиторських звітів є такі:

- неподання у складі річних даних довідки про аудиторський звіт;
- подання недостовірної інформації у довідці про аудиторський звіт;
- нерозміщення на власному вебсайті аудиторського звіту та фінансової звітності;
- відсутня інформація щодо висловлення думки аудитора (аудиторської фірми) та нездійснена перевірка інформації, що розкривається в складі звіту про корпоративне управління [101].

Станом на 31.12.2021 до НКЦПФР було подано 485 повідомлень підприємствами, що становлять суспільний інтерес, про суб'єктів аудиторської діяльності, які надаватимуть послуги з аудиту фінансової звітності. З метою уточнення інформації щодо тривалості виконання завдання з обов'язкового аудиту фінансової звітності в поданих повідомленнях та причин щодо неподання повідомлення було надіслано 104 запити підприємствам, що становлять суспільний інтерес [101].

Таким чином, на підставі аналізу статистичних даних, можна дійти винувку щодо необхідності вдосконалення та гармонізування українського законодавства у сфері регулювання корпоративного управління із

законодавством ЄС. У зв'язку з чим, 27 липня 2022 року Верховною Радою України було прийнято новий Закон України «Про акціонерні товариства» (далі – Закон). Метою прийнятого Закону є забезпечення виконання зобов'язань України відповідно до Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони щодо адаптації національного законодавства до законодавства ЄС в сфері корпоративного управління, а також з метою підвищення позиції України у рейтингу Світового банку Doing Business за індикатором «Захист міноритарних інвесторів» [165].

Отже, розглянемо основні новели даного Закону:

1. Посилення захисту міноритарних акціонерів. Так, знижено відсотковий ценз, за яким більшими правами наділені міноритарні акціонери, які володіють 5 та більше відсотками простих акцій товариства. В той час, як попередньою редакцією Закону передбачалося 10% [166].

2. Удосконалення питання проведення загальних зборів акціонерного товариства шляхом запровадження механізму проведення загальних зборів із застосуванням електронного голосування при дистанційній участі акціонерів. Так, Законом пропонується наступні процедури скликання загальних зборів товариства:

- очні загальні збори;
- електронні загальні збори – електронне голосування.

Обидва типи зборів проводитимуся через авторизовану електронну систему – програмно-технічний комплекс Центрального депозитарію (далі – ЦД). Крім того, Законом запроваджується процедура скороченого скликання позачергових загальних зборів, але за двох умов:

- не пізніше, ніж за 15 днів до дати їх проведення;
- тільки шляхом електронного голосування [167].

Наразі, проведення даної процедури передбачається шляхом заочного голосування (опитування), але її реалізація на практиці неможлива.

3. Впроваджується однорівнева система корпоративного управління,

тобто органами управління акціонерним товариством є загальні збори акціонерів та рада директорів, на яку покладаються здійснення функцій контролю та управління діяльністю акціонерного товариства і яка є єдиним колегіальним органом. На даний час в Україні існує виключно дворівнева система корпоративного управління, тобто органами управління акціонерним товариством є загальні збори акціонерів, наглядова рада (орган, відповідальний за здійснення нагляду) та виконавчий орган (колегіальний або одноособовий), який здійснює функції контролю за роботою виконавчого органу, а також інших керівників акціонерного товариства [166].

Законом передбачається можливість обрання акціонерним товариством однорівневої структури управління товариством шляхом створення ради директорів акціонерного товариства, яка здійснюватиме контроль та управління за діяльністю акціонерного товариства, з одночасним передбаченням випадків обов'язкового застосування виключно дворівневої структури управління акціонерним товариством. При цьому, надається право обрання певної моделі корпоративного управління. Обов'язковими є Комітет з питань аудиту та Комітет з управління ризиками [167].

4. Врегулювання питання відповідальності посадових осіб акціонерного товариства. Так, даним Законом пропонується [167]:

- відповідальність посадових осіб акціонерного товариства та механізм відшкодування завданих ним збитків;
- встановлення обмеження щодо зайняття посад в акціонерному товаристві;
- можливості дострокового припинення повноважень посадових осіб акціонерного товариства у разі завдання такими особами збитків товариству.

5. Приведення норм щодо злиття, приєднання, виділу та поділу акціонерних товариств відповідно до норм Директиви 2017/1132/ЄС від 14 червня 2017 року стосовно деяких аспектів законодавства про компанії. Законом передбачено законодавче закріплення етапів щодо злиття, приєднання, виділу, поділу та ліквідації товариств, а також врегульовано

участь експертів у даних процесах. Встановлюється, що акціонерне товариство може брати участь у злитті лише з іншим акціонерним товариством. Крім того, спрощується процедура перетворення, виділу та ліквідації товариства. Для цього достатньо проведення лише одних загальних зборів. В той час, як раніше загальні збори потрібно було провести тричі [167].

6. Запровадження механізму обліку часток товариств з обмеженою та додатковою відповідальністю в обліковій системі ЦД цінних паперів. Відповідно до Закону, буде здійснюватися за принципом добровільності. А отже, це відкриває наступні можливості [167]:

- додатковий захист від рейдерських схем та незаконних дій;
- новий механізм гарантування виконання зобов'язань за правочинами щодо часток товариства на підставі ескроу – договору умовного зберігання);
- новий механізм реєстрації обмеження прав щодо розпорядження частками товариства та гарантування ЦД дотримання відповідного режиму обмежень;
- технологічний спосіб проведення загальних зборів товариства та обслуговування реалізації учасниками товариства переважного права на придбання часток;
- додаткові можливості обміну інформацією при проведенні корпоративних подій товариства.

7. Запровадження на законодавчому рівні вимог до корпоративного управління професійних учасників фондового ринку. Законом пропонується застосування вимог європейських директив MIFID II та Capital Requirements Directive в частині корпоративного управління до інвестиційних фірм в Україні. Наразі регуляторне середовище з питань корпоративного управління існує лише в банківському сегменті фінансового сектору. В той час, стандарти корпоративного управління у професійних учасників відсутні як на рівні законів, так і підзаконних актів, а тільки у якості рекомендаційного документу. У зв'язку з тим, що в банківському сегменті впровадження корпоративного управління майже завершено, держава розпочинає етап

впровадження даного процесу у професійних учасників ринку капіталу [167].

Так, у світовій практиці регулювання корпоративного управління прийнято виділяти два рівня: *hard-law* (обов'язкові до виконання норми законів та підзаконних актів) та *soft-law* (принципи, стандарти, кодекси). *Soft-law* не може повноцінно запрацювати без базових норм на рівні закону. Таким чином, корпоративна реформа у фінансовому секторі повинна будуватись на базі єдиного підходу для всіх його сегментів: ризик-орієнтована модель нагляду + корпоративне управління [167].

Крім того, даний Закон передбачає вдосконалення та подальшу гармонізацію законодавства, зокрема шляхом [165]:

- приведення норм щодо представництва акціонерів у відповідність до законодавства ЄС, зокрема, норм Директиви 2007/36/ЄС Європейського парламенту та Ради від 11 червня 2007 року про реалізацію окремих прав акціонерів у лістингових компаніях;
- запровадження діяльності радника з корпоративних прав щодо здійснення розповсюдження досліджень, надання консультацій та будь-яких інших рекомендацій щодо корпоративних прав;
- врегулювання питання запровадження в акціонерних товариствах посади корпоративного секретаря, визначення його компетенції та повноважень, а також порядку обрання та відкликання корпоративного секретаря;
- виключення із Закону України «Про акціонерні товариства» норм, які вимагають існування в акціонерних товариствах ревізійної комісії (ревізора);
- розширення кола осіб, яким надано право звертатися до суду з похідним позовом.

Крім того, даний Закон має на меті підвищення позиції України у рейтингу Світового банку *Doing Business* за індикатором «Захист міноритарних інвесторів» [165]. Рейтинг *Doing Business* є щорічним рейтингом інвестиційної привабливості 190 країн світу, який укладається Світовим банком.

Звіт Doing Business складається за підсумками комплексного дослідження стану реформ в кожній країні за 10 ключовими індикаторами, які використовуються для аналізу економічних результатів та виявлення успішних реформ та оцінки їхньої ефективності. Індекс легкості ведення бізнесу Doing Business є важливим маркером для інвесторів при прийнятті рішення про інвестиції в ту чи іншу країну світу [168].

Це не просто експертне дослідження, а й реалістичне. У ході створення рейтингу до уваги беруться не лише нормативно-правові акти, ухвалені країною протягом року. Важливе місце посідають ще й висновки підприємців про реальну дію законодавчих змін. Це своєрідний "декалог" міжнародного інвестора, маркери базових умов безпеки для інвестицій та захисту інтересів бізнесу. Рейтинг впливає на рішення бізнесменів щодо доцільності інвестицій у країну [169].

Однак, на сьогодні, завдання в корпоративному управлінні вже не концентруються виключно навколо теми «захисту прав міноритаріїв». Все більше йде мова про нові моделі корпоративного управління, які направлені на забезпечення балансу інтересів в управлінні різних груп стейкхолдерів та забезпечення інструментами корпоративного управління сталого розвитку та безперервності ведення бізнесу, функціонування бізнесу в умовах циркуляційної економіки. У зв'язку з чим постає питання оновлення компоненту індексу, зокрема має відійти у минуле компонент «Захист прав міноритаріїв» із його заміною новим компонентом «Захист прав та баланс інтересів стейкхолдерів» [170].

За останні 5 років Прогрес України у рейтингу Світового банку Doing Business у компоненті «Захист прав міноритарних інвесторів» піднявся на 64 сходинки зі 109 місця на 45 [167]. Таким чином, Україна посилила захист міноритарних інвесторів, вимагаючи більш докладного розкриття даних про операції компаній із зацікавленими сторонами, які можуть бути пов'язані з мажоритарними власниками.

Це стало можливим завдяки прийняттю наступних Законів України:

- Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів [171];

- Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів [172];

- Про товариства з обмеженою відповідальністю та товариства з додатковою відповідальністю [173].

Компонента рейтингу «Захист прав міноритарних інвесторів» складається з 6 блоків. Зокрема, Україною у 2020 році по даній компоненті було отримано 68 зі 100 балів [174, р. 37].

На підставі аналізу компоненти «Захист прав міноритарних інвесторів» рейтингу Світового банку Doing Business, відобразимо графічно Рейтинг Світового банку Doing Business за індикатором «Захист міноритарних інвесторів» за показниками 2020 року та відобразимо графічно Рейтинг Світового банку Doing Business за індикатором «Захист міноритарних інвесторів» за показниками 2020 року (Додаток Л).

Саме з метою підвищення Індексу відповідальності директора, Законом встановлюються фідучіарні обов'язки директорів: дотримуватись принципу лояльності компанії та інтересам її акціонерів (duty of loality) і ставитися до своєї роботи сумлінно (duty of care). У разі, якщо певне рішення приймається колегіально наглядовою радою або радою директорів, то всі, хто голосував «за», несуть відповідальність солідарно.

З метою реалізації вищевикладеного, даним Законом вносяться зміни до Цивільного, Господарського та Господарського процесуального Кодексів України, до Законів України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю», «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», «Про депозитарну систему в Україні» та викладення у новій редакції Закону України «Про акціонерні товариства» [165].

А отже, на підставі вищевикладеного, можна зробити висновок, що Україна пройшла складний шлях становлення корпоративного сектору

економіки. В перше десятиріччя незалежності України державні гарантії корпоративного управління були спрямовані на регулювання питань внутрішньої побудови та функціонування корпорацій, у зв'язку з чим приймалися нормативно-правові акти, що встановлювали основні засади формування та функціонування суб'єктів господарювання, їх майнової основи та правового статусу. Але з 2001 року відбувається формування стандартів корпоративного управління та становлення норм правового регулювання даної сфери відносин, які спрямовані на вдосконалення корпоративного управління в Україні відповідно до світових стандартів, метою яких є підвищення захисту інвесторів та акціонерів товариств, а також ефективне управління корпоративним капіталом.

Таким чином, сьогодні в межах державних гарантій корпоративного управління триває процес запровадження світових стандартів. Тому в останні роки стався значний прогрес та якісні зміни в національному законодавстві, яке регулює дану сферу відносин. Держава забезпечує дотримання передбачених законодавством гарантій корпоративних прав усіх учасників відносин, у тому числі, дотримання принципу непорушності власності та недопущення дискримінації, з метою недопущення ані прямого, ані опосередкованого обмеження прав інших суб'єктів господарювання. Крім того, наразі необхідним є закріплення спеціального правового регулювання корпоративних прав територіальних громад відповідними законами, а також нормативними актами Кабінету Міністрів України та актами органів місцевого самоврядування.

Також, з метою підвищення рівня корпоративного управління у господарських товариствах в Україні відповідно до європейських практик та стандартів сьогодні прийнято новий Закон України «Про акціонерні товариства», яким передбачено впровадження змін, що сприятимуть захисту прав інвесторів та розширенню можливостей для залучення капіталу.

2.2. Дослідження сучасного стану механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні

24 лютого 2022 року РФ розв'язала повномасштабну агресивну війну проти України та українського народу, у зв'язку з чим в Україні вперше за часи своєї незалежності, було введено правовий режим воєнного стану [175]. Під час воєнного стану передбачається тимчасове обмеження прав і законних інтересів юридичних осіб, зумовлене загрозою нападу та небезпеки державній незалежності України, а також її територіальній цілісності.

Як наслідок, можуть тимчасово обмежуватися деякі права учасників корпоративного управління, примусово відчужуватися та вилучатися майно, а також, усуватися та замінятися керівництво підприємства.

У такий спосіб держава реалізує забезпечення гарантій сприятливих умов належного корпоративного управління під час війни та загрози знищення корпоративних прав. Тому на цей період держава пропонує внесення відповідних змін у сфері нормативного регулювання корпоративного управління в господарських товариствах, котрі мають за мету забезпечити законодавству гнучкість аби гарантувати можливість повернення його до довоєнних вимог після закінчення воєнного стану та забезпечити позитивну динаміку у впровадженні принципів корпоративного управління Організації економічного співробітництва та розвитку в законодавство України.

Згідно Закону України «Про правовий режим воєнного стану», воєнний стан – це особливий правовий режим, що вводиться в Україні або в окремих її місцевостях у разі збройної агресії чи загрози нападу, небезпеки державній незалежності України, її територіальній цілісності та передбачає надання відповідним органам державної влади, військовому командуванню, військовим адміністраціям та органам місцевого самоврядування повноважень, необхідних для відвернення загрози, відсічі збройної агресії та забезпечення національної безпеки, усунення загрози небезпеки державній незалежності України, її територіальній цілісності, а також тимчасове, зумовлене загрозою, обмеження конституційних прав і свобод людини і

громадянина та прав і законних інтересів юридичних осіб із зазначенням строку дії цих обмежень [176, ст. 1].

А отже, введення військового стану передбачає надання спеціальних повноважень військовому командуванню, військовим адміністраціям та органам місцевого самоврядування, необхідних для відвернення загрози чи відсічі збройної агресії, а також тимчасове обмеження конституційних прав і свобод людини і громадянина та прав і законних інтересів юридичних осіб.

Відповідно, з огляду на вищевикладене, під час дії правового режиму воєнного стану в Україні тимчасово можуть обмежуватися й деякі права учасників корпоративного управління (Таб. 2.3).

Таблиця 2.3

Перелік конституційних прав учасників корпоративного управління, щодо яких можуть застосовуватися обмеження під час воєнного стану

№ з/п	Стаття Конституції	Зміст
1.	Стаття 33	Свобода пересування, вільний вибір місця проживання, право вільно залишати територію України (в контексті проведення загальних зборів як органу управління корпоративним суб'єктом) [9].
2.	Стаття 39	Право збиратися мирно, без зброї і проводити збори, мітинги, походи і демонстрації [9].
3.	Стаття 41	Право володіти, користуватися і розпоряджатися своєю власністю, результатами своєї інтелектуальної, творчої діяльності [9].
4.	Стаття 41	Заборона примусового відчуження об'єктів права приватної власності [9].
5.	Стаття 42	Право займатися підприємницькою діяльністю [9].
6.	Стаття 42	Захист конкуренції у підприємницькій діяльності [9].
7.	Стаття 42	заборона зловживання монопольним становищем на ринку, неправомірне обмеження конкуренції та недобросовісна конкуренція [9].

Також може примусово відчужуватися майно, що перебуває у приватній або комунальній власності, а також вилучатися майно державних підприємств, державних господарських об'єднань для потреб держави в умовах правового режиму воєнного стану. Примусове відчуження майна передбачає попереднє або наступне повне відшкодування його вартості. Вилучення майна проводиться безоплатно. Відшкодування вартості може здійснюватися як

до відчуження, так і після нього. Також можливий варіант безоплатного вилучення, що може застосовуватися до державних підприємств. Проте, право власності на відчужене майно можна повернути в судовому порядку, після завершення або скасування воєнного стану. Звичайно, в такому випадку особа зобов'язана і повернути кошти, що були їй сплачені в якості компенсації [177].

Також, в разі неналежного виконання обов'язків менеджменту компанії, пов'язаних з режимом воєнного стану, передбачається можливість усунення та заміни керівництва підприємства [176, ч. 1 ст. 8]. Так, у випадку, якщо керівники підприємств, установ та організацій будуть неналежно виконувати вимоги воєнного стану чи наказів комендатур, їх можуть відсторонити від роботи без збереження заробітної плати із одночасним призначенням виконуючих обов'язки керівника такої юридичної особи.

Крім того, зупиняється здійснення обслуговуючими банками видаткових операцій за рахунками резидентів держави, що здійснила збройну агресію проти України [178, п. 15].

Наведемо у таб. 2.3 ключові законодавчі та нормативно-правові акти, що впливають на реалізацію корпоративних правовідносин в умовах воєнного стану (Додаток М).

Крім того, під охорону армії та правоохоронних органів можуть переходити об'єкти державного значення, об'єкти транспортної системи України та об'єкти, що забезпечують життєдіяльність населення, запроваджується особливий режим їх роботи. Також, може запроваджуватися трудова повинність для працездатних осіб, які не мобілізовані і не заброньовані за підприємствами на період дії воєнного стану, для виконання робіт оборонного характеру або ліквідації наслідків надзвичайних ситуацій, або до суспільно корисних робіт. Працівники і підприємства можуть бути мобілізовані на військову службу, частина – для трудової повинності [177].

Окрім того, військове командування має право примусово відчужувати майно, що перебуває у приватній власності, вилучати майно державних підприємств, державних господарських об'єднань для потреб держави в умовах правового режиму воєнного стану та видавати про це відповідні документи. Примусове відчуження майна передбачає попереднє або наступне повне відшкодування його вартості. Відшкодування вартості може здійснюватися як до відчуження, так і після нього. Також можливий варіант безоплатного вилучення, що може застосовуватися до державних підприємств. Проте, право власності на відчужене майно можна повернути в судовому порядку, після завершення або скасування воєнного стану. Звичайно, в такому випадку особа зобов'язана і повернути кошти, що були їй сплачені в якості компенсації [177].

Також, під час дії воєнного стану може бути заборонена торгівля зброєю, алкоголем та сильнодіючими речовинами. Може встановлюватися контроль за діяльністю підприємств, пов'язаних з видавництвом та телекомунікацією, та дозволяється регулювання роботи підприємств телекомунікацій, поліграфічних підприємств, видавництв, телерадіоорганізацій, телерадіоцентрів та інших підприємств, установ, організацій і закладів культури та засобів масової інформації, а також використання місцевих радіостанцій, телевізійних центрів та друкарень для військових потреб і проведення роз'яснювальної роботи серед військ і населення [177].

За потреби, для фізичних та юридичних осіб встановлюється повинність з розквартирування військових. Тому, військове командування може змусити підприємство надати житлову площу, в разі наявності відповідних об'єктів, на потреби армії [177].

Отже, розглянемо перші зміни, котрі торкнулися нормативного регулювання корпоративного управління господарських товариств.

На період воєнного стану Міністерство юстиції України забезпечило товариствам можливість проведення наступних реєстраційних дій, хоча й з певними особливостями та обмеженнями:

- створення товариств з обмеженою відповідальністю, створення фермерського господарства, створення громадського формування з охорони громадського порядку і державного кордону, виробничого кооперативу, обслуговуючого кооперативу, споживчого кооперативу, сільськогосподарського кооперативу, сільськогосподарського виробничого кооперативу, сільськогосподарського обслуговуючого кооперативу, споживчого товариства

- змін до відомостей про керівника юридичної особи та про інших осіб (за наявності), які можуть вчиняти дії від імені юридичної особи, крім громадських формувань;

- зміни місцезнаходження юридичної особи;

- змін до установчих документів юридичної особи, крім випадків, коли такі зміни передбачають зміну розміру статутного капіталу, зміну складу засновників (учасників) та/або розмірів їх часток;

- зміни видів економічної діяльності юридичної особи;

- органів державної влади, органів місцевого самоврядування, казенних підприємств, державних підприємств, комунальних підприємств, комунальних організацій (установ, закладів), державних організацій (установ, закладів);

- рішення про припинення юридичної особи;

- рішення про відміну рішення про припинення юридичної особи;

- зміни складу комісії з припинення (комісії з реорганізації, ліквідаційної комісії), голови комісії або ліквідатора юридичної особи [186].

В свою чергу, з першого дня війни в Україні НКЦПФР було прийнято низку рішень, що стосуються обмеження обігу цінних паперів та депозитарних операцій, якими врегульовано особливості обігу цінних паперів та

упорядковано проведення операцій на ринках капіталу на період дії воєнного стану, а саме:

1. Зупинено розміщення, обіг та викуп всіх цінних паперів, окрім проведення операцій необхідних для здійснення:

- Національним банком монетарної та грошово-кредитної політики;
- Міністерством фінансів операцій з обслуговування державного боргу;
- обігу векселів, що авальовані банком;
- примусового вилучення в Україні об'єктів права власності РФ та її резидентів [187].

2. Зупинено проведення операцій в системі депозитарного обліку, крім операцій:

- виплати доходів/сум погашення грошовими коштами за випусками цінних паперів;
- здійснення адміністративних операції з оновлення даних анкети рахунку в цінних паперів в частині оновлення інформації щодо: реквізитів банківського рахунку, на який депозитарна установа має перераховувати доходи та інші виплати відповідно до законодавства; адреси електронної пошти та/або номеру контактного мобільного телефону депонента;
- забезпечення проведення дистанційних загальних зборів;
- відкриття та обслуговування рахунків у цінних паперах виключно з для проведення операцій щодо державних цінних паперів;
- проведення облікових операцій щодо державних цінних паперів;
- інформаційних операцій Центрального депозитарію [187].

Проте, вже 8 серпня 2022 року НКЦПФР на підтримку дій Уряду з відновлення економіки зняла майже всі обмеження на здійснення операцій на ринках капіталу та організованих товарних ринках, які були введені 24 лютого 2022 року у зв'язку зі збройним нападом РФ та введенням воєнного стану в Україні.

Таким чином, протягом п'яти місяців з початку дії правового режиму воєнного стану в Україні НКЦПФР проводила ретельне моніторинг та аналіз

кожної дозволеної операції, поступово розширюючи їх перелік, що допомогло зберегти активи та не допустити дефолти по низці цінних паперів.

Так, аналізуючи статистику НКЦПФР, загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, впродовж січня – квітня 2023 року, становив 34,2 млрд грн, що на 20,1 млрд грн більше порівняно з відповідним періодом 2022 року (14,05 млрд грн). Також, за цей період зареєстровано 5 випусків акцій на суму 2,83 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2022 року обсяг зареєстрованих випусків акцій збільшився на 2,4 млрд грн. Крім того, протягом даного періоду зареєстровано 9 випусків облігацій підприємств на суму 11,7 млрд грн та 5 випусків облігацій підприємств в іноземній валюті на суму 5 млн. доларів США, що, порівняно з аналогічним періодом 2022 року, більше на 10,0 млрд грн. [101].

Обсяг випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, зареєстрованих Комісією протягом січня-квітня 2023 року, становив 14,3 млрд грн, що на 13,7 млрд грн більше порівняно з даними за аналогічний період 2022 року. Також, [101].

За результатами торгів на організованих ринках капіталу впродовж перших чотирьох місяців 2023 року обсяг торгів фінансовими інструментами склав 123,57 млрд грн. Тобто, порівняно з даними аналогічного періоду 2022 року обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу збільшився на 22,9 млрд.грн. (у січні – квітні 2022 року складав 99,58 млрд грн) [101].

У січні – квітні 2023 року обсяг торгів поза організованим ринком капіталу склав 274,4 млрд грн, що на 150,1 млрд грн більше порівняно з показником минулого року. В той же час, загальний обсяг торгів на ринках капіталу у січні – квітні 2023 року становив 396,9 млрд грн та збільшився на 173,0 млрд грн (на 77,3%) порівняно з відповідним показником минулого року [101].

Таким чином, обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу представлений у наступній таблиці з розподілом за видом фінансового інструменту (млн. грн.) [101]:

Період	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Інвестиційний сертифікат	Корпоративна облігація	Облігація внутрішніх державних позик України	Облігація внутрішніх місцевих	Облігація зовнішніх державних позик України	Облігація іноземного емітента	Облігація іноземної держави	Облігація підприємства	Ф'ючерсний контракт	Усього
Січень 2022 р.	8,65	3,00	0,19	0,63	0,00	47171,19	10,82	1447,32	12,12	0,00	134,10	3,70	48791,72
Лютий 2022 р.	12,02	11,21	2,28	0,75	9,47	42112,67	8,68	2255,43	54,58	0,00	120,18	2,17	44589,44
Березень 2022 р.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1760,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1760,47
Квітень 2022 р.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4434,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4434,04
Травень 2022 р.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4428,86	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4428,86
Червень 2022 р.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2832,93	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2832,93
Липень 2022 р.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1068,46	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1068,46
Серпень 2022 р.	32,94	74,91	0,01	0,00	0,10	8827,82	17,92	20,61	8,00	0,00	7,47	0,00	8989,77
Вересень 2022 р.	1,92	808,54	0,13	0,00	30,36	8146,12	0,00	0,00	0,00	0,44	5,46	0,00	8992,97
Жовтень 2022 р.	4,38	35,87	0,24	0,06	57,71	4587,00	0,00	2,76	0,00	643,75	0,00	0,00	5331,76
Листопад 2022 р.	2,59	1,06	0,01	0,01	52,64	11792,96	24,11	70,76	0,00	923,52	0,00	0,00	12867,67
Грудень 2022 р.	29,25	2,01	0,03	0,04	47,59	15662,66	0,00	22,42	13,58	728,37	41,98	0,00	16547,93
Усього за 2022 р.	91,75	936,60	2,89	1,49	197,88	152825,19	61,53	3819,30	88,28	2296,08	309,19	5,87	160636,02
Січень 2023 р.	1,6	1,3	0,1	0,0	4,2	27348,1	0,00	1,8	0,0	1674,5	0,0	0,00	29031,4
Лютий 2023 р.	1,8	0,8	0,001	0,03	171,0	19927,6	0,00	2,2	0,0	1229,4	31,6	0,00	21364,4
Березень 2023 р.	3,0	1,2	0,0	0,03	867,3	31114,6	0,00	6,9	0,0	2313,9	0,0	0,00	34307,0
Квітень 2023 р.	18,3	1,3	0,0	0,8	290,7	36112,9	0,00	14,5	22,4	2405,6	0,0	0,00	38866,6
Усього за 4 міс. 2023 р.	24,7	4,6	0,1	0,9	1333,1	114503,1	0,00	25,4	22,4	7623,4	31,6	0,00	123569,4

А отже, аналізуючи вищенаведену статистику НКЦПФР, можна зробити висновок, що все це наглядно свідчить про певні успіхи механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в період дії правового режиму воєнного стану.

Крім того, для гарантування державою та захисту конфіденційної інформації про корпоративні відносини НКЦПФР звільнила всіх емітентів від обов'язку розкривати регульовану інформацію на фондовому ринку на період дії воєнного стану, відтермінувавши її розкриття після завершення дії воєнного стану [187].

Досить суперечливим наразі залишається питання можливості проведення товариствами загальних зборів акціонерів в період дії правового режиму воєнного стану. Адже в умовах воєнного стану заборонено проведення страйків, масових зібрань та акцій [176, ст. 19]. У зв'язку з тим, що українське законодавство не має чіткого визначення поняття «масове зібрання», тому питання віднесення загальних зборів до масових зібрань на сьогодні залишається дискусійним. Тобто це є прогалиною в законодавстві, яка потребує нормативної детермінації.

Так, ст. 39 Конституції України мирні заходи визначено як збори, мітинги, походи та демонстрації [9]. Ст. 182 Кодексу адміністративного судочинства визначає, що мирними зібраннями є збори, мітинги, походи, демонстрації тощо [188]. Ст. 11 Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод передбачає що кожен має право на свободу мирних зібрань і свободу об'єднання з іншими особами, включаючи право створювати профспілки та вступати до них для захисту своїх інтересів [189]. Також, ст. 315 Цивільного кодексу України передбачає, що фізичні особи мають право вільно збиратися на мирні збори, конференції, засідання, фестивалі тощо [130]. Крім того, Постановою Кабінету Міністрів України «Про встановлення карантину та запровадження обмежувальних протиепідемічних заходів з метою запобігання поширенню на території України гострої респіраторної хвороби COVID-19, спричиненої коронавірусом SARS-CoV-2», забороняється проведення масових (культурних, спортивних, розважальних, соціальних, релігійних, рекламних, наукових, освітніх, професійних тематичних та інших) заходів (у тому числі в розважальних закладах (нічних клубах) і закладах громадського харчування) без одягнутих усіма учасниками та організаторами

заходу засобів індивідуального захисту, зокрема захисних масок або респіраторів, які закривають ніс та рот, у тому числі виготовлених самостійно [190].

Відповідно до проекту Закону України «Про організації і проведення мирних заходів», збори – це мирний захід, що проводиться, як правило, у спеціально відведеному і пристосованому для цього місці з метою колективного обговорення і вирішення будь-яких професійних, організаційних, соціально-побутових та інших питань [191]. В той же час Словник української мови визначає поняття «збори» як зустріч, зібрання членів якого-небудь колективу, організації з метою обговорення або проведення чого-небудь [192].

Якщо розглядати термін «масове зібрання» через кількість присутніх осіб, то будь-яка зустріч, якщо на ній присутні понад двох осіб, є масовим зібранням. Будь-то знаходження в одному приміщенні в офісі на роботі, поява на відкритому майданчику або інша зустріч осіб. В той же час, загальні збори акціонерів не є публічною подією. Проте, зібрання акціонерів фактично має ознаки «масового» зібрання.

Тому НКЦПФР встановлено, що у період дії воєнного стану загальні збори акціонерів акціонерного товариства можуть бути проведені виключно шляхом дистанційного проведення. Організації, які знаходяться на підконтрольній Україні території, мають провести річні загальні збори до 31 грудня поточного року включно. У разі знаходження на тимчасово окупованій російською федерацією території збори повинні будуть відбутися протягом 90 днів після завершення воєнного стану [185]. Така можливість надається товариствам лише за умови формування переліку акціонерів, які володіють не менше ніж 95% від загальної кількості акцій [184]. У разі неможливості проведення загальних зборів в період дії воєнного стану з дотриманням зазначених умов, вони мають бути проведені протягом 90 днів після завершення дії воєнного стану [185]. Корпоративні документи загальних зборів можна підписувати з використанням кваліфікованого електронного

підпису [184]. Крім того, у випадку, якщо повноваження органів управління товариством завершуються протягом строку дії воєнного стану, вони вважаються подовженими до дати обрання загальними зборами нових органів управління [185].

Це не суперечить положенням Директиви 2007/36/ЄС Європейського парламенту та Ради від 11 липня 2007 року Про здійснення окремих прав акціонерів у лістингових компаніях, якою передбачено право акціонера на участь у загальних зборах з використанням електронних засобів. Так, Держави-члени ЄС повинні дозволити товариствам надати своїм акціонерам можливість участі у будь-якій формі в роботі загальних зборів за допомогою електронних засобів, зокрема, із використанням будь-якої або усіх форм участі таких як [193, ст. 8]:

- а) трансляція загальних зборів в режимі реального часу;
- б) двосторонній зв'язок в режимі реального часу, який дозволяє акціонерам виступати (ставити питання) на загальних зборах, перебуваючи при цьому на далекій відстані від місця проведення зборів;
- в) механізм для участі у голосування до або в ході загальних зборів, виключаючи тим самим необхідність призначення представника, який фізично присутній на зборах.

Таким чином, даною Директивою передбачається запобігання дискримінації прав акціонерів, які не мають можливості бути присутніми на загальних зборах, шляхом надання їм можливості волевиявлення до або під час проведення зборів. Крім того, кожен акціонер має право поставити запитання з питань порядку денного загальних зборів. Товариство відповідає на запитання, поставлені йому акціонерами. Держави-члени можуть дозволити компаніям надавати одну загальну відповідь на запитання однакового змісту. Держави-члени можуть передбачити, що відповідь вважається наданою, якщо відповідна інформація доступна на веб-сайті компанії у форматі запитань і відповідей [193, ст. 9].

Крім того, право ставити запитання (зокрема, усні) та отримувати відповіді на них закріплено Директивою 2007/36/ЄС Європейського парламенту та Ради від 11 червня 2007 року про реалізацію окремих прав акціонерів у лістингових компаніях, Кодексом корпоративного управління та Принципами корпоративного управління ОЕСР.

Одночасно, згідно Принципів корпоративного управління ОЕСР, передбачені в товаристві процедури не повинні неналежним чином ускладнювати або робити дорожчим процес голосування. Тому заохочуються зусилля товариств по усуненню штучних бар'єрів для участі у загальних зборах. Акціонери повинні мати можливість голосувати особисто або без особистої присутності. Також країни та/або компанії повинні сприяти дедалі ширшому використанню інформаційних технологій у процесі голосування [103].

Також, Кодекс корпоративного управління встановлює, що компанії повинні проводити загальні збори за місцем реєстрації компанії або у місці, яке є легко доступним для акціонерів [92].

Крім того, в деяких європейських країнах існує практика віртуального проведення загальних зборів, яка закріплена відповідними нормами. Зокрема, у Німеччині діє закон «Про акціонерні товариства» (Aktiengesetz), ст. 118 якого надається ряд можливостей щодо використання засобів електронної комунікацій, зокрема [194, ст. 118]:

- акціонери можуть взяти участь у загальних зборах без їх фізичної присутності у місці проведення та без уповноваженого представника та можуть реалізовувати свої права за допомогою електронних засобів зв'язку;
- голосувати у письмовій формі або за допомогою засобів електронного зв'язку (заочне голосування);
- за певних випадків члени наглядової ради можуть брати участь у загальних зборах за допомогою засобів аудіо- та відеозв'язку;
- може здійснюватися аудіо- та відеотрансляція загальних зборів.

В той же час, Французьким комерційним кодексом передбачено, що акціонерні товариства мають право використовувати засоби телекомунікації або форми відеоконференції для проведення загальних зборів та голосування на них, у тому разі, якщо це закріплено у статуті товариства [195, ст. 82].

Також, у США Модельний Акт Про бізнес корпорації передбачає проведення засідання заочно, при цьому має бути надано перевагу для заочного голосування з фактичним проведенням загальних зборів за допомогою різних засобів зв'язку [196, р. 26].

Критично значущим обмеженням в умовах воєнного стану є примусове відчуження майна у юридичних осіб з попереднім повним або наступним повним відшкодуванням його вартості [197, ст. 3]. Відповідно до Закону України «Про правовий режим воєнного стану», може примусово відчужуватися майно, що перебуває у приватній або комунальній власності, та вилучатися майно державних підприємств, державних господарських об'єднань для потреб держави в умовах правового режиму воєнного стану в установленому законом порядку [176, ч. 1 ст. 8].

Так, наприклад, у зв'язку із військовою необхідністю, відповідно до Закону України «Про передачу, примусове відчуження або вилучення майна в умовах правового режиму воєнного чи надзвичайного стану», відбулось примусове відчуження у власність держави акцій наступних стратегічно важливих підприємств: ПАТ «Укрнафта», ПАТ «Укртатнафта», АТ «Мотор Січ», ПрАТ «АвтоКрАЗ» та ПрАТ «Запоріжтрансформатор». Вилучені акції набули статусу військового майна та їх управління передано Міністерству оборони України. По завершенню воєнного стану, відповідно до вимог даного закону, вказані акції будуть або повернені власникам або буде проведено відшкодування їх вартості [101].

В свою чергу, НКЦПФР було схвалено рішення про забезпечення проведення в системі депозитарного обліку депозитарних операцій щодо примусового відчуження у власність держави акцій, вказаних товариств [101].

Дані підприємства є стратегічно важливими для України, у зв'язку з тим, що ПАТ «Укрнафта» займається видобутком нафти, ПАТ «Укртатнафта» переробляє нафту та роздрібно торгує паливом через мережу авто-заправних станцій, АТ «Мотор Січ» виробляє авіаційні газотурбінні двигуни для літаків, гелікоптерів та промислових газотурбінних установок, ПрАТ «АвтоКрАЗ» виробляє великовантажні автомобілі, а ПрАТ «Запоріжтрансформатор» – трансформаторне та реакторне обладнання.

Тому рішення держави про націоналізацію пов'язане з оптимізацією роботи стратегічних підприємств у військовий час, що дозволить інтегрувати їх у загальну систему оборону України та знизить ризики щодо керованості. Дані товариства мають забезпечити оборонні потреби держави під час війни. Також дані підприємства, які наразі є працюючими, отримають більше замовлень та гарантій від держави, в той час, як діяльність зупинених підприємств буде відновлено та повернено їх працівників до виробничого процесу. Тому така націоналізація свідчить про спроможність держави нести повну відповідальність за всі активи та зобов'язання даних товариств, а також їх операційну діяльність під час дії правового режиму воєнного стану.

Крім того, зазначені націоналізовані підприємства є монополістами на своїх ринках, а тому держава передбачала ризики щодо можливого зловживання ними своїм монопольним становищем, а саме: підвищення цін, шантажування держави щодо здійснення певних дій на їх користь або співпраця з країною-агресором, як це сталося з АТ «Мотор Січ», президент якого був заарештований через підозру у співпраці з РФ.

Планується, що незабаром на даних товариствах буде введено тимчасову адміністрацію, яка буде реалізовувати мобілізаційні завдання та директиви Міністерства оборони України. Крім того, державою розглядається можливість введення тимчасових адміністрацій і на підприємствах генерації та видобутку енергетичного вугілля України.

Більш того, така можливість розглядалася державою ще до повномасштабного вторгнення РФ, коли РНБО вбачалися ознаки певної

монополізації на енергоринку, зокрема Обленерго. Так, 30.06.2021 р. на брифінгу під час виїзного засідання РНБО було повідомлено, що РНБО розглядає можливість запровадження тимчасових адміністрацій на енергетичних підприємствах у разі потреби, якщо буде загроза національній безпеці.

Що стосується банків, НБУ у березні 2022 року було прийнято рішення стосовно АТ «Альфа Банк», який в Україні визнаний системно важливим банком, що працює на території України виключно в межах українського законодавства [198]. Зокрема, було прийнято рішення про визнання небездоганної ділової репутації переліку акціонерів – громадян РФ АТ «Альфа Банк», які потрапили до списку санкцій ЄС через агресію РФ проти України. У зв'язку з чим, на підставі ст. 73 Закону України «Про банки і банківську діяльність», проти них було застосовано заходи впливу у вигляді заборони їм, як власникам істотної участі в АТ, використовувати право голосу та призначено довірену особу, якій передано таке право голосу [199].

Раніше в Україні таких прецедентів передачі управління банком іншим особам ще не було. Як зазначає О. В. Кологойда та А. В. Сливінська, в подальшому, для банків це може стати початком поширення інструменту довірчого управління, як засобу усунення впливу підсанкційних осіб, пов'язаних з РФ, на свої активи в Україні [200, с. 1185]. Тобто можна сказати що це є трастом, й навіть, саме – сліпим трастом, відповідно до якого засновник повністю втрачає [201, с. 6]:

- контроль над трастовим майном;
- можливість прямого чи опосередкованого впливу на процес управління та розпорядження ним;
- право на отримання будь-якої інформації про кількісний та якісний перелік трастового майна, окрім його загальної вартості.

Сліпий траст поширений в законодавстві тільки країн загального права, а саме в Англії, США, Канаді, Австралії, Нової Зеландії тощо. Зокрема, в

Канаді даний вид трасту регулюється положеннями Закону Канади про конфлікт інтересів 2006 р., якими передбачається наступне [202]:

- установник сліпого трасту не повинен мати права управління або контролю над трастовим майном;
- довірчий власник не повинен отримувати будь-які вказівки або поради від установника стосовно управління майном;
- довірчий власник не повинен надавати інформацію про траст, включаючи його склад, установнику, окрім звітів щодо загальної вартості.

В той же час, у США сліпий траст регулюється Законом про етику в уряді 1978 р., який іменується «кваліфікованим сліпим трастом», тобто трастом, у якому зацікавлена особа, її чоловік або дружина, або неповнолітні чи залежні діти мають бенефіціарний інтерес у майні чи прибутку [203]. Після передачі майна у сліпий траст особі до кінця не відомий якісний та кількісний перелік майна та, більш того, таке майно вже не вважається «фінансовим інтересом» особи [204, р. 15].

Контролюючий офіс з питань етики схвалює документ про створення трасту та схвалює довірчого власника такого майна, який повинен бути фінансовою організацією, адвокатом, сертифікованим публічним бухгалтером, брокером чи інвестиційним радником або будь-яким працівником довірчого власника або суб'єкта господарювання. Довірчий власник є незалежним від зацікавленої особи та не є її родичем, тобто не може контролюватися або піддаватися впливу з боку зацікавленої особи стосовно управління трастовим майном [203].

Майно, яке передане у траст зацікавленою особою, є вільним від обмежень щодо його передачі або продажу, окрім випадку, коли такі обмеження прямо схвалені контролюючим офісом з питань етики. Довірчий власник виконує свої повноваження з управління та контролю трастовим майном на власний розсуд та не має консультуватися з зацікавленою особою або повідомляти її. Зацікавлені особи не повинні робити спроби отримати інформацію щодо майна у трасті, не отримують звіт про таке майно та

прибуток з нього [203]. Виключення становлять звіти, які не повинні ідентифікувати жодне майно, зокрема [203]:

- звіт в кінці кожного календарного кварталу щодо загальної грошової вартості інтересу зацікавленої особи у трасті або чистого доходу чи збитків трасту;
- звіти, необхідні для подання зацікавленою особою індивідуальних податкових декларацій;
- інформація, яка вимагається законом.

Крім того, траст виключає будь-яке пряме або непряме спілкування між довірчим власником та зацікавленими особами стосовно трасту, за винятком, коли у письмовій формі надаються вказівки довірчому власнику продати усе майно, яке із самого початку було передано у траст зацікавленою особою і щодо якого існує конфлікт інтересів. Також, довірчий власник повідомляє підзвітну особу та контролюючий офіс з питань етики лише коли майно, передане у траст зацікавленою особою, було відчужено або його вартість становить менш, ніж 1000 доларів США [203].

В інших країнах поняття трасту або взагалі відсутнє, як, наприклад, у Німеччині чи Австрії, або існує у деяких специфічних формах (Швейцарія та Панама). Часто в таких країнах траст інтерпретується як особливий вид договору, наприклад, доручення.

В корпоративному законодавстві України модель трасту відсутня, у зв'язку з тим, що Україна не є стороною Гаазької конвенції 1985 року про право, що застосовується до трастів і їх визнання [205]. Тому управління майном в Україні має суттєву різницю. Так, положеннями Глави 70 Цивільного кодексу України передбачено, що управління таким майном здійснюється в інтересах установника управління та зі здійсненням контролю останнього за управлінням його активами [130]. Крім того, Рішенням НКЦПФР «Про затвердження Вимог (правил) щодо здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами» передбачається, що, хоча й

управитель самостійно та від свого імені реалізовує всі права, засвідчені цінними паперами, він зобов'язаний діяти в інтересах клієнта, з метою отримання якомога кращого результату для нього, керуватися дорученням клієнта тощо [206].

В Україні за всю історію зафіксований лише один випадок застосування трасту з передачі корпоративних прав і це, по своїй суті, є виключенням. Так, у січні 2016 року П. Порошенко підписав договір про передачу своєї частки (85 %) в Корпорації Roshen в незалежний сліпий траст інвестиційній компанії Rothschild Trust. Банк-управитель трасту також мав доручення на переговори про продаж активів.

Корпорація Roshen належить до топ-30 найбільших виробників кондитерських виробів у світі. До неї входять Київська, Кременчуцька та Бориспільська, дві Вінницькі кондитерські фабрики та Вінницький молочний завод (Україна), Клайпедська кондитерська фабрика (Литва) та фабрика Bonbonetti Choco Kft (Угорщина). Виробничу діяльність Липецької фабрики (РФ) було зупинено з 1 квітня 2017 року. Також, з 2014 р. зупинене постачання до РФ, а також жодних франшиз на виробництво даної продукції в РФ. Крім того, з 24 лютого 2022 року зупинене постачання продукції до Білорусії [207].

Отже, оскільки продати корпорацію Roshen було неможливо через відсутність покупців через значний пакет акцій та, відповідно, високу ціну, було ухвалено рішення передати корпорацію в сліпий траст про передачу корпоративних прав компанії Rothschild та ICU відповідно до міжнародних стандартів. Керуючим сліпого трасту було підтверджено, що даний траст повністю відповідає міжнародним стандартам.

Так, окремі способи продажу корпорації Roshen, які розглядалися, не могли бути здійснені без міжнародної холдингової структури. Зокрема йдеться про здійснення первинного публічного розміщення акцій (IPO) Roshen на іноземній біржі або продаж міжнародної публічної корпорації. Враховуючи розмір цієї транзакції, саме такі способи були найбільш імовірними.

Першочерговим завданням для розроблення міжнародної холдингової структури для корпорації Roshen було забезпечення продажу корпорації Roshen у разі, якщо це буде можливо відповідно до комерційних умов. Відтак, 21 серпня 2014 року з цією ціллю та за вимогою Rothschild Trust на Британських Віргінських островах була зареєстрована компанія Prime Asset Partners Limited (BVI), власником якої є П. Порошенко. Даною компанією була заснована на Кіпрі компанія CEE Confectionery Investments Limited. Останньою, в свою чергу було засновано в Нідерландах компанію Roshen Europe BV [208].

Така корпоративна реструктуризація була підготовчою стадією для продажу долі П. Порошенка в корпорації Roshen, адже на компанії Британських Віргінських островів розповсюджується частина британського законодавства про санкції та фінансовий моніторинг та це є юрисдикцією, з якої українські органи публічної влади можуть отримувати відомості для контролю. Крім того, створення компанії саме на Британських Віргінських островах було викликано відсутністю в українському законодавстві трастового договору.

До передання корпорації Roshen у сліпий траст, компанії міжнародної холдингової структури не мали банківських рахунків, що виключає перерахування готівкових коштів з України при створенні міжнародної холдингової структури та не порушує валютне законодавство України. Крім того, міжнародна холдингова структура, розроблена для здійснення операції з продажу корпорації Roshen, мала забезпечити уникнення подвійного оподаткування, щоб усі податки повною мірою було сплачено саме в Україні, а не за кордоном. У разі продажу корпорації Roshen усі кошти були б перераховані кінцевому власнику в Україну, задекларовані та з них було б сплачено всі податки [209].

У зв'язку з переданням корпорації Roshen у довірче управління респектабельній міжнародній банківській групі Rothschild, П. Порошенко не мав повноважень на здійснення контролю за процесом пошуку покупців чи

переговорним процесом щодо продажу корпорації Roshen чи будь-яких її частин. Зазначене питання повністю належало до компетенції та повноважень компанії Rothschild.

А отже, передача корпорації Roshen у сліпий траст була би недійсною з точки зору українського законодавства без створення міжнародної корпоративної структури. В Україні дана процедура є неможливою через відсутність законодавства, й відповідно, державного регулювання, а також культури й традицій бізнесу. Крім того, засновники зазвичай володіють значними пакетами акцій, а тому їх продаж викликає великі труднощі та, без відома власника, це зробити практично неможливо.

Беручи до уваги агресивні військові дії з РФ, у березні 2022 р., відповідно до Закону України «Про основні засади примусового вилучення в Україні об'єктів права власності Російської Федерації та її резидентів», розпочалась процедура щодо примусового вилучення майна (активів), що знаходяться (zareєстровані) на території України та безпосередньо чи через афілійованих осіб належать РФ та її резидентам [210].

Зокрема, встановлена можливість примусового вилучення об'єктів права власності РФ та її резидентів з мотивів суспільної необхідності (включаючи випадки, за яких це настійно вимагається військовою необхідністю) на користь держави Україна. До таких об'єктів належать, у тому числі, корпоративні права, цінні папери, що знаходяться (zareєстровані) на території України та безпосередньо або через афілійованих осіб належать РФ та її резидентам [210].

Сьогодні, прийнятим Верховною Радою Законом України «Про внесення змін до Закону України «Про основні засади примусового вилучення в Україні об'єктів права власності Російської федерації та її резидентів» щодо уточнення окремих положень» зазначається, що проведення примусового вилучення в Україні об'єктів права власності РФ та її резидентів здійснюється не лише з мотивів суспільної необхідності, але й в рахунок майбутньої репарації на користь держави Україна, яка зазнала агресії з боку РФ [211].

Крім того, передбачається віднести до осіб, на яких поширюється дія даного закону, фізичних осіб – громадян РФ, а також осіб, які не є громадянами РФ, але мають найбільш тісний зв'язок з РФ, зокрема, мають місце проживання або займаються основною діяльністю, юридичних осіб (їх філії, представництва), до діяльності чи управління якими в тому чи іншому вигляді мала причетність РФ або її представники, фізичні або юридичні особи (незалежно від громадянства, місця проживання, здійснення основної діяльності тощо), які постійно перебувають за межами України або на тимчасово окупованій території України та які публічно заперечують чи підтримують здійснення збройної агресії РФ проти України, встановлення та утвердження тимчасової окупації частини території тощо [211].

Виключення становлять фізичні особи – громадяни РФ, які захищають незалежність, суверенітет та територіальну цілісність України, беруть безпосередню участь у відсічі та стримуванні (нейтралізації) збройної агресії проти України та забезпеченні національної безпеки, усунення загрози небезпеки державній незалежності України, її територіальній цілісності в період дії воєнного, надзвичайного стану або в період збройного конфлікту [211]. Примусове вилучення в Україні об'єктів права власності РФ та її резидентів здійснюється без будь-якої компенсації (відшкодування) їх вартості [199, ч. 2 ст. 2].

Тому, з метою аналізу залучення резидентів та компаній РФ до вітчизняних ринків капіталу задля зменшення їх впливу та мінімізації загроз для фінансових ринків України, 20 квітня 2022 року НКЦФПР зобов'язала компанії з управління активами, інвестиційні та пенсійні фонди надати інформацію стосовно наявності в структурі власності, серед учасників та членів рад громадян та осіб, пов'язаних з РФ, а також стосовно наявності нерухомого майна, корпоративних прав, дебіторської заборгованості, іншого майна, що знаходяться на території України та належать РФ або її громадянам [212].

Окрім того, у зв'язку з введенням воєнного стану в Україні можна виділити наступні обмеження у сфері корпоративного управління:

1. Мораторій на здійснення транскордонного переказу валютних цінностей з України/переказу коштів на кореспондентські рахунки банків-нерезидентів у гривнях/іноземній валюті, відкриті в банках-резидентах, уключаючи перекази, що здійснюються за дорученням клієнтів, окрім підприємств та установ, що забезпечують виконання мобілізаційних планів та завдань Уряду, а також окремих дозволів НБУ. Тобто дана заборона стосується виплати дивідендів іноземцям, що є вимушеним обмеженням на період дії воєнного стану в Україні з метою забезпечення надійності та стабільності функціонування банківської системи [213, п. 14].

2. Призупинення Міністерством юстиції України на певних адміністративно-територіальних одиницях роботи єдиних та державних реєстрів з метою забезпечення безпеки цифрових даних [214].

3. Призупинення здійснення нотаріальних дій, які неможливі без функціонування єдиних та державних реєстрів, а саме: тимчасово не посвідчуються договори відчуження, застави нерухомого майна, корпоративних прав, не здійснюється видача свідоцтв щодо набуття права власності, в тому числі свідоцтв про право на спадщину, свідоцтв про право власності на частку у спільному майні подружжя тощо [215].

Окрім того, незавершені нотаріальні дії за зверненням громадянина РФ, юридичної особи, створеної зареєстрованої відповідно до законодавства РФ, або юридичної особи, створеної та зареєстрованої відповідно до законодавства України, кінцевим бенефіціарним власником, членом або учасником (акціонером), що має частку у статутному капіталі 10 і більше відсотків, якої є громадянин РФ або юридична особа, створена та зареєстрована відповідно до законодавства РФ, зупиняються до прийняття та набрання чинності Законом України щодо врегулювання відносин за участю осіб, пов'язаних з державою-агресором. У разі звернення зазначених осіб за вчиненням нотаріальних дій, нотаріус зобов'язаний відмовити [215].

4. Тимчасове призупинення, з початку дії правового режиму воєнного стану, доступу до Єдиного державного реєстру судових рішень, сервісів «Стан розгляду справ» та «Список справ, призначених до розгляду», обмеження доступу до інформації про склад суддів та реєстру адвокатів України, з метою забезпечення цифрових даних та задля безпеки суддів та учасників судових процесів в умовах воєнного стану. Проте, із 20 червня 2022 року дані доступи вже поновлено. Наразі доступ до Єдиного державного реєстру судових рішень поки здійснюється в тестовому режимі та перебуває під посиленням моніторингом стану кіберзагроз. Тому, у випадку виявлення ознак кіберзагроз, доступ до реєстру може обмежуватися.

5. У період воєнного стану утворення державних підприємств, установ та організацій, а також заснування господарських організацій, до статутного капіталу яких передається державне майно, суб'єктами управління об'єктами державної власності здійснюється за погодженням КМУ [216].

Наразі у зв'язку з повномасштабною війною в Україні дуже гостро виникає необхідність вжиття заходів гарантування та забезпечення економічної безпеки, як невіддільної складової національної безпеки України, в тому числі забезпечення ефективної та безперервної роботи державних підприємств, товариств та банків у нових світових реаліях. В свою чергу, це потребує перегляду як існуючого процесу прийняття рішень, так і повноважень та порядку роботи органів управління державних підприємств, товариств та банків [217].

Адже чинне законодавство України, яке регулює питання корпоративного управління юридичних осіб публічного права, не відповідає поточним викликам та не може гарантувати їх гнучкість на період дії правового режиму воєнного стану в Україні. Крім того, діюче законодавство України в даній сфері відносин повинно забезпечувати повернення до довоєнних вимог після припинення дії правового режиму воєнного стану в Україні. Разом з тим, на нашу думку, вкрай необхідно зберегти прогрес у

питанні впровадження Керівних принципів Організації економічного співробітництва та розвитку в національне законодавство України [217].

Так, 16 березня 2022 року набули чинності прийняті НКЦПФР Стандарти корпоративного управління, згідно яких професійні учасники повинні розробити та затвердити певні внутрішні документи [218 – 221]. В свою чергу, це потребує суттєвої реорганізації товариств, зміни їх організаційної структури, скликання загальних зборів учасників для прийняття відповідних рішень, внесення змін до установчих та інших внутрішніх документів товариств, залучення фахівців тощо. Але, через введення воєнного стану, виконання даних вимог професійними учасниками вкрай ускладнено. Тому НКЦПФР відтермінувала впровадження даних Стандартів протягом 90 днів після завершення дії воєнного стану [222 – 224].

Також, НКЦПФР відтермінувала граничний термін подання професійними учасниками внутрішніх документів, які підтверджують приведення їхньої діяльності у відповідність з вимогами Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» на строк протягом трьох місяців після завершення дії воєнного стану [225].

З метою попередження загроз національній безпеці України у сфері економіки, запобігання впливу потенційних загроз на діяльність державних підприємств, товариств та банків в умовах повномасштабної агресивної війни, прийнятий Закон України «Про внесення змін до деяких законів України щодо здійснення моніторингу потенційних загроз національній безпеці України у сфері економіки», який аналізуємо нижче.

Даним Законом передбачається здійснення моніторингу наявних або потенційних загроз національній безпеці України суб'єктами управління державного банку, державного унітарного підприємства, господарського товариства, у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі, а також господарського товариства, у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належить господарському товариству, у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належать

державі, та, у випадку їх виявлення, вжиття заходів для нейтралізації їх впливу на діяльність такого підприємства, товариства або банку [226].

Але, окрім цього, положеннями даного закону передбачається обов'язок керівника, заступників керівника, членів колегіального виконавчого органу (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу), членів наглядової ради, інших посадових осіб невідкладно (але не пізніше 48 годин) прибути за адресою місцезнаходження державного банку, підприємства або товариства у випадку прийняття суб'єктом управління банку, підприємства або товариства рішення про визначення відповідних заходів [226].

Тобто, під час воєнного стану припинити повноваження або розірвати контракт можна у випадку, якщо іноземні члени наглядових рад державних підприємств та банків не з'являться невідкладно, а саме не пізніше 48 годин на адресу підприємства або банку.

На нашу думку, така практика не зможе принести до позитивних результатів у сфері корпоративного управління та, навпаки, лише зашкодить ефективній діяльності наглядових рад, у яких іноземних представників може поменшити в зв'язку із вимогою прибути не пізніше 48 годин на адресу підприємства або банку. Адже реформа корпоративного управління в Україні, яка триває з 2016 року, передбачає впровадження принципів корпоративного управління Організації економічного співробітництва та розвитку, що акцентує увагу на додатковому залученні міжнародних експертів до роботи товариств.

Необхідно зауважити, що від початку даної реформи збільшилась кількість міжнародних фахівців у наглядових радах. Так, наприклад, у АТ «НАК «Нафтогаз України» 80% складають іноземці, в АТ «Українська залізниця» – 71%, в АТ «Укрпошта» – 67% [227]. А це, в свою чергу, запобігає політичному втручанням та корупції в державних товариствах та підвищує ефективність та прозорість їхньої діяльності. Як приклад, завдяки членам-іноземцям, які є експертами міжнародного рівня, вдалося покращити фінансові показники компаній, внаслідок чого АТ «НАК «Нафтогаз України»,

АТ КБ «Приватбанк» та АТ «Укрпошта» перетворилися із збиткових на прибуткові. А також реформа корпоративного управління державних банків є однією з умов співпраці України з МВФ [228].

У зв'язку з тим, що сьогодні в Україні не працює авіасполучення, у іноземних експертів немає можливості невідкладно перетнути кордон та прибути у визначене місце. Крім того, для членів наглядових рад, які наразі знаходяться в Україні, також існують значні перешкоди. Адже через постійні обстріли нашої країни порушене залізничне та автосполучення та постійно присутня небезпека для життя та здоров'я. В свою чергу, наглядові ради можуть повноцінно працювати дистанційно та проводити засідання онлайн. Українські державні компанії із 2020 року мають досвід та напрацьовані відповідні механізми віддаленої роботи через пандемію гострої респіраторної хвороби COVID-19, спричиненої коронавірусом SARS-CoV-2 (2019-nCoV). У зв'язку з чим, на практиці не має критичної необхідності фізичної присутності членів наглядових рад на підприємствах чи в банках [228].

Натомість, так як в умовах воєнного стану менеджменту товариств доводиться набагато швидше приймати рішення, потребують термінового вирішення наступні питання [229]:

1. Прийняття рішень у державних товариствах. Діючим законодавством закріплено за загальними зборами та наглядовою радою питання виключної компетенції, вирішення яких не можуть бути делеговані. У зв'язку з чим, було б доцільним на період дії воєнного стану в Україні забезпечити можливість делегувати питання, що належать до виключної компетенції загальних зборів та наглядової ради, на рівень виконавчого органу.

2. Обов'язки членів наглядової ради. На сьогодні відсутні інструменти для забезпечення прийняття оперативних рішень наглядовою радою. Порядок скликання засідань наглядової ради визначається на рівні внутрішніх документів які, як правило, передбачають завчасне оповіщення членів про проведення засідань наглядової ради. Але, у випадку необхідності

термінового рішення наглядової ради товариства, такий порядок може значно затримати процес прийняття необхідного рішення, або взагалі призвести до втрати його актуальності.

Тому, на період дії воєнного стану в Україні було б доречним передбачити обов'язок членів наглядової ради збиратися на засідання для прийняття рішень протягом обумовленого часу з моменту повідомлення суб'єкта управління, дозволивши для такого повідомлення використовувати засоби інтернет-комунікацій. Крім того, закріпити обов'язок членів наглядової ради бути присутнім на засіданні дистанційно у режимі онлайн. Та, тільки в разі неможливості виконувати обов'язки у зазначеному режимі, розглядати дострокове припинення повноважень членом наглядової ради [229].

3. Порядок призначення членів наглядової ради та керівників товариства. Під час війни у деяких членів наглядових рад чи керівників можуть закінчуватися термін дії їх контрактів, або вони можуть звільнитися, що може призвести до неможливості прийняття держкомпанією необхідного рішення. Так, чинне законодавство передбачає певну процедуру для обрання керівників та членів наглядових рад держкомпаній. Але, в умовах війни може бути обмаль часу для проведення відкритого конкурсного відбору або, взагалі, відсутня можливість для його проведення. При цьому, товариству необхідно забезпечувати правомочність органів управління.

Тому доцільним було б на період дії правового режиму воєнного стану в Україні скасувати необхідність номінаційної процедури та надати можливість уповноваженому органу продовжувати повноваження керівників та членів наглядової ради, визначивши граничний термін їх повноважень після завершення дії правового режиму воєнного стану в Україні. Крім того, необхідно передбачити можливість обрання членів наглядових рад за пропозицією суб'єкта управління або голови наглядової ради, закріпивши пріоритет за кандидатами, яким знадобиться найменше часу для входження у стан справ державного товариства [229].

Тому, з огляду на вищезазначене та з метою забезпечення належного управління держаними підприємствами, товариствами та банками, 26 квітня 2022 року був внесений на розгляд Верховної Ради України проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо особливостей корпоративного управління юридичних осіб, акціонером (засновником, учасником) яких є держава в період дії правового режиму воєнного стану в Україні», яким запропоновано врегулювання вищезазначених питань [230]. На сьогодні, даний законопроект отримав у науково-експертному висновку декілька офіційних зауважень, та на теперішній час опрацьовується в профільних комітетах Верховної Ради України з метою їх подальшого усунення.

Даним законопроектом передбачається внесення ряду змін на період дії правового режиму воєнного стану в Україні. Зокрема, Закон України «Про управління об'єктами державної власності» пропонується доповнити ст. 11⁵ «Особливості корпоративного управління в період дії правового режиму воєнного стану в Україні», якою пропонується наступне [230]:

1. Надати можливість делегувати питання, що належать до повноважень суб'єкта управління, виключної компетенції суб'єкта загальних зборів та наглядових рад державного унітарного підприємства, господарського товариства у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі, а також господарського товариства, у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належать господарському товариству, у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі.

2. Надати можливість призначати членів наглядових рад державного унітарного підприємства, господарського товариства у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі за спрощеною процедурою терміном не більш ніж три місяці з дати припинення дії в Україні правового режиму воєнного стану.

3. Надати можливість продовжувати повноваження керівників та членів наглядових рад державного унітарного підприємства, господарського товариства у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі за спрощеною процедурою терміном не більш ніж три місяці з дати припинення дії в Україні правового режиму воєнного стану.

4. Передбачити обов'язок керівника, заступники керівника, члена колегіального виконавчого органу, членів наглядової ради, інших посадових осіб державного унітарного підприємства, господарського товариства у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі, а також господарського товариства, у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належать господарському товариству, у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі забезпечити наявність з ними цілодобового зв'язку, а також можливість виконання своїх обов'язків.

5. Врегулювання інших особливості корпоративного управління на час дії в Україні правового режиму воєнного стану для юридичних осіб, у тому числі державних унітарних підприємств, господарських товариств у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі, а також господарських товариств, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій (часток) належать господарському товариству, у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі.

Крім того, у Законі України «Про акціонерні товариства» доповнити статтю 1 пунктом 8, який зазначатиме, що на час дії в Україні правового режиму воєнного стану особливості здійснення управління акціонерного товариства, у статутному капіталі якого більше 50 відсотків акцій (часток, паїв) належить державі, а також акціонерного товариства, 50 і більше відсотків акцій (часток, паїв) якого знаходяться у статутних капіталах господарських товариств, частка держави в яких становить 100 відсотків, визначатимуться згідно статті 11⁵ Закону України «Про управління об'єктами державної власності» [230].

Також, у Розділ VII «Прикінцеві положення» Закону України «Про банки і банківську діяльність» додати п. 14, який передбачатиме особливості здійснення корпоративного управління державних банків та банків, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій належить державі [230].

У разі своєчасного прийняття, даний закон зможе гарантувати ефективну та безперервну роботу юридичних осіб, акціонером (засновником, учасником) яких є держава, а також гарантуватиме гнучкість законодавства у сфері корпоративного управління на період воєнного стану в Україні, що, в свою чергу, сприятиме поверненню його до довоєнних вимог після припинення дії правового режиму воєнного стану в Україні [230].

Додатково, 19.10.2022 р. з метою захисту фінансової системи України від дій РФ, яка здійснює збройну агресію проти України, та адаптації законодавства до окремих стандартів FATF і вимог Директиви ЄС 2018/843 Парламент ухвалив Проект Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення». Даний законопроект передбачає недопущення до керівництва та управління суб'єктами первинного фінансового моніторингу осіб, які є громадянами держави, яка здійснює збройну агресію проти України, та/або підтримують збройну агресію проти України та відносить клієнтів, діяльність яких пов'язана з державою, яка здійснює збройну агресію проти України, до високоризикових [231].

У зв'язку з тим, що в умовах воєнного стану в Україні постала нагальна необхідність у нівелюванні інструменту впливу РФ на фінансову систему України шляхом зупинення фінансових операцій, спрямованих на підтримку (фінансування) збройної агресії проти України, положеннями даного законопроекту пропонується зобов'язати суб'єктів первинного фінансового моніторингу встановлювати високий ризик ділових відносин клієнтам, діяльність яких пов'язана з РФ [231].

Тому прийняття даного законопроекту сприятиме виявленню та зупиненню операцій, спрямованих на підтримку (фінансування) держави, яка здійснює збройну

агресію проти України, захисту економічних та внутрішніх інтересів національної безпеки України, встановленню посиленого контролю за фінансовими операціями та діяльністю олігархів, адаптації в національне законодавство міжнародних стандартів в сфері запобігання та протидії, імплементація яких передбачена Угодою про асоціацію, а також усуненню колізій в законодавстві України [231].

Крім того, зараз держава знаходиться у пошуку нових фінансових інструментів та механізмів, які гарантуватимуть забезпечення відновлення та сталий розвиток української економіки. Передусім, корпоративний сектор має пристосуватися до нових умов сьогодення, а тому необхідний реінжиніринг певних процесів, який вимагає виваженості з боку учасників корпоративних відносин.

Тому сьогодні для залучення акціонерного капіталу держава намагається гарантувати максимально спрощений вихід українських компаній на європейські фондові біржі, в першу чергу, на Варшавську та Лондонську. А отже, держава наразі спрямовує зусилля на забезпечення допуску українських цінних паперів на ринки Європи та на інші розвинені фінансові ринки задля чого налагоджує відносини між українськими та іноземними центральними депозитаріями. В майбутньому це дозволить вільно розміщувати вітчизняні цінні папери за кордоном та іноземні цінні папери – в Україні, що сприятиме залученню іноземного капіталу на український ринок. Тому НКЦПФР працює над спрощенням регулювання процедури допуску, а саме: механізму відкриття рахунків у цінних паперів та валютного контролю [101].

Крім того, сьогодні іноземні інвестори можуть придбати акції (частки) українських товариств за найбільш привабливими цінами. Адже, у зв'язку з тим, що основне фінансування наразі спрямоване на потреби війни, економіка України не може демонструвати високі фінансові показники. Але після закінчення війни показники української фінансової системи стрімко зростатимуть, а з ними – вартість акцій та часток у корпоративному секторі [101].

Також, 22 серпня 2022 року НКЦПФР було схвалено Рішення щодо особливостей визначення ринкової вартості акцій у процесі їх емісії на період дії воєнного стану. А отже, при емісії акцій товариства, 100 відсотків якого належить одній особі, ринкова вартість акцій може визначатись на підставі звіту незалежного оцінювача, складеного відповідно до міжнародних стандартів оцінки [232].

Таким чином, Україна вперше за часи своєї незалежності, на жаль, застосувала правовий режим воєнного стану, який на практиці викрив недоліки державних гарантій у сфері корпоративного управління, та, які законодавча влада змушена «на ходу» вирішувати, що призводить до певного колапсу та неузгодженості в системі корпоративного управління. Разом з тим необхідно враховувати критичну залежність держави від продовження роботи корпоративного сектору України.

У сфері правового регулювання корпоративного управління наразі діють: Закон України «Про управління об'єктами державної власності», Закон України «Про акціонерні товариства» та Закон України «Про банки і банківську діяльність». Але сучасні світові реалії довели, що вони не спроможні гарантувати ефективну та належну роботу держаних підприємств, товариств та банків в умовах повномасштабної агресивної війни в Україні.

Наразі державою приймаються певні рішення для відновлення діяльності товариств, а також для зручності та ефективності їх роботи під час воєнного стану. Так станом на сьогодні, державою гарантовано юридичним особам можливість здійснення певних реєстраційних дій, а саме: створення та внесення змін до установчих документів учасників корпоративного сектору та їх припинення. Крім того, на період воєнного стану державою врегульовано особливості обігу цінних паперів та упорядковано проведення операцій на ринках капіталу.

Проте чинне законодавство у сфері корпоративного управління не відповідає поточним викликам та не є гнучким, а тому після закінчення воєнного стану неспроможне гарантувати можливість повернення до

довоєнних вимог. Наразі термінового вирішення потребують питання перегляду як існуючого процесу прийняття рішень, так і повноважень та порядку роботи органів управління товариств, як основних учасників корпоративного сектору та управління, в зв'язку з неспроможністю діючого законодавства гарантувати належне їх функціонування на період воєнного стану. При цьому перед державою постає завдання зберегти позитивні досягнення у впровадженні Принципів корпоративного управління Організації економічного співробітництва та розвитку в законодавство України.

А отже, підсумовуючи, на період дії правового режиму воєнного стану в Україні, українське законодавство у сфері корпоративного управління потребує значних змін. Адже, внаслідок повномасштабної війни, яку РФ веде проти України, товариства у своїй діяльності стикаються зі значними перешкодами. Тому для забезпечення нормального функціонування юридичних осіб та економіки в цілому, держава має забезпечити гарантування сприятливих умов належного корпоративного управління як фундаменту функціонування та відновлення економіки.

Досить своєчасним та обґрунтованим було рішення держави зупинити проведення не всіх операцій на ринках капіталу. Разом з тим, у відповідності з актуальними умовами та обставинами, які потребують не тільки обґрунтованих, але й оперативних та вкрай відповідальних рішень, Кабінет міністрів України в результаті стабілізації ситуації в країні, поступово послаблює чинні зараз заборони у сфері корпоративних відносин з метою відновлення економіки країни, яка перебуває у стані війни.

Отже, маємо зауважити, що, незважаючи на відсутність сучасних світових методичних рекомендацій щодо забезпечення гарантій корпоративного сектору під час правового режиму воєнного стану, влада України зробила ряд кроків, які зберегли та захистили права та інтереси учасників корпоративного управління, що засвідчило спроможність нашої

держави забезпечити такі гарантії та, у майбутньому, залучити нових інвесторів до України.

2.3. Формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні в умовах діджиталізації

Механізм державних гарантій корпоративного управління в умовах діджиталізації є важливим аспектом розвитку економіки та забезпечення стійкого функціонування бізнесу в цифровій епохі. Діджиталізація відкриває нові можливості та виклики для суспільства, бізнесу та державних установ, і вимагає налагодження ефективного корпоративного управління, щоб забезпечити успішну адаптацію до цифрових змін.

Одним з ключових аспектів цього механізму є забезпечення прозорості, відкритості та відповідальності в корпоративному управлінні. Цифрові технології можуть бути використані для поліпшення комунікації між різними сторонами, залучення зацікавлених сторін до процесу прийняття рішень та забезпечення ефективного моніторингу та контролю. Наприклад, електронні системи управління можуть забезпечити доступ до інформації про діяльність компанії, фінансову звітність, статутні документи тощо.

Державні гарантії корпоративного управління також можуть включати розробку та впровадження цифрових стандартів та нормативів, які сприяють прозорості та відповідальності. Наприклад, цифрові інструменти можуть допомогти управлінським органам забезпечити ефективну систему контролю за дотриманням правил та норм у сфері корпоративного управління.

Для забезпечення успішної діджиталізації корпоративного управління важливо також розглядати питання кібербезпеки. Для запобігання таким загрозам необхідно розробляти та впроваджувати ефективні кібербезпечні стратегії та заходи, включаючи захист від кібератак, шифрування даних, резервне копіювання, моніторинг та виявлення загроз, а також навчання персоналу з питань кібербезпеки.

Поряд з цим, державні гарантії корпоративного управління в умовах діджиталізації можуть включати створення сприятливих правових умов для розвитку цифрових технологій та інновацій у сфері управління. Це може включати прийняття законодавчих актів, що регулюють використання електронних документів та електронного підпису, захист прав інвесторів у цифровому середовищі, сприяння розвитку цифрових інфраструктур та стандартів, а також створення механізмів для вирішення спорів та конфліктів, пов'язаних з цифровим корпоративним управлінням.

Крім того, державні гарантії можуть передбачати підтримку та сприяння розвитку компетенцій в галузі цифрового корпоративного управління. Це може включати навчальні програми, тренінги та консультації для керівників підприємств щодо використання цифрових інструментів у процесах управління, впровадження ефективних систем аналітики та управління даними, а також забезпечення компетентного ІТ-персоналу для підтримки цифрових ініціатив.

Враховуючи різноманітні аспекти цифрового корпоративного управління, важливо забезпечити гармонійну взаємодію між технологіями, людьми і процесами. Це вимагає постійного вдосконалення, адаптації до нових викликів та постійного моніторингу змін у цифровій сфері.

Так, з розвитком технологій та ринків у світі виникає поява нових валют, які існують виключно у цифровій формі та сьогодні формують особливий ринок – ринок віртуальних активів. У зв'язку з цим у всьому світі набувають значного поширення операції з криптовалютою. Крім того, вже встановлюється практика використання електронної валюти суб'єктами господарювання, а саме: при формуванні статутного капіталу товариств та при розрахунках за товари та послуги. Україна не є винятком. Саме тому виникає необхідність забезпечення захисту українських інвесторів при здійсненні інвестицій на ринку віртуальних активів. У зв'язку з чим актуальним постає питання державного регулювання даної сфери відносин.

Поточний розвиток технологій та ринків в Україні та світі мав своїм

наслідком створення нових об'єктів цивільних прав, що існують виключно у цифровій (нематеріальній) формі, фактично перебувають у цивільному обігу та істотним чином впливають на суспільно-економічні відносини, формуючи особливий та новий ринок. Необхідним елементом нової економічної парадигми будь-якої держави стає розвинений ринок віртуальних активів. В Україні він фактично вже є сформованим та існує протягом приблизно п'яти років, але знаходиться повністю поза межами правового поля держави [233].

Віртуальними активами є сукупність даних в електронній формі, які мають вартість. Від реальних грошей вони відрізняються тим, що не випускаються центральними банками. Найвідомішим видом віртуального активу на сьогодні є криптовалюта – різновид цифрової валюти, емісія та облік якої виконується децентралізованою платіжною системою повністю в автоматичному режимі [234].

Визначення основних термінів, що використовуються при проведенні операцій з віртуальними активами, наведемо у таб. 2.5 (Додаток Н).

Отже, криптовалютою є віртуальна валюта, захищена специфічними криптографічними методами, емісія та обслуговування транзакцій якої забезпечується децентралізованою глобальною комп'ютерною мережею. В основі криптовалюти лежить система блокчейн, яка уявляє собою децентралізовану, розподілену книгу, що реєструє походження цифрового активу та робить його історію незмінною та прозорою завдяки використанню децентралізації та криптографічного хешування (шифрування). Процесом створення цифрових валют є майнінг.

Найпершою криптовалютою став Bitcoin – цифрова криптовалюта, створена в 2008 році невідомим математиком або групою осіб (наразі це точно не встановлено) під псевдонімом Сатоши Накамото. В основі ідеї Bitcoin лежало бажання створити не «папірці», які представляють реальні гроші, а електронну валюту з тими властивостями золота, завдяки яким воно є ідеальними грошима [244, с. 96].

Основними передумовами виникнення такого феномену, як криптовалюта, є глобалізація економіки та інтенсивний розвиток грошового ринку, що спростовує соціально-економічні кордони між державами та створює єдиний віртуальний економічний простір, що виключає участь посередників у вигляді фінансових інститутів. Таким чином, операції з криптовалютою відрізняються підвищеною швидкістю та зменшеною комісією [245, с. 79].

Зокрема, в США, Німеччині, Японії та Франції законодавчо визначено поняття криптовалюти, закріплено її правовий статус та вже сформована судова практика. Південна Корея визнала криптовалюту активом, Канада та Австралія – нематеріальним активом, Німеччина – платіжним засобом, у Нідерландах судом визначено її одним із видів майна, а Великобританія, в свою чергу, розглядає питання про створення своєї національної криптовалюти [246, с. 491]. Крім того регуляторами зарубіжних країн надано наступний статус криптовалютам (Додаток О) [247, с. 296].

У наш час беззаперечним лідером криптовалютної інтеграції є Великобританія, яка розглядається у світі як найбільш сприятлива юрисдикція для ведення криптовалютного бізнесу. Урядом Великобританії, ще у 2014 році законодавчо визнав, що криптовалюта не є валютою або грошима, а тому не може регулюватися нормами фінансового законодавства, а також не підпадає під дію Закону про легалізацію (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом [248]. Дохід, отриманий фізичними особами від транзакцій з криптовалютою, оподатковується на загальних підставах як дохід фізичної особи. Юридичні особи за отриманий прибуток в криптовалюті сплачують корпоративний податок на загальних підставах. Зокрема, в залежності від ситуації дохід (прибуток) суб'єкта господарювання оподатковується на приріст капіталу.

ПДВ стягується з постачальників будь-яких товарів або послуг, оплата за які здійснюється в криптовалюті. Вартість поставки товарів і послуг, з яких ПДВ підлягає утриманню, визначається у фунтах стерлінгів еквівалентно

вартості товарів і послуг в криптовалюті за курсом на момент укладення угоди [249]. Дохід, отриманий в результаті майнінгу віртуальних грошей та їх подальший обмін на фунт стерлінг або іншу валюту не розглядається законом як об'єкт оподаткування ПДВ [250].

В Австрії категорія криптовалюти розглядається як нематеріальний актив, а її майнінг – як операційна діяльність. Тому дохід, отриманий в результаті її відчуження, обкладається податком на прибуток [251].

У Німеччині з 2018 року криптовалюта офіційно визнана валютою, а тому може замінювати традиційну валюту в цивільно-правових договорах. Законодавство Німеччини прирівняло в криптовалюту до юридичних засобів платежу у разі використання учасниками транзакцій як альтернативного договірної і негайного способу оплати, що не має ніякої іншої мети, крім використання в якості способу оплати [252, с. 13 – 14].

Політика Канади відносно правового режиму криптовалюти спрямована на створення спеціального сприятливого регулятивного середовища. Зокрема, оплата товарів чи послуг за допомогою криптовалюти підлягає оподаткуванню як бартерна угода. Більше того, за продаж криптовалюти стягується податок на доходи, податок на прибуток або ж податок на приріст капіталу. Щодо криптовалюти, отриманої в результаті майнінгу, який здійснювався в підприємницьких цілях, то вона оподатковується прибутковим податком. Визначення підприємницької складової проводиться окремо в кожному конкретному випадку. Також цікавим є те, що заробітна плата в Канаді може отримуватися в криптовалюті, яка підлягає оподаткуванню [253].

В Нідерландах законодавець нормативно закріпив правовий статус криптовалют у якості електронних грошей [254, с. 4].

Розглядаючи правове регулювання криптовалюти у США, можна впевнено зробити висновок, що воно є не менш складним, ніж в Європі. У зв'язку з тим, що цивільні відносини у США, пов'язані з криптовалютою, регулюються не тільки федеральним правом, а й правом штатів. Діяльність з криптовалютою підлягає ліцензуванню, якщо така вимога встановлена правом

штатів. Криптовалюта у США одночасно розглядається як гроші (їх аналог), як власність та як біржовий товар [255].

У зв'язку з тим, що в США криптовалюту визнано цінним папером, тут постає актуальність захисту інвесторів, незалежно від базових технологій. Так як в США більшість криптотокенів кваліфікуються як цінні папери та підпадають під регулювання відповідними законами про цінні папери, то компанії, які займаються здійсненням транзакцій на ринку криптовалют, мають зареєструватися в Комісії з цінних паперів і бірж США (SEC), як це передбачено для ринкових посередників. Це пов'язано з тим, що посередники на крипторинку виконують низку функцій, які регулює SEC, зокрема, роботу як біржі, брокера-дилера, клірингового агента та зберігача. А змішування різних функцій криптопосередників може створювати конфлікти інтересів і ризики для інвесторів [256].

Криптовалюта розглядається як капітальний актив в руках платника податків (аналогічний акціям, облігаціям та іншим інвестиційним інструментам), тому він зобов'язаний враховувати прибутки і збитки при обчисленні оподаткованої бази. Прибуток виникає в разі, коли ціна продажу перевищує скориговану вартість покупки. Збиток виникає, коли ціна продажу нижче, ніж скоригована вартість покупки. Інформація відносно платежів у криптовалюті подається до податкових органів [255].

Майнери, що видобувають криптовалюту на власному обладнанні, також підлягають оподаткуванню. Майнер зобов'язаний включити справедливую ринкову вартість добутої криптовалюту в свій річний валовий дохід. Податкове законодавство визначає, що об'єктом федерального податку на дохід та податків на заробітну плату є заробітна плата, що виплачується працівникам у криптовалюті. Доходи, отримані громадянином у криптовалюті та інші об'єкти оподаткування повинні бути задекларованими у доларах [255].

У Японії криптовалюта є офіційно визнаним платіжним засобом. Операції з продажу криптовалюту звільняються від податку на споживання. Віртуальні валюти розглядаються як прирівняні до активів носії вартості, які

можуть використовуватися для здійснення платежів і передаватися в цифровому вигляді». Таким чином, в Японії надходження від операцій з Bitcoin вважаються доходами від ведення бізнесу та обкладаються відповідними податками на прибуток і приріст капіталу [257]. Криптовалюта та пов'язані з нею операції підлягають оподаткуванню за стандартними правилами [257]:

- дохід, отриманий фізичною особою в якості криптовалюти, підлягає оподаткуванню податком на дохід;
- прибуток юридичної особи в криптовалюти оподатковується податком на прибуток;
- при здійсненні операцій з продажу криптовалюти стягується податок на споживання (своєрідний аналог ПДВ).

У Китаї не існує остаточного підходу до правового режиму криптовалюти, незважаючи на те, що саме у Китаї знаходиться один з найбільш швидкозростаючих криптовалютних ринків у світі. Законодавство Китаю визначає криптовалюту віртуальним товаром, а не валютою. Діюче законодавство Китаю не містить будь-яких спеціальних правил оподаткування криптовалюти та операцій пов'язаних з нею. Оподаткування здійснюється відповідно до типових для товарів правил: операції з криптовалютою обкладаються податком на прибуток, прибутковим податком та податком на приріст капіталу, а її продаж може обкладатися ПДВ [258].

За даними аналітичних досліджень, в Швейцарії, прийняті найбільш сприятливі закони для обігу криптовалют. Операції з криптовалютами звільнено від податку на додану вартість, а транзакції з криптовалютами визнано платіжним засобом, а не операціями з надання послуг або товарів. Швейцарська біржа криптовалют (ECC GmbH) є першою в світі обмінною платформою криптовалют на фіатні гроші, що повністю відповідає нормативним вимогам Закону Швейцарії «Про банківську діяльність» [259, с. 1].

В Хорватії використання криптовалюти є цілком легальним. При цьому, криптовалюта не визнається електронними грошима і не прирівнюється до законних платіжних засобів. Тобто криптовалюта може бути прийнята продавцями як спосіб оплати, проте продавці не зобов'язані її приймати [260, с. 1].

А отже, на підставі аналізу вищевикладеного, неможливо не погодитися з думкою Г.О. Волошиної, що зарубіжні країни, які надають криптовалюти статус майна або активу, прямо передбачають реальну можливість використання криптовалюти в процесі господарської діяльності, а саме: у якості внеску до статутного капіталу господарських товариств [246, с. 491].

Так, 24 березня 2015 року італійським підприємцем Томасом Бертані до статутного капіталу своєї компанії Oracle Srl було внесено криптовалюту у розмірі 45 Bitcoin. Ця перша в світі операція стала можливою завдяки статті 2464 Цивільного кодексу Італії, якою передбачено, що будь-які активи, які мають економічну оцінку, можуть вважатися капіталом [246, с. 491].

Крім того, І. М. Макарчук, О. В. Перчук та В. В. Малишко цілком доречно стверджують, що у зв'язку з тим, що технологія блокчейн є самодостатньою, безпечною, децентралізованою, надійною та дешевою, в Україні, в перспективі, її можна активно використовувати не тільки для ІТ та кібербезпеки, а й для зберігання даних у торгівлі нерухомістю та реєстрації майна, в кадастровому обліку, державному управлінні, банківській сфері, освіті, медицині, торгівлі, страхуванні, судовому діловодстві тощо [261, с. 183].

Тобто, актуальним постає питання можливості внесення криптовалюти до статутного капіталу господарських товариств в Україні. Так, законодавством, яке регулює діяльність господарських товариств, не передбачено прямої заборони на здійснення таких операцій. В Україні першою компанією зі статутним капіталом, сформованим за допомогою криптовалюти Bitcoin, у 2016 році стала юридична компанія Axon Partners. Назар Поливка (один із партнерів даної компанії) зазначив, що за своєю

технологічною природою Bitcoin є сукупністю інформації, адже в його основі лежить блокчейн – зашифрований масив даних про всі операції, які були проведені в розподіленій мережі за весь час її існування [246, с. 491]. Відповідно до Закону України «Про віртуальні активи», криптовалюта прирівнюється до нематеріального блага, що також не суперечить ст. 177 Цивільного кодексу України [233].

Таким чином, в Україні частиною статутного капіталу підприємства можуть бути гроші, цінні папери, майно або майнові права, які мають виражений грошовий еквівалент. При цьому, все майно, яке вноситься до статутного капіталу товариства, має бути оцінене. Та, якщо засновників підприємства більше ніж одна особа, то така оцінка має бути проведена за загальною згодою, або, за необхідності, можна провести його незалежну експертну оцінку.

У зв'язку з тим, що Bitcoin має на ринку виражений грошовий еквівалент, тому може бути частиною статутного капіталу товариства за умови проведення його грошової оцінки та розглядатися у якості майна. Тобто, при внесенні криптовалюти до статутного капіталу підприємства, її потрібно зазначити як майно, та, у разі проведення будь-яких операцій, предметом яких буде криптовалюта, на неї поширюватимуться відповідні правила. Або наявність криптовалюти можна обґрунтувати як майнове право – відступ права вимоги за зобов'язаннями особи, у якої було викуплено криптовалюту (у разі, якщо така особа відома) [262].

Складно не погодитись з М. Ю. Абрамчук, Г.В. Салтикова та Ю. Г. Білоус, що криптовалюта певною мірою виконує деякі функції товару, а саме [247, с. 296]:

- комерційну (є об'єктом обміну);
- фінансову (є джерелом прибутку);
- правову (виступає об'єктом договірних відносин).

Дуже цікавою є позиція О.М. Петрук та О.С. Новак, щодо віднесення криптовалюти до фінансових інструментів та, залежно від термінів вкладення

коштів суб'єктами господарювання класифікувати її як довгострокові або поточні фінансові інвестиції [263, с. 52–53].

В свою чергу, М. Ю. Абрамчук, Г.В. Салтикова та Ю. Г. Білоус зазначають, що під криптовалютою в обліковому аспекті розуміється інформаційний актив (ресурс), що є результатом виробничої, комерційної та фінансової діяльності суб'єкта господарювання, що перебуває на балансі підприємства та забезпечує досягнення передбачуваних їм цілей (зростання прибутку і капіталу, прискорення бізнес процесів, ефективний розвиток підприємства тощо). Своєю чергою, інформаційний актив (ресурс) – це комунікаційний інструмент фінансово-економічних відносин, функціонування якого засновано на сучасних інформаційних технологіях, телекомунікаційних системах, криптографії тощо, контрольований підприємством у результаті минулих подій та використання якого, як очікується, призведе до отримання економічних вигід у майбутньому [247, с. 296].

Хоча криптовалюту й можна вважати продуктом праці (якщо вона є результатом операційної діяльності – майнінгу) та об'єктом купівлі-продажу, вона не задовольняє ані особисті, ані виробничі людські потреби, тобто не має споживчої вартості. Безперечно, криптовалюта, має також ознаки фінансових інструментів, фінансових інвестицій, фінансових та нематеріальних активів, цінних паперів тощо. Проте, аналіз визначень та класифікацій цих активів у нормативно-правових актах як України, так і зарубіжних країн, а також особливості створення та функціонування криптовалюти як інструменту фінансово-економічних відносин дають змогу дійти до висновку, що дана категорія має свої якісні відмінності від решти активів [247, с. 296].

Основною відмінністю криптовалюти від інших активів є наступні засоби отримання її суб'єктами господарювання [247, с. 296]:

- обміну на товари, роботи, послуги;
- придбання за грошові кошти та електронні гроші;
- як внесок засновників до статутного капіталу підприємства;

- самостійного виготовлення (виробництва) – майнінгу;
- розрахунків із пов'язаними особами (спільна діяльність, участь у капіталі тощо);
- розрахунків із фізичними особами (розрахунків за підзвітні суми, щодо оплати праці, відшкодування матеріальних збитків тощо).

Крім того, криптовалюта, як інструмент фінансово-економічних відносин, зумовлюється різноманітністю сфер її використання у господарській діяльності. Так, залежно від функціональних характеристик обігу, криптовалюта може певною мірою виконувати функції різних видів активів: засобу обміну, платіжного засобу, інструменту інвестування, засобу заощадження, продукту виробництва тощо [247, с. 296].

Віднесення криптовалюти до активу цілком відповідає як загальному розумінню активів, як економічної категорії, так і законодавчому визначенню [247, с. 296]. Так, згідно Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні», активами є ресурси, контрольовані підприємством, у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, призведе до отримання економічних вигід у майбутньому [264, ст. 1].

Проте, виходячи з проведеного аналізу особливостей створення та функціонування криптовалюти, основною її функцією є комунікаційна, тобто обмін інформацією. Визначальною рисою криптовалюти є її технічний характер створення та функціонування як інструмента фінансово-економічних відносин, заснований на сучасних інформаційних технологіях (телекомунікаційних системах, криптографії тощо), а середовищем створення та розвитку є Інтернет. Даний аспект дає змогу розглядати криптовалюту як фактор розвитку інформаційної економіки, зумовленої особливою роллю інформаційних технологій та електронно-інформаційних технічних засобів зв'язку в розвитку всіх основних сфер життєдіяльності суспільства [247, с. 296].

Крім того, І. І. Ковалевич зазначає, що правовим режимом криптовалюти є система правовідносин між суб'єктами господарювання (майнерами,

особами, які надають посередницькі послуги з виведення криптовалюти, криптобіржами) та іншими учасниками господарських відносин, об'єктом яких є віртуальні активи [252, с. 11].

А отже, якщо розглядати криптовалюту як інструмент господарських відносин, вона може виступати у якості: товару, фінансового інструменту, ліквідного активу, тощо. В той же час, з позиції інструменту корпоративного управління, криптовалюта може виступати у якості: грошей (електронних, цифрових, віртуальних тощо), нематеріального активу, інвестицій, власності тощо. Крім того, все більше суб'єктів розглядають криптовалюту як об'єкт інвестування [265, с. 147].

Отже, можна зробити висновок, що поступово Bitcoin перетворюється з електронної валюти в бізнес-інструмент, за допомогою якого можна розраховуватися за товари та послуги. У республіці Ель-Сальвадор McDonald's, Starbucks та Pizza Hut вже почали приймати криптовалюту Bitcoin.

Крім того, найбільші компанії світу, такі як Microsoft, Dell, Galactic, AirBaltic, Innovecs, VirginGalactic, The New York Times. CNN, Reuters, Zynga, Overstock, Tiger Direct та світовий онлайн-магазин eBay приймають криптовалюту в оплату за товари та послуги [266, с. 82].

В Європі окремі установи також долучилися до використання криптовалюти. Так, Швейцарський університет прикладних наук у м. Люцерн приймає оплату за навчання студентів у Bitcoin, при цьому зазначається, що платежі будуть конвертуватися у валюту Швейцарії щотижня або щодня за досягнення порогу в 10 тис. швейцарських франків [263, с. 50]. На початку 2017 р. у м. Відні (Австрія) офіційно відкрився перший у світі Bitcoin-Bank, а в Японії з квітня 2017 р. Bitcoin почали виконувати функцію повноцінної валюти [267, с. 636].

Також, криптовалюта приймається до оплати в багатьох ресторанах і готелях світу. Відомі навіть випадки видачі заробітної плати державним службовцям США в Bitcoin. У кількох азіатських країнах Bitcoin

використовують як альтернативу банківським рахункам і пластиковим карткам, оскільки банківське обслуговування в даних країнах є досить дорогим [268].

Сьогодні в Україні близько половини підприємств, що приймають криптовалюту, мають до неї безпосереднє відношення або працюють в технологічній сфері. Сьогодні розрахуватися криптовалютою можна за послуги та товари в наступних підприємствах України: Servak (продаж серверів та супутньої техніки), Hotmine (техніка для майнінгу), Asic Trade (техніка для майнінгу), RX name (хостинг, хмарні технології), Sim Networks (хостинг, хмарні технології), BestHosting (хостинг, хмарні технології), Avtoplenka (продаж автоплівок), Barbos (зоотовари), UFL (квіти, подарунки), Mister Cat (громадське харчування), Adventure Tours (туристичні послуги), Bronn Travel (туристичні послуги), Farvater (туристичні послуги), Juscutum (юридичні послуги) [269].

А отже, Україна є однією з двох десятків країн, в яких ця сфера активно розвивається. За даними Глобального рейтингу прийняття криптовалюта Україна посідає перше місце за обсягом операцій з криптовалюта і активністю користувачів [270]. У зв'язку з чим постає питання врегулювання ринку віртуальних активів в Україні.

Тож активний розвиток криптовалют потребує не тільки правового врегулювання їх обігу, а й державних механізмів регулювання операцій із внесенням їх до статутних капіталів господарських товариств. Крім того, О. С. Літвінов звертає увагу на те, що аспекти функціонування криптовалюти, яка не піддається контролю, створюють загрозу безпеки, так як можуть використовуватися у якості інструментів для відмивання грошей, фінансування заборонених законом операцій, ухилення від сплати податків, шахрайства, а також можуть використовуватися терористичними організаціями [271, с. 104].

Крім того, М. Ю. Абрамчук, Г.В. Салтикова та Ю. Г. Білоус цілком справедливо зазначають, що необхідність детального аналізу облікових

функцій криптовалюти для розроблення класифікації та механізму забезпечення фінансового обліку процесів її функціонування зумовлюють [247, с. 293]:

- специфічні риси та особливі властивості криптовалюти як інформаційного активу (ресурсу);
- різноманіття способів отримання та сфер використання криптовалюти у діяльності суб'єктів господарювання;
- специфіка (новизна) взаємозв'язків криптовалюти в системі фінансово-економічних відносин.

Враховуючи «незалежність» Bitcoin від світових фінансових систем, його правовий статус дотепер не визначений. Все це свідчить про незабезпеченість криптовалют та їх суперечливості з входженням в правове поле держав [271, с. 104]. Погоджуючись з Я. В. Белінською, можна виділити наступні властивості Bitcoin (Додаток II).

Згідно дослідження, підготовленого Офісом ефективного реагування BRDO, основними проблемами ринку віртуальних грошей є наступні:

1. Непрогнозовані правові наслідки діяльності з криптовалютами.
2. Невизначеність питання оподаткування та обліку операцій з криптовалютами.
3. Невизначеність ліцензування майнінгу.
4. Неможливість платників єдиного податку приймати криптовалюти як оплату товарів/послуг.
5. Неможливість укласти старт-контракти.
6. Невизначений правовий статус ICO (первинної пропозиції).
7. Захист прав споживачів.
8. Невизначеність необхідності ліцензування послуг з розробки криптивалют.
9. Неможливість експортувати/ імпортувати певні товари в обмін на криптивалюту [273].

На сьогодні в Україні хоча й існує вся інфраструктура (продавці та покупці криптовалют, криптовалютні біржі, майнери криптовалют, творці нових криптовалют, якими організовані успішні ICO, тощо), але офіційно жоден з суб'єктів підприємницької діяльності не декларує діяльність на ринку криптовалют.

У 2017 році аналітиками BRDO було віднесено Україну до топ-10 країн за кількістю користувачів криптовалют. В Україні існують он-лайн обмінники криптовалют (мінімум 38 сайтів пропонують обміняти гривні на криптовалюту), а також є можливість проведення такого обміну оф-лайн. Крім того, криптовалютами торгують деякі українські біржі, зокрема: Exmo, Kuna та BTC Trade UA, щодня на яких укладаються угоди на суму до \$1,9 млн (на Exmo – \$1,275 млн, Kuna – \$403 тис., BTC Trade UA – \$232 тис.) [273].

Помітними учасниками ринку стали компанії – емітенти токенів криптовалют. Так, протягом 2017 – 2018 рр. пройшло близько 25 ICO компаній з українським походженням. Користувачі криптовалют перерахували їм \$ 99,3 млн. Лідерами зі збору коштів стали Rentberry (\$ 30 млн), DMarket (\$ 10,5 млн) і SocialMedia.Market (\$ 8,5 млн) [273].

Однак, крім успішних розміщень, також були ICO з ознаками шахрайства. Так, у лютому 2017 р. проект Swiscoin в ході ICO залучив понад \$ 500 тис., але ніяких реальних послуг або продуктів надано не було. А вже у серпні 2017 р. у організаторів ICO правоохоронцями було вилучено гроші та зброю [274].

Важливою групою стейкхолдерів стали майнери криптовалют. Але оцінка такого ринку є надзвичайно проблематичною, оскільки добута криптовалюта відразу стає частиною глобального ринку і не має географічної прив'язки. При цьому, в Україні розташовані компанії, що пропонують послуги з встановлення майнінгових ферм «під ключ» або оренди потужностей для майнінгу (розмір цього сегмента майнінгу може досягати \$ 100 млн.) [274].

Тобто, в Україні фактично існує та розвивається ринок криптовалют, якому притаманні свої ознаки, де існують певні гравці, а також де мають місце оціночні обсяги ринку. Але, через відсутність державного регулювання, він не має юридичного статусу.

Тому на Всесвітньому економічному форумі у січні 2018 року у Давосі під час дискусії «Перетворення глобальних фінансів» жваво обговорювалися питання регулювання ринку криптовалют і криптоактивів, де МВФ зазначив, що приступив до моніторингу та аналізу ризиків, пов'язаних з криптовалютами, а також потенційних вигід від них, а також зробив акцент, що необхідно розвивати блокчейн, інвестувати в технологію, яка може привести до трансформації фінансових послуг [275, с. 235]. У зв'язку з чим, НКЦПФР було заплановано законодавчо визнати криптовалюти фінансовим активом та дозволити інвестувати і використовувати ці фінансові інструменти, створити умови для економічного розвитку цієї діяльності, запровадити податкові умови, наглядові функції тощо.

На засіданні Ради з фінансової стабільності у 2018 році була підтримана представлена НКЦПФР концепція регулювання операцій з криптовалютою, яка мала на меті забезпечення якості змін, які потрібно буде ввести до законодавства задля розвитку цього сектору. Згідно даної концепції, ринок криптовалют має регулюватися з боку держави тільки в тому випадку, коли йдеться про фінансовий моніторинг і оподаткування і тільки при конвертації криптовалют у фіатні гроші (тобто у валюту, яку уряд оголосив як законний засіб платежу, попри те, що вона не має жодної внутрішньої вартості і не забезпечена резервом). НКЦПФР було запропоновано визначити поняття криптовалюти і токена, зокрема, токеном вважати «централізовану або децентралізовану одиницю обліку, яка заснована на математичних обчисленнях із застосуванням комп'ютерної мережі і має криптографічний захист». А криптовалюту визнати «токеном, який функціонує як спосіб обміну і збереження вартості» [276].

Даною концепцією регулювання операцій з криптовалютою визначено НКЦПФР головним регулятором на ринку криптовалют і закріплено за нею ліцензування криптобірж і криптообмінників. Передбачено, що НКЦПФР в рамках регулювання операцій з криптовалютою буде класифікувати і визначати маркери як фінансові інструменти, регулювати обмін і купівлю-продаж криптовалют через криптообмінники, а також процедури розміщення токенів. Водночас, згідно з концепцією, Державній службі фінансового моніторингу відводиться функція здійснення фінансового моніторингу і контролю за криптобіржами, а Міністерству фінансів і Державній фіскальній службі – за сплатою податків від операцій з крипто валютою [276].

Сферою регулювання НКЦПФР, згідно даної концепції, є:

- визнання токенів фінансовими інструментами;
- токени, які мають ознаки фінансових інструментів;
- токени, які використовуються з метою залучення фінансування, у тому числі через ІСО;
- організована торгівля на біржах пов’язана з конвертацією криптовалют у фіатні гроші і навпаки;
- обмін та купівля/продаж криптовалют через криптообмінники;
- здійснення процедури ІСО [276].

Крім того, виділено наступну класифікацію операцій з криптовалютами, які повинні отримати правовий статус:

1. Майнінг. Встановлюється, що майнінг є законним способом отримання криптовалют та діяльність із майнінгу не регулюється.
2. ІСО. Продаж та вимоги будуть встановлені НКЦПФР. Можливе серед будь-яких осіб, у тому числі, професійних інвесторів.
3. Набуття та володіння. Право володіння мають як фізичні, так і юридичні особи. Операції з криптовалютами підлягають декларуванню (обліковуються та оподатковуються як інвестиційний актив).
4. Засіб платежу. Використання криптовалют як засобу платежу заборонено.

5. Обмін та продаж на криптобіржах. Купівля/продаж, двосторонній обмін буде здійснюватися виключно на ліцензованих криптобіржах. Покупцям та продавцям необхідно буде реєструватися на криптобіржах та проходити ідентифікацію. Кожному учаснику торгів необхідно буде реєструвати електронний гаманець, який зв'язується з ідентифікованим учасником. Купівля криптовалюти за фіатні гроші можлива буде лише на криптобіржах та через криптообмінники.

Криптобіржі будуть проводити ідентифікацію та наступну верифікацію учасників торгів, вести рахунки учасників у криптовалютах та проводити первинний фінансовий моніторинг щодо учасників торгів.

6. Обмін та продаж криптовалюти через криптообмінники [276].

Відтак, визначено, що ринок віртуальних активів потребує належного законодавчого врегулювання, яке покликане не лише надати можливість учасникам суспільних правовідносин розпоряджатись такими об'єктами, але й забезпечити баланс інтересів учасників ринку та сприяти надходженню інвестицій в Україну. Розбудова повноцінно функціонуючого ринку віртуальних активів є вкрай важливим та відповідальним завданням на сучасному етапі розвитку української економіки, зважаючи на важливість її інтегрування у європейську та світову економічну спільноту. Учасники ринку віртуальних активів повинні отримати можливість користуватися банківськими послугами, сплачувати податки з отриманих доходів і отримувати юридичний захист в судах при порушенні їх прав [233].

Також, дуже важливим завданням є забезпечення захисту українських інвесторів при здійсненні інвестицій на ринку віртуальних активів та існує необхідність визначення державного органу, який здійснюватиме:

- державне регулювання, нагляд та моніторинг за діяльністю постачальників послуг, пов'язаних з віртуальними активами;
- реєстрацію таких суб'єктів;
- встановлення механізмів превентивних заходів, санкцій та інших правозастосовних методів.

Проте, на даний час в Україні повноцінному функціонуванню та подальшому розвитку ринку віртуальних активів заважає цілий ряд невирішених проблем, серед яких:

- відсутність правового регулювання відносин, що виникають у сфері обігу віртуальних активів;
- відсутність механізмів оподаткування доходів, отриманих від операцій з віртуальними активами;
- відсутність правових гарантій захисту права власності учасників ринку віртуальних активів;
- регулювання діяльності професійних учасників ринку віртуальних активів;
- відсутність механізмів контролю за обігом віртуальних активів, які можуть використовуватись з метою легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансування тероризму та фінансування розповсюдження зброї масового знищення;
- відсутність дієвих механізмів залучення іноземні інвестиції в високотехнологічні галузі економіки України [233].

З метою вирішення вищезазначених проблем та реалізації Концепції регулювання операцій з криптовалютою, було підготовлено та зареєстровано наступні законопроекти щодо регулювання ринку криптовалют:

1) Проект Закону України «Про обіг криптовалюти в Україні» № 7183 від 06.10.2017 р., підготовлений з метою регулювання правовідносин щодо обігу, зберігання, володіння, використання та проведення операцій за допомогою криптовалюти в Україні. У проекті були визначені основні поняття, які використовуються у цій сфері («криптовалюта», «система блокчейн», «майнінг» тощо), орган, який здійснює відповідне державне управління (НБУ), засади проведення операцій з криптовалютами тощо. Передбачалося, що його прийняття дозволить залучати міжнародні інвестиції в Україну для розвитку малого, середнього та великого бізнесу, що у свою

чергу позитивно вплине на економічний клімат всередині держави, дозволить зміцнити національну валюту та збільшити ВВП [265].

2) Проект Закону України «Про стимулювання ринку криптовалют та їх похідних в Україні» № 7183-1 від 10.10.2017 р., поданий як альтернативний до проекту Закону України «Про обіг криптовалюти в Україні». Ним було визначено загальні засади функціонування та правового регулювання ринку криптовалют та їх похідних в Україні». Для цього в ньому, зокрема [277]:

- було дано визначення основних понять у цій сфері («криптовалюта», «майнінг криптовалют», «ринок криптовалют», «криптобіржа» тощо);
- було визначено систему регулювання діяльності фінансових установ на ринку криптовалют та контролю за її провадженням, а також регулятор цього ринку та його повноваження; заходи з стимулювання діяльності з видобування (майнінгу) криптовалют;
- був визначений порядок організації та проведення діяльності фінансових установ на ринку криптовалют тощо.

Передбачалося також, що його прийняття «створить передумови для розвитку економіки на базі новітніх технологій в Україні, що призведе до надходження додаткових високотехнологічних інвестицій, підвищить конкурентоспроможність країни на світовому ринку та сприятиме зростанню ВВП [278].

3) Проект Закону України «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо оподаткування операцій з віртуальними активами в Україні» № 9083 від 14.09.2018 р. Запропоновано внести до Податкового кодексу України зміни, у яких визначаються особливості оподаткування податком на прибуток підприємств, податком на доходи фізичних осіб, податком на додану вартість операцій з віртуальними активами, під якими розуміється «будь-яка форма запису в рамках розподіленого реєстру записів у цифровій формі, що може використовуватися як засіб обміну, одиниця обліку чи як засіб збереження вартості», та різновидами якого є «криптовалюти та токен-активи» [279].

Але всі ці законопроекти у висновках Головного науково-експертного управління отримали зауваження та 29 серпня 2019 року були відкликані їх ініціаторами.

Наступним етапом у розвитку легалізації операцій з криптовалютами стає прийняття Верховною Радою України 8 вересня 2021 року Закону України «Про віртуальні активи» (далі – Закон). Даний Закон вступить в силу тільки після того, як будуть внесені зміни до Податкового кодексу України щодо оподаткування операцій з віртуальними активами. Крім того, до набуття чинності даного Закону необхідно буде внесення змін:

- у Додаток до Закону України «Про Перелік документів дозвільного характеру у сфері господарської діяльності»;
- в Закон України «Про адміністративні послуги»;
- в Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» та в Закон України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» [233].

Даним Законом передбачається комплексне регулювання відносин, що виникають в процесі створення, випуску в обіг та обігу віртуальних активів, зокрема, укладення й виконання правочинів з ними. Закон застосовується до правовідносин, що виникають у зв'язку із обігом віртуальних активів в Україні, визначає права та обов'язки учасників ринку віртуальних активів, засади державної політики у сфері обігу віртуальних активів.

Метою Закону є забезпечення комплексного законодавчого врегулювання принципів функціонування ринку віртуальних активів, зокрема, забезпечення уніфікованого підходу до організації торгівлі віртуальними активами. Передбачається, що реалізація положень законопроекту сприятиме забезпеченню відкритості та прозорості умов угод, які укладаються на ринку віртуальних активів, та запобігання зловживанням на цьому ринку з боку недобросовісних учасників. Крім того, закон сприятиме розбудові

інфраструктури ринку віртуальних активів, забезпеченню його відкритості та ефективності.

Даним Законом передбачено, що його дія застосовується до правовідносин, які виникають:

1) при постачанні послуг, пов'язаних з обігом віртуальних активів, коли постачальник таких послуг має зареєстроване місцезнаходження або постійне представництво на території України;

2) у зв'язку зі здійсненням правочину відносно віртуальних активів, якщо особа, що здійснює цей правочин визначає, що до такого правочину застосовується право України, якщо це не суперечить положенням чинних міжнародних договорів України [233].

Цілями прийняття Закону є комплексне врегулювання наступних питань:

- впорядкування нормативно-правового регулювання для ринку віртуальних активів та його учасників;
- правовий статус віртуальних активів як об'єктів цивільних прав;
- впорядкування цивільно-правових відносин між фізичними та юридичними особами які виникають в процесі використання віртуальних активів;
- визначення правового статусу учасників ринку та користувачів у сфері віртуальних активів;
- встановлення основних засад та принципів державної політики у сфері віртуальних активів;
- державне регулювання та контроль на ринку віртуальних активів [233].

Передбачається, що Закон України «Про віртуальні активи»:

- сприятиме ефективному розвитку ринку віртуальних активів;
- надасть можливість громадянам та підприємствам на території України, які фактично володіють віртуальними активами, розпоряджатись ними згідно чинного законодавства;

- сприятиме розбудові ринкової інфраструктури віртуальних активів на основі вже наявного світового досвіду, побудові в Україні принципово нових регуляторних механізмів, концепцій та підходів;

- забезпечить можливість надання учасникам ринку віртуальних активів безпечних та якісних послуг;

- створить необхідні передумови для використання органами виконавчої влади України передових технологій, зокрема технологій розподіленого реєстру та його впровадження в роботу державних реєстрів в Україні;

- сприятиме збільшенню інвестицій в економіку України, зокрема, через підвищення довіри внутрішніх та іноземних інвесторів внаслідок запровадження цивілізованих та уніфікованих правил обігу віртуальних активів;

- зменшить частку тіньової економіки, що пов'язана із інвестиціями у віртуальні активи громадян та підприємств в Україні;

- створить необхідні та, в той же час, цілком достатні передумови для прийняття Закону України «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо оподаткування операцій з віртуальними активами» та, відповідно, перспективу отримання додаткових надходжень до Державного бюджету України [233].

В Україні, до вступу в силу даного Закону, правовий статус мають лише два фінансових інструмента – цінні папери та деривативи. Віртуальний актив за статусом прирівнюється до речей, коштів, майна, цінних паперів, оскільки є об'єктом цивільних прав – разом з набуттям чинності даного Закону, Цивільний кодекс України буде доповнений окремою главою 151 «Віртуальні активи». Однак, віртуальні активи не є засобом платежу на території України і не можуть бути предметом обміну на майно, товари, роботи, послуги [234].

Право власності на віртуальний актив купується за фактом його створення або після укладення договору і засвідчується володінням ключа (набір технічних засобів, що надають можливість контролювати віртуальний актив). Закон визначає таке поняття, як забезпечений віртуальний актив –

актив, що засвідчує майнові права, тобто, забезпечений віртуальний актив підкріплений майновими правами на реальні активи. У той же час, Законом дозволяється розпоряджатися забезпеченими віртуальним активом, тобто, розпоряджатися майновим правом на об'єкт забезпечення [233].

Закон передбачає існування фінансових віртуальних активів та передбачає, що операції з ними будуть контролюватися трьома регуляторами:

- НБУ – для віртуальних активів, забезпечених валютними цінностями, тобто, національною, іноземною валютою або металами;
- НКЦПФР – для віртуальних активів, забезпечених цінним папером або деривативних фінансовим інструментом;
- Міністерством цифрової трансформації України – для інших віртуальних активів [233].

Порядок роботи з такими віртуальними активами і будуть визначати в своїх нормативних актах НБУ та НКЦПФР. Для остаточного початку функціонування ринку віртуальних активів в Україні даним регуляторам необхідно розробити підзаконні нормативні акти, які будуть визначати правила поведінки учасників ринку віртуальних активів. Зокрема, після того, як даний Закон вступить в силу, НКЦПФР почне розробку та затвердження нормативно-правових актів про особливості випуску та обігу забезпечених віртуальних активів, які забезпечуються фінансовими інструментами.

Також, закон виділяє чотири види послуг, які можуть надаватися в процесі обороту віртуальних активів, встановлює плату за отримання дозволу на надання таких послуг, а також передбачає мінімальний розмір статутного капіталу для юридичних осіб, які планують надавати наступні послуги [233]:

1. Зберігання або адміністрування віртуальних активів або ключів віртуальних активів;
2. Обмін віртуальних активів;
3. Перевод віртуальних активів;
4. Надання посередницьких послуг, пов'язаних з обігом віртуальних активів.

Крім цього, постачальники послуг повинні будуть розкривати свою структуру власності, щоб можна було встановити особу, яка реально впливає на прийняття рішень в процесі діяльності. Керівник, головний бухгалтер та засновник повинні будуть мати бездоганну ділову репутацію [234].

Згідно з вимогами п. 8 ч. 2 ст. 6 Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдженню зброї масового знищення» постачальники послуг, пов'язані з обігом віртуальних активів, відносяться до суб'єктів первинного фінансового моніторингу [280]. А отже, власникам віртуальних активів не вдасться залишитися непоміченим з боку регуляторних та правоохоронних органів, оскільки разом з сумою фінансової операції аналізуються і дані про її учасників.

Підприємці, які надаватимуть послуги, пов'язані з обігом віртуальних активів (обмін, переклад, посередництво тощо), повинні будуть стежити, чи не відмивають їх клієнти злочинні кошти за допомогою операцій з віртуальними активами. Крім того, постачальники послуг, пов'язані з обігом віртуальних активів, зобов'язані будуть [234]:

- виявляти, фіксувати і повідомляти Державну службу фінансового моніторингу про порогові фінансові операції (ті, які перевищують суму 400 тис. грн.) та про підозрілі фінансові операції;
- мати співробітника, відповідального за здійснення фінансового моніторингу;
- по кожному клієнту мати ідентифікаційні документи і підтверджувати те, що ці документи належать саме цьому клієнту;
- заморожувати активи клієнта, якщо виникне підозра, що вони використовуються для фінансування тероризму або розповсюдження зброї масового знищення та в інший спосіб взаємодіяти з регуляторними органами.

За недотримання вищевказаних вимог передбачені штрафи від 170 тис. грн. до 1,7 млн. грн [280, ст. 32].

Крім того, згідно проекту Закону України «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законів України щодо оподаткування операцій з криптоактивами», передбачено оподаткування:

- для юридичних осіб – податок на прибуток (18 %) – прибуток від операцій з криптоактивами, який визначається як позитивна різниця між доходом та витратами, пов'язаними з придбанням та/або створенням криптоактивів;

- для фізичних осіб – податок на доходи фізичних осіб (5 %) – інвестиційний прибуток від продажу криптоактивів [281].

Також можна виділити наступні ключові моменти стосовно проведення операцій з криптовалютами [282]:

- ставка інвестиційного прибутку) від продажу криптовалюти складає 5 відсотків;

- криптовалюти є нематеріальним благом (як інформація або літературний твір);

- криптовалюти не є засобом платежу та не можуть бути предметом обміну на майно чи послуги;

- власність на криптовалюту підтверджується володінням віртуального ключа, який є набором технічних засобів;

- Криптовалюти поділяються на забезпечені та незабезпечені. Забезпечені надають право вимагати об'єкт забезпечення, який визначається правочином, за допомогою якого віртуальний актив створено;

- операції з криптовалютами, забезпеченими валютними цінностями (національною чи іноземною валютою, банківськими металами), регулюються НБУ;

- операції з криптовалютами, забезпеченими цінними паперами регулюються НКЦПФР;

- видами послуг з віртуальними активами є: зберігання або адміністрування, обмін, переказ, надання посередницьких послуг;

- учасниками ринку віртуальних активів є постачальники послуг та інші особи, що здійснюють операції з віртуальними активами;
- постачальники отримують дозволи щодо кожного виду послуг. Ціна дозволів для резидентів України від 68 000 грн. до 136 000 грн., для нерезидентів – від 340 000 грн. до 680 000 грн.;
- головною вимогою до постачальників послуг є те, щоб суб'єкт господарювання був юридичною особою з бездоганною діловою репутацією, статутний капітал якої сформовано за законно отримані кошти;
- постачальником послуг щодо віртуальних активів, забезпечених валютними цінностями, може бути лише фінансова установа;
- учасники ринку віртуальних активів набувають право на судовий захист;
- НБУ та НКЦПРФ здійснюють нагляд за діяльністю постачальників послуг та застосовують заходи впливу;
- фінансові санкції, залежно від виду порушення, складають від 8 500 грн. (за надання недостовірної інформації) до 119 000 грн. (за провадження діяльності без дозволу).

А отже, з огляду на активізацію та значний стрибок у розвитку прав корпоративної власності у вигляді віртуальних активів, зручність та швидкість їх обороту, виникає безперечна потреба створення системи державних гарантій у сфері ринку віртуальних активів (організаційних, правових) з метою захисту інтересів усіх учасників корпоративного управління, а також створення сприятливого інвестиційного клімату в Україні.

Тому, сьогодні, для належного функціонування та подальшого розвитку ринку віртуальних активів необхідним є створення державних гарантій у вигляді організаційно-правових засад функціонування такого ринку, а також визначення основ умов участі віртуального капіталу в корпоративному управлінні з урахуванням світових тенденцій у цій сфері. Разом з тим, актуальним залишаються питання визначення системи державного регулювання операцій із внесення криптовалюти до статутних капіталів

господарських товариств та використання криптовалюти суб'єктами господарювання при розрахунках за товари та послуги, а також державного захисту механізмів, пов'язаних із інвестиціями у віртуальні активи громадян та підприємств в Україні.

Висновки до розділу 2

Державні гарантії є дуже важливим елементом ефективного функціонування та розвитку корпоративного сектору. Так, держава здійснює впорядкування корпоративного сектора економіки, підвищення дисциплінованості його учасників та є запорукою його динамічного розвитку, у зв'язку з чим розробляє механізм вдосконалення організаційної структури управління державними корпоративними правами, а також вивчає та налагоджує шляхи взаємодії різних структурних та функціональних підрозділів у системі корпоративного управління, з метою одержання максимального доходу та, водночас, залучення до економіки країни масштабних інвестицій.

На сьогодні можна виділити наступні дві форми участі держави у процесі та розвитку корпоративного управління як стейкхолдера:

- у якості учасника корпоративних відносин, коли держава виступає у ролі потужного акціонера товариства, є власником частини корпоративного капіталу;
- держава – регулятор. Тобто держава встановлює певні правила шляхом прийняття загальних законодавчих норм, в межах яких відбувається формування корпоративного сектору економіки;
- держава – гарант. Тобто держава забезпечує та захищає права стейкхолдерів та інвесторів.

В Україні історія формування державних гарантій корпоративного управління пройшла складний шлях становлення та розвитку та розпочалася процесами роздержавлення та приватизації. Так, в перше десятиріччя незалежності України державні гарантії корпоративного управління були

спрямовані на регулювання питань внутрішньої побудови та функціонування товариств. В цей період приймаються нормативно-правові акти, які встановлюють основні засади формування та функціонування суб'єктів господарювання, їхні майнові основи та правовий статус.

Формування стандартів корпоративного управління та становлення норм правового регулювання даної сфери відносин, які спрямовані на вдосконалення корпоративного управління в Україні відповідно до світових стандартів, метою яких є підвищення захисту інвесторів та акціонерів товариств, а також ефективне управління корпоративним капіталом відбувається вже після 2000 року.

На теперішній час в межах державних гарантій корпоративного управління триває процес запровадження світових стандартів. В останні роки стався значний прогрес та якісні зміни в національному законодавстві, яке регулює дану сферу відносин. Держава забезпечує дотримання передбачених законодавством гарантій корпоративних прав усіх учасників корпоративних відносин, у тому числі, дотримання принципу непорушності власності та недопущення дискримінації, з метою недопущення ані прямого, ані опосередкованого обмеження прав стейкхолдерів. Також наразі актуальним постає питання закріплення спеціального правового регулювання корпоративних прав територіальних громад відповідними законами, а також нормативними актами Кабінету Міністрів України та актами органів місцевого самоврядування.

Крім того, сьогодні передбачається впровадження державою змін, які сприятимуть захисту прав інвесторів та розширенню можливостей для залучення капіталу, з метою підвищення рівня корпоративного управління у господарських товариствах в Україні відповідно до європейських практик та стандартів. Але, у зв'язку з введенням 24 лютого 2022 року в Україні правового режиму воєнного стану через розв'язання РФ повномасштабної агресивної війни проти України та українського народу, держава наразі

реалізує забезпечення гарантій сприятливих умов належного корпоративного управління під час війни та загрози знищення корпоративних прав.

Тому зараз державою вносяться відповідні зміни у сферу нормативного регулювання корпоративного управління в господарських товариствах, котрі мають за мету забезпечити законодавству гнучкість аби гарантувати можливість повернення його до довоєнних вимог після закінчення воєнного стану та забезпечити позитивну динаміку у впровадженні принципів корпоративного управління ОЕСР в законодавство України. У зв'язку з чим державою переглядається існуючий процес прийняття рішень та повноваження й порядок роботи органів управління держаних підприємств, товариств та банків з метою забезпечення їхньої ефективної та безперервної роботи у нових світових реаліях, які на практиці викрили недоліки державних гарантій у сфері корпоративного управління. Адже чинне законодавство України, яке регулює питання корпоративного управління юридичних осіб публічного права, не відповідає поточним викликам та не може гарантувати їх гнучкість на період дії правового режиму воєнного стану в Україні.

Разом з тим, необхідно враховувати критичну залежність держави від продовження роботи корпоративного сектору України. Тому, в період повномасштабної агресивної війни в Україні, держава приймає певні рішення для відновлення діяльності товариств, а також для зручності та ефективності їх роботи під час воєнного стану. Так, на теперішній час державою гарантовано юридичним особам можливість здійснення певних реєстраційних дій, а саме: створення та внесення змін до установчих документів учасників корпоративного сектору та їх припинення. Крім того, на період воєнного стану державою врегульовано особливості обігу цінних паперів та упорядковано проведення операцій на ринках капіталу.

А отже, як ми бачимо, для забезпечення нормального функціонування юридичних осіб та економіки в цілому, держава забезпечує гарантування сприятливих умов належного корпоративного управління як фундаменту функціонування та відновлення економіки. Досить своєчасним та

обґрунтованим було рішення держави зупинити проведення не всіх операцій на ринках капіталу. Разом з тим, у відповідності з актуальними умовами та обставинами, які потребують не тільки обґрунтованих, але й оперативних та вкрай відповідальних рішень, Кабінет міністрів України в результаті стабілізації ситуації в країні, поступово послаблює чинні зараз заборони у сфері корпоративних відносин з метою відновлення економіки країни, яка перебуває у стані війни.

Отже, маємо зауважити, що, незважаючи на відсутність сучасних світових методичних рекомендацій щодо забезпечення гарантій корпоративного сектору під час правового режиму воєнного стану, влада України робить певні кроки, які зберігають та захищають права та інтереси учасників корпоративного управління. А це свідчить про спроможність нашої держави забезпечити такі гарантії та, у майбутньому, залучити нових інвесторів до України.

Крім того, наразі держава знаходиться у пошуку нових фінансових інструментів та механізмів, які гарантуватимуть забезпечення відновлення та сталий розвиток української економіки. Передусім, корпоративний сектор має пристосуватися до нових умов сьогодення, а тому необхідний реінжиніринг певних процесів, який вимагає виваженості з боку учасників корпоративного управління. Так, з розвитком технологій та ринків у світі виникає поява нових валют, які існують виключно у цифровій формі та сьогодні формують особливий ринок – ринок віртуальних активів. У зв'язку з цим у всьому світі набувають значного поширення операції з криптовалютою. Крім того, вже встановлюється практика використання електронної валюти суб'єктами господарювання, а саме: при формуванні статутного капіталу товариств та при розрахунках за товари та послуги.

Україна не є винятком, адже в нашій державі ринок віртуальних активів вже є фактично сформованим, але досі знаходився повністю поза межами правового поля держави. Тому з метою забезпечення комплексного законодавчого врегулювання принципів функціонування ринку віртуальних

активів та розвитку легалізації операцій з криптовалютами загалом, в Україні прийнято Закону України «Про віртуальні активи», згідно якого, регуляторами ринку віртуальних активів призначено НБУ (для віртуальних активів, забезпечених валютними цінностями), НКЦПФР (для віртуальних активів, забезпечених валютними цінностями) та Міністерство цифрової трансформації України (для усіх інших віртуальних активів). Наразі НКЦПФР та НБУ активно працюють над розробкою підзаконних нормативних актів, які визначатимуть порядок роботи з віртуальними активами.

Крім того, зараз дуже актуальним є можливість внесення криптовалюти до статутного капіталу господарських товариств в Україні, адже законодавством, яке регулює діяльність господарських товариств, не передбачено прямої заборони на здійснення таких операцій. Крім того, Bitcoin має на ринку виражений грошовий еквівалент, що не суперечить діючому законодавству України, яким передбачено, що частиною статутного капіталу підприємства можуть бути гроші, цінні папери, майно або майнові права, які мають виражений грошовий еквівалент. А тобто, Bitcoin, безперечно, може бути частиною статутного капіталу товариства (за умови проведення його грошової оцінки) та виступати у якості майна.

Отже, з огляду на активізацію та значний стрибок у розвитку прав корпоративної власності у вигляді віртуальних активів, ми бачимо, що для належного функціонування та подальшого розвитку ринку віртуальних активів необхідним є створення державних гарантій функціонування такого ринку. Актуальними наразі постають питання визначення основ умов участі віртуального капіталу в корпоративному управлінні з урахуванням світових тенденцій у цій сфері та системи державного регулювання операцій із внесення криптовалюти до статутних капіталів господарських товариств.

РОЗДІЛ 3.

АКТУАЛЬНІ НАПРЯМИ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ГАРАНТІЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ

3.1. Світові моделі механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління

Механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління в різних країнах реалізується через модель корпоративного управління. У кожній країні структура корпоративного управління формується під впливом певних чинників, а саме: державних гарантій та законодавства, яке регулює відносини учасників корпоративного управління, статуту підприємства та його установчих документів, а також ділової етики підприємства. Тому кожній конкретній країні притаманна своя модель корпоративного управління.

З метою виявлення ефективної системи належного корпоративного управління, дослідимо моделі корпоративного управління розвинених країн та країн з перехідною економікою. У зв'язку з тим, що різним країнам світу притаманні свої певні особливості корпоративного управління, які мають свої переваги та недоліки, тому у світі не має якоїсь єдиної універсальної моделі корпоративного управління.

Основними визначальними елементами системи державних гарантій корпоративного управління є наступні [283, с. 229]:

- головні учасники корпоративних відносин, їх вплив, авторитет і поведінка;
- основні групи акціонерів конкретного товариства;
- структура володіння акціями;
- організаційна структура корпорації;
- склад правління і спостережної ради;
- законодавчі обмеження;

- вимоги до інформації, що надається, для товариств, які включаються в лістинг на біржах;
- корпоративні дії, що вимагають схвалення акціонерів;
- механізм взаємодії між основними учасниками.

Можна виділити наступні характерні ознаки, які відрізняють одну модель механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління від іншої (Додаток Р). Так, В. І. Шейн виділяє наступні моделі корпоративного управління (Додаток С).

А отже, розглянемо моделі за ступенем концентрації власності, а саме: інсайдерську та аутсайдерську моделі механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління (Додаток Т).

В інсайдерській моделі державних гарантій корпоративного управління власність сконцентрована в руках декількох осіб, які володіють великими частками корпоративного капіталу. Значна частина функцій управління здійснюється юридичними чи фізичними особами, менеджмент перебуває під їх прямим впливом. Часто інсайдери є одночасно і акціонерами, і менеджерами. Тут відсутня процедура виходу з бізнесу, що спонукає керівництво враховувати довготермінову перспективу, адже акціонер, який залишається в корпорації, повинен демонструвати більше терпіння, ніж той, хто має змогу вийти [288, с. 412].

Аутсайдерська модель державних гарантій корпоративного управління визначає акціонерну власність, яка є розпорошеною. Їй притаманна тенденція до зростання кількості незалежних акціонерів, які не пов'язані з корпорацією. Дана модель спрямована на максимальне та пріоритетне задоволення інтересів акціонерів, в якій спостерігаються постійні тенденції до зростання кількості та частки інституційних інвесторів, з одночасним перебуванням значної частки цінних паперів у руках великої кількості індивідуальних інвесторів. Прийняття управлінських рішень у таких системах залежить від менеджерів [286, с. 35].

Крім того, деякі вчені, на підставі аналізу участі держави у регулюванні корпоративних відносин в різних країнах світу, виділяють централізовану, децентралізовану та дуальну моделі державних гарантій корпоративного управління, які свідчать про наявність певних відмінностей стосовно сфери діяльності, організаційно-правових форм підприємств та стану інституційного середовища.

На підставі аналізу праць О. Рудченко, М. Шкільняка та Д. В. Зюзя спробуємо розглянути особливості, переваги та недоліки кожної з моделей державних гарантій корпоративного управління (Додаток У).

В Україні модель державних гарантій корпоративного управління є частково централізованою. Всіма державними підприємствами управляє Кабінет Міністрів України, який делегує відповідним міністерствам та відомствам свої повноваження та функції з управління товариствами, які стосуються розроблення секторної політики, призначення на керівні посади, аналізу та схвалення фінансових планів, а також оцінювання результатів діяльності підприємства. Тобто в державі не існує єдиного органу, який виконує всю повноту нагляду та управління державними підприємствами [291, с. 33].

На сьогодні існують 3 найбільш розповсюджені моделі державних гарантій корпоративного управління: англо-американська (англосаксонська), німецька (континентальна або західноєвропейська) та японська. Спробуємо їх розглянути детально.

I. Англо-американська модель державних гарантій корпоративного управління.

Н. Е. Дєєва зазначає, що в англо-американській моделі державних гарантій корпоративного управління важливу роль відіграють незалежні та саморегулятивні організації, а відносини акціонерів між собою та з корпорацією чітко визначені на рівні законодавства та локальних корпоративних актів. В американських корпораціях немає домінантних інвесторів, акції широко розміщені. Така модель передбачає надання

акціонерам ефективних засобів захисту їхніх інтересів і вимагає повного й точного розкриття інформації [292, с. 8].

А. В. Сучков виділяє наступні характерні риси даної моделі [283, с. 230]:

- наявність індивідуальних акціонерів та постійна кількість аутсайдерів (не пов'язаних з діяльністю корпорації акціонерів);
- чітко розроблена законодавча база, що визначає права й обов'язки трьох ключових учасників: менеджерів, директорів та акціонерів;
- порівняно простий механізм взаємодії між корпорацією й акціонерами, між самими акціонерами, як на щорічних загальних зборах, так і в період між ними;
- учасниками є менеджери, директори, акціонери (в основному, інституціональні інвестори), урядові структури, біржі, саморегульовані організації, консалтингові фірми, що надають консультаційні послуги корпораціям і акціонерам з питань корпоративного управління і голосування за дорученням.

О. А. Харун, досліджуючи американську модель державних гарантій корпоративного управління, стверджує, що дана модель характеризується [286, с. 412]:

- спільною частковою власністю учасників і великою кількістю інституційних інвесторів, не пов'язаних із корпорацією;
- добре розвиненою правовою базою, що визначає права і обов'язки трьох ключових гравців (власників, менеджменту і акціонерів);
- порівняно нескладним порядком взаємодії акціонерів і корпорації, а також серед акціонерів як у корпорації, так і за її межами;
- причинний зв'язок між важливістю фінансування з власних коштів, розміром ринку капіталу і розвитком системи корпоративного управління;
- важливу роль у функціонуванні ринків капіталу та корпоративного управління відіграють інституційні інвестори.

Для американської системи корпоративного управління характерна надзвичайно обмежена компетенція загальних зборів акціонерів та

надзвичайно широкі повноваження Ради директорів. У США у зв'язку з великою розпорошеністю акціонерів Рада директорів фактично втратила свою функцію репрезентації інтересів різних груп акціонерів і розглядається як єдина команда, що повинна діяти в інтересах корпорації в цілому [293]. Попри законодавчі вимоги, досить поширеною є практика включення до її складу представників менеджменту.

У більшості корпорацій Великобританії та США до ради директорів входять інсайдери (особи, що працюють в корпорації, наприклад, менеджер, виконавець, працівник або тісно пов'язані з управлінням даної корпорації) та аутсайдери. Сьогодні як американські, так і англійські корпорації тяжіють до включення в раду директорів усе більшої кількості незалежних директорів. Склад ради директорів і представництво в раді залишаються важливими питаннями, що турбують акціонерів у Великобританії та США [283, с. 230].

Корпоративний сектор Великобританії є одним найстаріших у світі. Значну роль у ньому відіграють такі корпорації, як: «Royal Dutch Shell», «British Petroleum», «Unilever», «Imperial Chemical Industries», «Barclays Plc», «Westminster Bank Ltd» [294, с. 43].

Механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління Великобританії засновані на принципі єдиного керування. Для компаній Англії характерна однорівнева система органів керування. Так у Законі про компанії 1985 р. органами компанії визначені: директор та секретар компанії, а також загальні збори акціонерів. Значну частину корпоративного сектора Великобританії становлять публічні (державні) корпорації, діяльність яких контролюють міністерства [295, с. 44].

Повноваження з регулювання приватного сектора також в основному покладені на міністерства (фінансів, торгівлі та промисловості, транспорту, сільського господарства тощо). Головною функцією публічних корпорацій у Великобританії є керування державним сектором, для чого створюються спеціалізовані корпорації окремо з кожного виду промисловості. Значну групу складають звичайні недержавні корпорації, для яких уряд був чи залишається

власником акцій або має над ними контроль їх. До такого роду компаній можна віднести, наприклад «British Petroleum» (уряд був власником 49% акцій та два урядових директори мали вето на рішення керівництва компанії аж до 1979 р.) [295, с. 44].

За доручення міністерства торгівлі й міністерства фінансів Великобританії були розроблені й опубліковані в січні 2003 р. Звіт Хиггса та Звіт Сміта. Обидва ці документи є додатковими до об'єднаного кодексу Лондонської фондової біржі й рекомендовані до застосування з 2003 р. Основною їхньою ідеєю є жорсткість вимог незалежності директорів корпорацій, а також підвищення ролі комітетів з аудиту [296, с. 40].

Відповідальність за ведення реєстраційних книг компаній покладається на секретаря компанії (корпоративного секретаря), призначуваного директорами компанії. За законом про компанії, загальні збори акціонерів не є вищим органом керування компанії та відповідають за [295, с. 45]:

- створення, реорганізацію й ліквідацію компанії;
- затвердження й зміну статутних документів компанії;
- обрання директорів й аудитора компанії;
- вирішення питань, пов'язаних з виплатою дивідендів за пропозицією директорів компанії;
- питання про укладання угод щодо придбання акцій та іншого майна.

Недоліком американської моделі державних гарантій корпоративного управління є ризики того, що рада може стати жертвою особистих якостей менеджерів. Тому в даній моделі для зниження можливого негативного впливу [292, с. 9]:

- запроваджується посада корпоративного секретаря як незалежної від менеджменту особи, на яку покладаються крім секретарських ще й значні контрольні функції саме в сфері корпоративного управління;
- забороняється обіймання однією особою одночасно посади Голови виконавчого органу та Голови ради;

- допускається можливість голосування поштою, щоб донести думку більшості акціонерів до менеджерів та директорів корпорацій;
- активно діють громадські об'єднання акціонерів, що мають на меті покращення системи корпоративного управління та захист інтересів акціонерів;
- посилюється контроль за системою корпоративного управління у акціонерних товариствах з боку великих інституційних інвесторів;
- передбачується притягнення менеджерів до відповідальності, включаючи кримінальну, за порушення своїх фідучіарних зобов'язань.

II. Німецька (європейсько-континентальна, континентальна або західноєвропейська) модель державних гарантій корпоративного управління.

Відрізняється двоступеневою системою управління: наявністю спостережної та виконавчої рад. Дана модель базується на: акціонерах, працівниках та банківській системі.

Основними акціонерами виступають банки та корпорації. Одночасно, банки не є ключовими учасниками корпоративних відносин. Вони відіграють багатогранну роль як акціонери, кредитори, голосуючі агенти, емітенти власного і позикового капіталу, депозитарії. Банки відіграють ключову роль у представництві та контролі на рівні всіх компонентів корпоративного управління та фінансування [295, с. 47].

А.В. Сучков виділяє наступні особливості даної моделі державних гарантій корпоративного управління [283, с. 231]:

- стратегія довгострокового контролю за корпорацією;
- подвійна роль банків (як кредиторів і як акціонерів);
- внутрішні інституціональні інвестори (західноєвропейські компанії) володіють найбільшою часткою акцій корпорацій;
- узаконені обмеження прав акціонерів щодо голосування, тобто статут підприємства обмежує кількість голосів, які акціонер має на зборах, і може не збігатися з числом акцій, якими він володіє;

- двоступенева структура управління;
- включення представників робітників, профспілок і менеджерів у спостережну раду;
- встановлена законом кількість спостережної ради.

Крім того, можна виділити наступні унікальні особливості німецької моделі державних гарантій корпоративного управління [297]:

- двопалатне правління, яке складається зі спостережної (виконавчої) ради (менеджери) та наглядової (службовці та акціонери) ради;
- затверджені під час організації обмеження прав акціонерів щодо голосування (статут корпоративного утворення може обмежувати число голосів, які акціонер має на зборах та яке може не збігатися з числом акцій, якими він володіє);
- чисельність наглядової ради корпоративного утворення визначена законом і не може бути змінена акціонерами.

Наглядова рада виконує функції нагляду та контролю, які полягають у захисті інтересів усіх груп акціонерів та вирішенні протиріч між різноманітними пайовиками. В той час, як виконавча рада виконує функції управління та адміністрування, які полягають у формуванні та реалізації корпоративної політики, яка відповідає інтересам усіх груп акціонерів [283, с. 231].

Організаційно-правовими формами підприємницької діяльності в Німеччині є товариства з обмеженою відповідальністю, акціонерні товариства та кооперативи. Серед них важливим суб'єктом підприємницької діяльності є акціонерні товариства. Їх діяльність регулюється Законом про операції з цінними паперами [298]. Акціонерне товариство має чітко визначений статутний фонд та несе відповідальність статутним капіталом, який розділений на частини відповідно до внесків учасників. Компаньйони є лише учасниками товариства та не володіють майном [295, с. 44].

Процедура створення товариства є досить складною, що перешкоджає недобросовісному створенню акціонерних товариств. Органами управління є

загальні збори акціонерів, правління та спостережна рада. За діяльністю акціонерних товариств здійснюється контроль з боку державних органів. Вони зобов'язані регулярно звітувати та надавати інформацію про прибутки та збитки [295, с. 44]. Законодавством, яке регулює діяльність компаній, передбачає, що навіть одна людина може виступати засновником компанії. Хоча до змін у законодавстві існувало обмеження – мінімальна кількість осіб повинна була складати не менше 5 осіб.

У Німеччині акції не завжди вільно обертаються. Часто в установчих документах акціонерного товариства міститься пункт про передачу на розсуд колегіального органу керування питань, пов'язаних з передачею акцій. Дуже поширеними є акції на пред'явника. У товариствах використовується дворівнева система керування, яка складається з колегіального органу і наглядової ради, яка представляє інтереси акціонерів і членів трудового колективу компанії [295, с. 44].

Другим суб'єктом підприємницької діяльності є товариства з обмеженою відповідальністю, які мають ряд переваг, а тому є досить популярними в Німеччині. Заснування товариства з обмеженою відповідальністю вимагає чітко визначеного статутного капіталу, що формується грошовими та майновими внесками. Мінімальний внесок одного учасника становить 1% від величини статутного капіталу. Для того, щоб заснувати товариство з обмеженою відповідальністю, учасники зобов'язані подати заяву до Торговельного реєстру. На цей період до статутного фонду має бути внесено мінімум половини суми статутного капіталу. Останній може складатися лише з майнових внесків, проте в цьому випадку необхідні свідоцтва про майнову частку засновника [294, с. 42].

Органом управління в німецьких товариствах є збори членів товариства, які призначають директора товариства. Основною функцією директора є нагляд за сплатою внесків та збереження капіталу підприємства. У разі, якщо товариство несе збитки з вини директора, він змушений їх відшкодувати [294, с. 42].

Серед недоліків даної моделі державних гарантій корпоративного управління О. А. Харун виділяє наступні [286, с. 412 – 413]:

- відсутність гнучкості компанії, яка виражається в нездатності ухвалювати важливі рішення розвитку швидко;
- ризики уникнення співробітника від участі в управлінні, що призводить до низької рентабельності;
- недостатня соціальна взаємодія (тоді як є сильний захист кредиторів та працівників, є слабкий захист міноритарних акціонерів);
- недостатні можливості акціонерів контролювати діяльність членів правління.

III. Японська модель державних гарантій корпоративного управління.

Має деякі схожі риси з англосаксонською моделлю державних гарантій корпоративного управління з погляду організаційно-правових форм корпорацій. Характеризується тісним зв'язком з ключовим банком та кейрецу (фінансово-промислова мережа, група корпорацій, об'єднаних спільним володінням позичковими коштами і власним капіталом).

Даній моделі державних гарантій корпоративного управління притаманний високий рівень володіння акціями дочірніх банків. Ключовими учасниками тут виступають: ключовий банк (основний внутрішній акціонер), фінансово-промислова група, афілійовані корпоративні акціонери, правління та уряд. Як і в англо-американській моделі державних гарантій корпоративного управління, взаємодія між учасниками спрямована на встановлення контактів, а не на балансу сил [283, с. 230]. Важливим механізмом японської моделі державних гарантій корпоративного управління є структура компенсацій для інвесторів. Інвестори мають стимули для збору інформації та даних щодо цін на фондових ринках. Стимули можуть бути забезпечені компенсацією менеджерів, яка залежить від ціни акцій компанії [286, с. 412].

Ще однією рушійною силою для японських менеджерів є можливість звільнення за погану продуктивність праці. Якщо в роботі менеджера мала місце некомпетентність, такому менеджеру важко буде знайти роботу в інших фірмах, і тому до нього можуть бути застосовані великі штрафи. З іншого боку, менеджери, які виконують дуже добре свою роботу, можуть перейти на вищий рівень управління [299].

Характерною ознакою для японської моделі державних гарантій корпоративного управління є особлива роль держави. Основними учасниками виступають головний банк, який є основним внутрішнім акціонером, пов'язана з корпорацією компанія, правління та уряд [283, с. 229]. У японській моделі державних гарантій корпоративного управління склад ради директорів залежить від фінансового стану компанії. У раді дуже рідко зустрічаються представники незалежних акціонерів та чисельність ради, як правило, більша, ніж в інших моделях [283, с. 229].

Серед ключових особливостей японської моделі державних гарантій корпоративного управління варто виокремити концентрацію пакетів акцій або позики основних банків, які характеризуються як довгострокові і стабільні кредитори. Іншою особливістю японської моделі державних гарантій корпоративного управління є те, що основна банківська система доповнена японським стилем управління як інструментом корпоративного управління [300].

Банки у японській моделі державних гарантій корпоративного управління є ключовими акціонерами, які розвивають сильні відносини з корпораціями через дублювання функцій і кількох послуг. Японська модель відрізняється від американської моделі тим, що в ній такі відносини заборонені антимонопольним законодавством [300].

Широке використання корпораціями залучених коштів – одна з складових японських економічних досягнень. Тому обов'язковим членом корпорації є головний банк. Фінансування орієнтоване на контроль за прийняттям інвестиційних рішень. Рада директорів практично складається з

внутрішніх учасників, кількістю до 50 чоловік. Також держава може призначати свого представника. Законодавча база скопійована з американської моделі. Уряд через своїх представників традиційно впливає на стан фінансових ринків, на стандарти корпоративного управління, на поведінку фінансових організацій та корпорацій [283, с. 230].

А. В. Сучков виділяє наступні особливості даної моделі [283, с. 229]:

- висока питома вага банків та інших корпорацій у складі акціонерів;
- банківська система відрізняється міцними взаємозв'язками;
- законодавство, суспільна думка і промислові структури підтримують «кейрецу»;
- ради «керейцу» складаються переважно з внутрішніх членів;
- відсоток незалежних членів надзвичайно низький, в деяких корпораціях вони взагалі відсутні, що пов'язано з наявними складнощами голосування.

На відміну від німецької моделі державних гарантій корпоративного управління, тут вимоги до розкриття інформації є досить жорсткими. Корпорації повинні розкривати наступну інформацію [283, с. 230]:

- піврічний звіт з інформацією про структуру капіталу, членів ради директорів, зарплати менеджменту вищої ланки;
- відомості про передбачувані злиття, зміни в статуті,
- список 10 найбільших акціонерів корпорації.

Схвалення акціонерів вимагають питання щодо виплати дивідендів, виборів ради директорів, призначення аудиторів, внесення змін у статут, злиття та поглинання [283, с. 230].

Таким чином, на підставі аналізу праць О. А. Харуна, М. П. Мальської, П. Ю. Буряка та І. В. Родіоновой можна виділити наступні риси, притаманні кожній з моделей державних гарантій корпоративного управління (Додаток Ф).

Як свідчить практика західних країн, сутність державних інструментів впливу на корпоративний сектор полягає в інвестуванні у галузі, що мають першорядне значення для розвитку національної економіки.

Зокрема, становлення та значний обсяг державної власності в економіці Франції обумовлений необхідністю капіталовкладень для реалізації стратегічних великомасштабних проектів. Їх здійснення підштовхнуло до створення державних підприємств, які мали свою адміністративну раду і можливість розробки певних напрямів розвитку, а також отримання позик як від держави, так і від інших інвесторів. Як наприклад, «Поштове відомство», «Франс Телеком» тощо [303, с. 320].

В Європейському співтоваристві домінуючим є державний сектор економіки, де найбільша кількість зайнятих осіб зосереджена в таких галузях як енергетика, транспорт, зв'язок та фінансовий сектор. При цьому, у Франції, Італії, Іспанії, Португалії, державний сектор має велике значення в таких галузях, як: металургія, суднобудування, машинобудування, хімія, харчова промисловість, атомна енергетика, дослідження космосу [304].

У багатьох країнах з ринковою економікою державним підприємствам належить значна частка ВВП, зайнятості, ринкової капіталізації. Наприклад, у Китаї підприємства, зареєстровані на Шанхайській та Шеньчженьській фондових біржах, майже всі функціонують з прямою або опосередкованою участю держави [303, с. 320].

В Україні у системі державних гарантій корпоративного управління основну роль відіграють наглядові ради. Загальні збори акціонерів відіграють значну роль у визначенні стратегічного напрямку розвитку товариства. Держава приділяє значну увагу захисту прав інвесторів та усіх стейкхолдерів. З цією метою держава запроваджує систему стримувань та противаг, яка є необхідною для запобігання зловживання кожним з учасників корпоративних відносин своїм становищем.

Можна виділити наступні важливі елементи, притаманні кожній з моделей державних гарантій корпоративного управління (Додаток X).

Якщо розглядати модель державних гарантій корпоративного управління України, то можна зробити висновок, що їй притаманна специфічна модель корпоративних відносин, яка має певні риси як інсайдерської, так і аутсайдерської моделі та ґрунтується на елементах англосаксонської та німецької систем корпоративного управління [288, с. 136].

Розглядаючи корпоративний сектор Іспанії, можна помітити, що тут відсутнє специфічне корпоративне законодавство. Корпоративні відносини регулюються Законом про торгівлю Об'єднаного Королівства, прийнятим у 1929 році (зі змінами) та Розпорядженням про компанії 1984 року (зі змінами). Законодавство встановлює мінімальну кількість акціонерів – одна фізична або юридична особа. При цьому дозволене введення номінальних акціонерів. Відомості про акціонерів вносяться в єдиний реєстр, який доступний для третіх осіб [294, с. 43].

В Іспанії законодавством передбачено, що акціонерне товариство – Sociedad Anonima (S.A.) – може бути створено і складатися з однієї особи в тому випадку, якщо всі акції товариства придбані одним акціонером. Мінімальний статутний капітал акціонерного товариства регламентується. При цьому, на момент реєстрації товариства повинно бути сплачено не менш, ніж 25% номінальної вартості кожної розміщеної акції. Порівняно з іншими господарськими товариствами, правове регулювання акціонерних товариств ускладнено. Учасники акціонерного товариства не відповідають за його зобов'язаннями [294, с. 43].

У Швеції власники, банки та компанії тісно пов'язані між собою. Існують два різновиди зв'язків між банками та власниками, які мають тісні комерційні та ділові контакти:

- внутрішні – формуються на основі власності банків на певну частку акцій компанії;
- зовнішні – встановлюються на власний розсуд власників, які вважають їх доцільними для себе [294, с. 43].

У Швеції для товариств діє Акт про компанії, який містить правила щодо випуску акцій, а також наявності певної кількості акцій в одного акціонера. Загалом, для корпоративного сектору Швеції характерна недосконала система державного регулювання. Економічна еліта, яка володіє системою зв'язків з банківською сферою відіграє головну роль у розвитку країни [305, с. 94].

У Швейцарії, на відміну від Швеції, діє розгорнуте та детальне законодавство, яке регулює комерційну діяльність акціонерних товариств. Його недотримання, як правило, призводить до значних збитків, які несуть порушники. Основна форма підприємницької діяльності – акціонерна компанія з обмеженою відповідальністю (Akfiengesellschaft – AG). Ця форма має універсальний характер, оскільки в ролі таких компаній в Швейцарії реєструються як великі, так і середні підприємства незалежно від їхньої специфіки та розміру [294, с. 43].

В Італії особливістю великих корпорацій є дуже високий ступінь власності. Більшість складають, так звані, «сімейні» корпорації. Велике поширення та чимале значення мають різноманітні об'єднання, в яких одна компанія так чи інакше контролює діяльність інших або певна компанія спеціально створює дочірні структури. Йдеться про холдинги, фінансово-промислові і банківські групи та інші об'єднання компаній, притаманні ринковій економіці [305, с. 100].

У Фінляндії не існує такого різноманіття форм організації бізнесу, як в інших країнах Західної Європи. Основною формою організації бізнесу державі є акціонерне товариство з обмеженою відповідальністю. У фінському законодавстві визначається розподіл товариств з обмеженою відповідальністю на приватні та відкриті товариства. У Фінляндії існує досить гнучка та ефективна система управління товариством. Провідну роль в корпоративному управлінні відіграє виконавчий орган акціонерного товариства – правління (hallitus) [305, с. 99].

Можна виділити наступні особливості державних гарантій корпоративного управління в Україні (Додаток Ц).

А отже, аналізуючи світовий досвід, можна виділити основні проблеми, які стримують ефективний розвиток державних гарантій корпоративного управління:

- недосконале державне регулювання корпоративних відносин;
- низький рівень корпоративної культури;
- порушення гарантування прав акціонерів;
- порушення прав міноритарних акціонерів;
- неналежний захист інтересів інвесторів;
- відсутність рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративного управління;
- відсутність правил ефективного менеджменту;
- непрозорість фінансових операцій товариства;
- не розкриття інформації товариством;
- неналежний контроль мажоритарних інвесторів.

Таким чином, вивчення світових моделей державних гарантій корпоративного управління свідчить про необхідність використання в Україні для удосконалення національної моделі державних гарантій корпоративного управління наступних заходів:

- підвищення фахової грамотності акціонерів та стейкхолдерів метою забезпечення якісного корпоративного управління;
- впровадження в національну практику корпоративного управління інституту досудового врегулювання спорів, як гарантії захисту прав акціонерів та інвесторів;
- розроблення та затвердження реформи корпоративного управління та впровадження ризик-орієнтованого пруденційного нагляду;
- розвиток корпоративної культури суб'єктів корпоративного управління шляхом фіксації в кодексі корпоративної поведінки та інших стандартах ділової етики;
- інтеграція діджиталізації в корпоративне управління шляхом застосування блокчейн технологій при реєстрації власності часток, ведення

голосувань, управління повноваженнями та забезпечення довіри між учасниками.

3.2. Розвиток форм державних гарантій корпоративного управління в Україні з урахуванням закордонного досвіду

Регулювання корпоративного управління може бути фундаментальним для фінансового розвитку країни та її інтеграції до глобального ринку. Відповідно, регулювання даної сфери відносин на державному рівні є важливим елементом розвитку корпоративного сектору та, як наслідок, фінансової стабільності країни. У зв'язку з чим, у більшості країн державними гарантими корпоративного управління виступають спеціальні органи публічної влади – національні комісії з цінних паперів та фондових бірж. На даних регуляторів покладені функції з регулювання, нагляду та контролю за належним корпоративним управлінням.

Першою комісією з цінних паперів, яка є сьогодні найвідомішою та визначальною на національному та світовому ринках з точки зору розробки нормативних актів є Комісія з цінних паперів та бірж Сполучених Штатів Америки (SEC) [256]. Саме вона створила модель найбільш ефективного регулювання ринку капіталу, яка не перешкоджає розвитку відносинам на ринку. Її формування тісно пов'язане з розпадом ринку. Федеральний уряд США ще з жовтня 1929 року намагався створити регуляторний орган для ринку цінних паперів. Але до початку Великої депресії в 1929 році всі зусилля щодо запровадження регулювання ринку розглядалися як спроба держави щодо втручання та обмеження ведення бізнесу [306, с. 49].

Після проведення розслідування численними комітетами після наслідків краху на фондовому ринку Конгрес США прийняв Закон про цінні папери 1933 року та Закон про цінні папери 1934 року. Дані закони містять два основних принципи:

- компанії, які публічно пропонують цінні папери з метою їх продажу на ринку, повинні розповісти громадськості правду про свій бізнес, цінні папери, які вони продають, та ризики, пов'язані з інвестуванням у дані цінні папери;

- особи, які торгують та організують торгівлю цінними паперами (ринкові посередники та фондові біржі), повинні діяти гідно та чесно по відношенню до інвесторів, надаючи перевагу інтересу інвесторів перед своїм власним.

У 1933 р. був прийнятий Акт Гласса-Стіголла, який в сучасному розумінні регулював фінансовий ринок та став основою законодавчого акту, який управляє Комісією з цінних паперів та фондових бірж та який захистив приватну власність на цінні папери та їх вільний обіг. Акт Гласса-Стіголла заборонив банкам займатися інвестиційною діяльністю та значно обмежив права банків на операції з цінними паперами та ввів обов'язкове страхування банківських вкладів [306, с. 50].

У 2002 р. був прийнятий Закон Сарбейнса-Окслі, який встановив більш суворі положення щодо зобов'язань компаній-емітентів, які регулюють розкриття фінансової інформації про торгівлю компаніями, цінні папери яких допущені до торгівлі на фондовій біржі та спеціальне детальне регулювання сфери обліку та аудиту. Закон також запровадив Раду з нагляду за бухгалтерською звітністю публічних компаній [306, с. 50].

Таким чином, була відокремлена діяльність банків від посередництва та надання інших послуг на ринку капіталу. Було побудовано дві опори фінансової системи: статистичну (пов'язану з банками, що забезпечують стабільність) та динамічну (пов'язану з брокерами, що забезпечує ліквідність ринку). Нове законодавство було започатковано у відповідь на три кризи, які потрясли сучасний фінансовий ринок:

- Велику тихоокеанську кризу;
- терористичний акт на вежі-близнюки Всесвітнього торгового центру в Нью-Йорку;

- банкрутство кількох великих американських компаній, внаслідок виявлення підрахунків шахрайства в балансах цих компаній .

Ці події вплинули на зниження цін на цінні папери на ринку та обсяги торгівлі. Вони мають особливе значення, оскільки вони показали, що фінансові ринки стали глобальними, а регулювання залишається на національному рівні. Глобалізація ринків капіталу обумовила необхідність співпраці регулюючих органів на глобальному рівні та, як наслідок, створення унікальної організації для регулювання національних ринків. Тому у 1983 р. була створена IOSCO – основний гарант консолідації принципів організації та регулювання ринку капіталу. Дана організація знаходиться в Мадриді та була створена шляхом перетворення Міжамериканської регіональної асоціації регуляторів, яка функціонувала з 1974.

У 1984 р. першими до IOSCO приєдналися Національні регулятори фінансових ринків Франції, Індонезії, Південної Кореї та Великобританії. У липні 1986 р. на регулярній щорічній конференції в Парижі приймається рішення про створення постійного Генерального секретаріату IOSCO [306, с. 52]. На сьогодні IOSCO включає 115 стандартних, 11 асоційованих та 66 афілійованих членів, які охоплюють практично всі фінансові ринки у світі за їх діяльністю.

Сьогодні бути членом IOSCO означає, що національний фінансовий ринок регулюється задовільним чином, інвестори користуються захистом та потоки капіталу є прозорими. Для національних регуляторних органів ринку цінних паперів членство в IOSCO має особливе значення та означає, що вони прийняли та застосували стандарти, встановлені Багатостороннім морандумом про взаєморозуміння щодо щодо консультування та співробітництва і обміну інформацією (ММоU), а також дотримуються найкращої міжнародної практики [306, с. 53].

IOSCO інтенсивно співпрацює з Групою двадцяти (G20) та Радою з фінансової стабільності (FSB) над програмою глобальної регуляторної реформи. Надаючи високоякісну технічну допомогу, проводячи навчання, а

також надаючи дослідження своїм членам та іншим регуляторним органам, IOSCO прагне побудувати надійні глобальні ринки капіталу та надійну глобальну нормативну базу [306, с. 53].

IOSCO було прийнято два важливих документів [306, с. 52]:

1. Цілі та принципи регулювання цінних паперів (1998 р.). Даний документ став основним стандартом регулювання всіх національних ринків. Були схвалені як G20 та FSB, як відповідні стандарти в даній сфері. Вони є головними основними принципами, якими керується IOSCO у розробці та впровадженні міжнародно визнаних і послідовних стандартів регулювання, нагляду та виконання. Також вони є основою для оцінки сектору цінних паперів для Програм оцінки фінансового сектора (FSAP), МВФ і Світового банку.

2. Меморандум про взаєморозуміння щодо консультацій, співпраці та обміну інформацією (IOSCO MMoU), який був розроблений для полегшення транскордонного правозастосування та обміну інформацією між міжнародними регуляторами цінних паперів (2002 р.). Це багатосторонній документ, метою якого є забезпечення обміну інформацією та досвідом національних комісій з цінних паперів та, таким чином, полегшення застосування загальних Принципів корпоративного управління.

У 2005 році IOSCO схвалила IOSCO MMoU як орієнтир для міжнародної співпраці між регуляторами цінних паперів і виклала чітку стратегію та цілі для розширення мережі підписантів IOSCO MMoU до 2010 року. Головним пріоритетом для IOSCO є досягнення її членами ефективного впровадження Принципів IOSCO та MMoU, сприяючи тим самим транскордонному співробітництву, пом'якшуючи глобальний системний ризик, захищаючи інвесторів і забезпечуючи справедливі та ефективні ринки цінних паперів [306, с. 52].

У 2003 р. була розроблена Методологія оцінки впровадження Цілей та принципів управління регулювання цінних паперів, яка має за мету проведення об'єктивної оцінки рівня впровадження Цілей та принципів

IOSCO, а також забезпечує їх тлумачення та надає рекомендації щодо їх оцінки. Цілі та принципи регулювання цінних паперів IOSCO встановлюють 38 принципів регулювання цінних паперів, які ґрунтуються на трьох Цілях регулювання цінних паперів, а саме: захист інвесторів; забезпечення справедливості, ефективності та прозорості ринків та зниження системного ризику [306, с. 52].

На сьогодні існують три категорії членів IOSCO: звичайні, асоційовані та афілійовані. Загалом, звичайними членами (130 представників) є національні комісії з цінних паперів або подібні органи публічної влади, які мають значну владу над ринками цінних паперів або деривативів у своїй відповідній юрисдикції. Асоційованими членами (34 представника), зазвичай, є наднаціональні урядові регулятори, субнаціональні урядові регулятори, міжурядові міжнародні організації та інші міжнародні органи публічної влади, що встановлюють стандарти, а також інші урядові органи, які зацікавлені в регулюванні цінних паперів. Асоційовані члени не мають права голосу і не мають права брати участь у виконавчому комітеті, але є членами комітету президентів. Афілійованими членами (69 представників) є саморегулювальні організації, біржі цінних паперів, інфраструктури фінансових ринків, міжнародні організації, крім урядових організацій, які зацікавлені в регулюванні цінних паперів. Афілійовані члени не мають права голосу і не можуть брати участь ні у виконавчому комітеті, ні в комітеті президента, але можуть бути членами Консультативного комітету саморегулюючих організацій [306, с. 52].

Члени IOSCO повинні виконувати чотири основні вимоги [306, с. 52]:

- 1) співпрацювати у просуванні високих стандартів регулювання з метою забезпечення ефективного та чесного ринку;
- 2) обмінюватися інформацією з метою сприяння розвитку національних ринків;
- 3) співпрацювати у встановленні стандартів та ефективному нагляді за міжнародними транзакціями;

4) допомагати один одному в захисті цілісності ринків.

Дві події мали особливе значення для розуміння необхідності єдиного регулювання ринку капіталу на глобальному рівні [306, с. 47-48]:

1. Велика Тихоокеанська криза 1997 року, що розпочалась на невеликих фондових біржах уздовж кордонів Басейну Тихого океану та швидко поширилась на всі фондові біржі у світі;

2. Події, викликані нападом на Світовий торговий центр в Нью-Йорку, включаючи встановлення під час розслідування факту щодо використання по всьому світу терористичними організаціями потоків капіталу фондових бірж для відмивання грошей.

Триваюча світова фінансова криза ще раз довела, що вкрай важливо запровадити глобальні принципи та критерії регулювання ринку капіталу. Тому IOSCO рекомендувала G20 чотири сфери, які повинні стати пріоритетними щодо співпраці та прийняття глобальних єдиних критеріїв ринку капіталу.

1. встановлення єдиних стандартів фінансової звітності та підзвітність розробника стандартів;

2. створення довіри до інвесторів, зміцнення транскордонного співробітництва в галузі правоохоронної діяльності та вирішення проблем, пов'язаних зі зловживанням коротким продажем акцій (продаж фінансових інструментів (валюти, цінних паперів тощо), якими продавець не володіє на момент продажу);

3. прозорість на ринках та розкриття інформації стосовно всіх фінансових продуктів;

4. встановлення глобальних норм для регуляторів.

Робочими групами IOSCO було розроблено та прийнято дані принципи, більшість з яких застосовуються й сьогодні.

Крім того, у квітні 2012 року IOSCO та Банк міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements) опублікували Принципи для інфраструктури фінансового ринку CPMI – IOSCO PFMI. Тобто ці Принципи

є інфраструктурними стандартами для фондових ринків, встановленні міжнародними фінансовими організаціями IOSCO та CPMI [307]. Рівень відповідності даним принципам визначає ефективність внутрішніх процедур організації з точки зору ризик-менеджменту, фінансову стабільність, безперебійність функціонування всіх внутрішніх бізнес-процесів та можливість попереджувати та керувати ризиками в тих інфраструктурах, які є важливими для роботи фондового ринку країни [307].

Відповідно до даних принципів, ризики оцінюються шляхом перевірки використання цих стандартів в роботі будь якої організації зі сфери фінансової інфраструктури. Повна відповідність цим принципам означає мінімальний рівень ризику [307]. Ключовими цілями для формування основи для ефективної системи корпоративного управління є захист інвесторів, забезпечення справедливих, ефективних та прозорих ринків та скорочення системного ризику. Для впорядкування ризиків та запобіганню конфліктів інтересів державі необхідно забезпечити систему регулювання та нагляду та запровадити збалансований підхід до захисту прав усіх стейкхолдерів, тобто підхід, який не є надмірним та в той же час не є недостатнім, що сприятиме належному розвитку корпоративного управління. Крім того, механізм державних гарантій повинен підтримувати основні компоненти усіх стандартів нагляду (Додаток Ч).

Серед основних збоїв у системі державних гарантій корпоративного управління у світі можна виділити наступні:

- відсутність на рівні державного регулювання адекватних вимог до прозорості регуляторної інформації;
- агентські проблеми, тобто хоча саморегулювні організації та ринкові контролери мають працювати на користь інвесторів, вони захищають власні інтереси, що призводить до надмірного ризику;
- недостатнє регулювання або взагалі його відсутність для деяких учасників ринку (аудиторів, інвестиційних банків, рейтингових агенств тощо);
- неадекватні інструменти захисту інвесторів та акціонерів;

- дерегуляція розкриття інформації, тобто надмірне сподівання та опора на самостійне регулювання.

Тому IOSCO встановлені наступні необхідні передумови для ефективного державного нагляду у сфері корпоративного управління:

- законодавство про компанії;
- комерційний кодекс або усталене контрактне право, включаючи визнання та застосування прав власності;
- чітке та послідовне податкове законодавство;
- положення про захист інвесторів;
- законодавство про банкрутство;
- законодавство про бухгалтерський облік та аудит;
- законодавство про конкуренцію;
- законодавство у сфері регулювання банківської діяльності;
- справедлива та ефективна судова система;
- наявність досудової системи врегулювання корпоративних спорів.

IOSCO проводить оцінку ризиків у відповідності до 7 ключових принципів:

1. Увага до суттєвого ризику;
2. Погляд у майбутнє, раннє втручання;
3. Об'єктивна прогностна оцінка;
4. Розуміння рушійних сил ризику;
5. Диференціація характерних ризиків та управління ризиком;
6. Динамічне коригування;
7. Оцінка ризику в цілому.

Модель ризику включає два рівні оцінки:

- ризики, пов'язані з процесом діяльності товариства (тип діяльності, клієнти, продукція тощо);
- адекватність внутрішнього контролю за діяльністю товариства (якість процедур управління ризиком та функцією дотримання).

Представимо наступну ідеальну модель оцінки ризику державних гарантій корпоративного управління (Додаток III).

А отже, базовий процес нагляду включає в себе:

- постійний моніторинг та оцінку профілю ризику;
- постійний процес оцінки системи та ризиків;
- наглядове реагування з використанням процесів та засобів органів нагляду у відповідності до оцінки

Товариство несе головну відповідальність за свої дії та за дотримання профільних правових вимог, а його керівники несуть основну відповідальність за забезпечення належного управління ризиками, пов'язаного з процесом діяльності товариства.

Наглядовий орган допомагає підсилити ці норми шляхом проведення ефективного нагляду, включаючи контроль за дотриманням профільних законів та стандартів, а також за допомогою просування належної культури корпоративного управління.

Отже, нагляд на основі ризиків є інтегрованим та взаємопов'язаним. Його методи можна поділити на:

1. Дистанційний: аналіз профілю товариства та його фінансової діяльності;
2. Безпосередній (повне охоплення):
 - оцінка діяльності товариства, управління ризиком, внутрішнього контролю та відповідність вимогам регулювання;
 - оцінка діяльності керівництва (дотримання стандартів, принципів та практики корпоративного управління).
3. Цільовий: застосовується в тому випадку, коли товариство створює загрозу ризику для інвесторів та акціонерів або для ринку загалом.

В Україні до елементів Концепції внутрішньої системи заходів із запобігання та мінімізації впливу ризиків професійного учасника ринків капіталу України належать система управління ризиками, внутрішній аудит (контроль), корпоративне управління [308, с. 28].

В Україні НКЦПФР є одним із гарантів корпоративного управління, який здійснює державне регулювання ринків капіталу та, відповідно, має право вимагати від професійних учасників ринків капіталу зменшення рівня ризику у їх діяльності з метою захисту прав інвесторів та дотримання вимог законодавства. Крім того, НКЦПФР оцінює діяльність товариств на предмет встановлення стандартів, здійснення нагляду і правозастосування у сфері правил про корпоративне управління.

Основними завданнями державних гарантій корпоративного управління, відповідно до Концепції корпоративного управління НКЦПФР, є [308, с. 22]:

1. Стратегічне планування: визначення цілей і стратегії розвитку, розробка і затвердження бізнес-плану, затвердження кредитної, інвестиційної та інших політик, організація їх реалізації і контролю;

2. Розподіл повноважень між органами управління і посадовими особами: виключає конфлікт інтересів; забезпечує баланс цілей компанії, акціонерів (власників), інших стейкхолдерів, членів органів управління;

3. Забезпечення дотримання: законодавства; статуту; внутрішніх нормативних правових актів; принципів професійної етики; найкращих практик ведення бізнесу.

4. Організація контролю ризиків: контроль за ефективністю системи з управління ризиками, відповідності ризик-апетиту та цілям, стратегії та розвитку;

4. Управління конфліктом інтересів: комплекс заходів щодо виявлення, вилучення конфлікту інтересів, а також умов його виникнення.

Ефективні державні гарантії корпоративного управління забезпечують [308, с. 22 – 23]:

- Прийняття зважених (у тому числі, на ризик) рішень: виключення формального підходу до розгляду органами управління питань, які потребують прийняття конкретних управлінських рішень; своєчасний і детальний розгляд органами управління питань, що відносяться до їх

компетенції; правильне і своєчасне оформлення прийнятих колегіальними органами управління рішень.

- Адекватність: порядку утворення та повноважень органів управління професійного учасника ринків капіталу його: розміру, структурі, економічної значимості, обсягу і складності здійснюваних операцій, ризик-профілю.

- Належний контроль з боку: органів управління, посадових осіб професійного учасника ринків капіталу, у тому числі посадових осіб, відповідальних за внутрішній контроль, внутрішній аудит, комплаєнс, управління ризиками.

- Захист прав та законних інтересів: акціонерів (власників), вкладників, інших клієнтів і контрагентів професійного учасника ринків капіталу. Гарантування їм рівної можливості реалізації прав, передбачених законодавством та статутом, своєчасного і повного виконання компанією своїх зобов'язань перед ними.

- Оцінювання:

- зовнішнє: ефективності корпоративного управління, ефективності діяльності наглядової ради, її комітетів, виконавчого органу;

- внутрішнє: ефективності корпоративного управління в тому числі за участю посадової особи, відповідальної за внутрішній контроль, внутрішній аудит, внесення пропозицій щодо вдосконалення корпоративного управління компанією на розгляд наглядової ради.

- Своєчасне розкриття повної та достовірної інформації про компанію для: оцінки роботи його органів управління, взаємовідносин, його органів управління з інсайдерами та взаємопов'язаними з ними особами, стейкхолдерами, забезпечення можливості прийняття обґрунтованих рішень акціонерами (власниками) компанії, вкладниками, клієнтами, іншими зацікавленими особами.

НКЦПФР активно співпрацює з IOSCO та, відповідно до покладених на неї завдань, у сфері корпоративного управління здійснює:

- методологічне забезпечення запровадження та розвитку принципів корпоративного управління згідно з законодавством;
- проводить перевірки діяльності емітентів щодо стану корпоративного управління;
- узагальнює практику застосування законодавства з питань корпоративного управління [101].

Крім того, 29 серпня 2022 року НКЦПФР підписала Меморандум про технічне співробітництво з Агентством з нагляду за фінансовими послугами Республіки Хорватії (Hanfa) задля розвитку українського ринку капіталу та економічного майбутнього України. Даний меморандум передбачає технічне співробітництво у сфері спільної компетенції, яка включає нагляд за ринком капіталу та пенсійними фондами, а форма технічного співробітництва – це обмін досвідом, робочі візити, експертні місії, семінари тощо [101].

Оскільки Україна нещодавно стала кандидатом на повноправне членство в Європейському Союзі, НКЦПФР може зіткнутися зі значними труднощами в досягненні повного нормативного узгодження та інституційної спроможності працювати в правовому полі ЄС. А тому Hanfa, як компетентний орган з нагляду за фінансовими послугами Республіки Хорватії, який має порівняно недавній досвід процесу вступу, готовий надати технічну допомогу та поділитися своїм досвідом [101].

На шляху до європейської інтеграції та поступового опанування досвіду розвинених країн, держава створює для товариств додаткові можливості та умови врегулювання корпоративних спорів без звернення до судових органів.

Прислуховуючись до актуальних питань товариств у процесі їхньої діяльності, держава поступово надає змогу учасникам корпоративного управління створювати та удосконалювати методи і способи як управління товариствами, так і покращення відносин між ними. Держава гарантує самостійно створювати інструменти стримувань та противаг, адаптовані саме до конкретних ситуацій та особливостей корпоративних відносин [309].

Так, в Україні складовою системи державних гарантій корпоративного управління контексті поліпшення трудових відносин та запобігання виникненню колективних трудових спорів (конфліктів), їх прогнозування та сприяння своєчасному їх вирішенню та здійснення посередництва для вирішення таких спорів (конфліктів) і примирення виступає Національна служба посередництва і примирення.

Також, у багатьох країнах одним із поширених інструментів досудового врегулювання спорів є корпоративний договір. Даний механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління є дієвим захистом прав інвесторів, який дозволяє ефективно регулювати процес корпоративного управління є корпоративний договір [310, с. 83]. Наприклад, корпоративне управління в 31 % публічних компаній Бельгії було структуровано за допомогою корпоративних договорів, в Італії таких компаній 23 %, у Франції – 18 %, в Іспанії – 13%, у Греції – 6%, у Литві – 21 %, в Бразилії – 25 %, у Великобританії – 5 %, [311, с. 171].

Корпоративний договір, як специфічний договірний механізм регулювання корпоративних відносин, притаманний країнам англосаксонської моделі корпоративного управління [310, с. 84].

У законодавстві США склалося два порядки нормативного закріплення інституту корпоративних договорів. Перший полягає в тому, що ряд штатів (Делавер, Гаваї, Огайо, Теннесі, Мічиган) імплементували правила Model Business Corporation Act тільки щодо договорів про заснування голосуючих трастів і акціонерних договорів щодо голосування. Другий підхід відображений у корпоративному законодавстві штатів Айдахо, Небраска, Міннесота, Юта, Вайомінг, згідно з яким корпоративний договір регулює також і положення щодо порядку корпоративного управління. Внаслідок такої законодавчої політики тема корпоративних договорів у юридичній науці і судовій практиці США перестала бути актуальною вже у другій половині XX століття. Сучасна судова практика не містить прецедентних положень [310, с. 86].

У Великобританії питання визнання корпоративних договорів довгий час залишалося відкрити. Однак, із прийняттям у 2006 р. оновленого закону про компанії, корпоративний договір в закритих компаніях міг містити умови, відмінні від положень статуту, в тому числі передбачати застереження про перевагу договірних умов перед статутними [312, с. 126]. Такий корпоративний договір повинен бути укладений усіма акціонерами, а також депонований в реєструючому органі. Згідно з п. 17 Закону про компанії установчі документи закритої компанії включають в себе статут, резолюції акціонерів та корпоративні договори [313, с. 289].

В англійській юридичній літературі зазначається, що предмет регулювання корпоративного договору охоплює широке коло питань, серед яких можна виділити наступні [310, с. 87]:

- 1) питання, які належать до регламентації напрямів діяльності компанії;
- 2) розподіл вкладів засновників у статутний капітал;
- 3) визначення обсягу прав, які надаються з акцій, складу акціонерів компанії;
- 4) питання корпоративного управління компанією (зокрема, регламентація необхідної кількості голосів для прийняття того чи іншого питання та порядок розв'язання тупикових ситуацій);
- 5) фінансові питання – регламентація положень внутрішніх документів компанії стосовно виплати дивідендів, порядку підготовки бізнес-планів;
- 6) питання докапіталізації компанії (наприклад, умови додаткової емісії акцій);
- 7) питання надання звітності й іншої інформації акціонерам компанії;
- 8) порядок розбудови відносин із залежними підприємствами (дочірніми компаніями), відокремленими структурними підрозділами головною компанією;
- 9) питання передачі акцій компанії.

Корпоративні договори в англо-американській правовій системі отримали розмежування на [310, с. 87]:

- договори про заснування голосуючого трасту («voting trust agreements»);
- договори про голосування («voting agreements»);
- договори про обмеження права розпорядження акціями («pooling agreements»), характерні для публічних та приватних компаній, і договори про порядок корпоративного управління («shareholders' agreements»), сфера використання яких локалізована лише в приватних компаніях.

В Україні корпоративний договір є значно вужчим у порівнянні з країнами англосаксонського права. Як влучно зазначає Л. Дорошенко, в українському корпоративному праві договір між акціонерами товариства не може визначати структуру органів управління та їхню компетенцію та не може самостійно породжувати нові корпоративні права та обов'язки, які не надані або не покладені на учасника законом або статутом товариства. В той час, як в країнах англосаксонської правової сім'ї межі корпоративного договору є надзвичайно широкими та охоплюють майже всі питання управління та діяльності компанією [310, с. 88].

Ще однією формою гарантій врегулювання та вирішення корпоративних спорів є медіація – альтернативна як юрисдикційна (судова медіація), так і неюрисдикційна (несудова медіація) форма захисту суб'єктивних корпоративних прав та/або інтересів учасників корпоративних відносин, що реалізується за допомогою незалежної сторони – медіатора, який має довіру всіх сторін конфлікту та сприяє досягненню швидкої, самостійної, добровільної згоди між сторонами конфлікту, що закріплюється відповідним юридичним документом (угодою).

М. К. Богуш виділяє наступні переваги медіації: добровільність, конфіденційність, оперативність, рівність, автономність та орієнтація на особисте переконання і суб'єктивні інтереси сторін спору, спрямованість на створення умов для вирішення корпоративного конфлікту шляхом посередництва медіатора [314, с. 45]. Як справедливо зазначає О. Бобак, перевагами медіації є: простота, економія часу, зниження вартості вирішення

спору, можливість впливати на його результат, конфіденційність процедури, можливість збереження або відновлення ділових взаємин з партнерами, впливу на результат вирішення, запобігання виникненню подібних конфліктів у майбутньому [315].

Медіація забезпечує сторонам кращі, бажаніші результати та допомагає зберегти господарські зв'язки, в той час, як судовий розгляд справи, навпаки, часто призводить до виникнення ворожнечі, припинення або шкоди для подальших взаємин сторін. Медіація дає змогу вирішити правовий конфлікт не тільки з мінімальними затратами коштів та часу, а й на умовах, прийнятних для обох сторін спору [315].

Медіація успішно використовується для вирішення й корпоративних спорів. Дана процедура законодавчо закріплена, наприклад, у Норвегії, Фінляндії, Польщі, Англії, Німеччині, Франції, Бельгії та у США. А у Данії, Швеції, Нідерландах, Ірландії, Іспанії та в Італії здійснені перші кроки щодо запровадження медіації для вирішення корпоративних спорів у вигляді пілотних проектів [316, с. 35]. В Польщі за останні п'ять років близько 20% корпоративних спорів були врегульовані із використанням медіації, а у США за останні десять років у такий спосіб було вирішено 70% корпоративних спорів [317, с. 167].

Останнім часом активно впроваджуються програми примирення також і в Східній Європі. Так, в Польщі після експериментального періоду програми медіації були прийняті на рівні національного законодавства. Окремі держави всіляко сприяють розвитку медіації, як наприклад Франція, де процедура посередництва є безкоштовною для учасників процесу та оплачується з Державного бюджету [315].

У сучасному розумінні медіація почала розвиватися у другій половині ХХ ст. Батьківщиною її є США, а саме Гарвардська школа, яка в 70 – 80-х роках ХХ ст. активно вивчала дане явище. Цією проблемою займалися також в Англії та Австралії. Тому батьківщиною посередництва вважаються держави англосаксонської правової системи [318, с. 58]. Відповідно до статистичних

даних, США і країни англосаксонської правової системи випереджають інші держави у кількості суперечок, які вдається вирішити поза судом [319].

Сьогодні активно користуються послугами медіаторів при вирішенні цивільних спорів у Швейцарії, Канаді, країнах Бенілюкс [320, с. 253]. У Німеччині медіація є складовою частиною системи правосуддя. Медіатори працюють при судах, значно знижуючи кількість потенційних судових справ [321, с. 131].

Досвід Німеччини, Швейцарії, Франції, Бельгії, Австрії та Італії свідчить про популярність, дієвість та результативність арбітражу як альтернативної юрисдикційної форми захисту прав та законних інтересів учасників корпоративних відносин. Так, згідно зі статистикою Суду землі Шлезвіг-Гольштейн (Німеччина) на даній федеральній землі у 2010 р. було проведено більше 1000 судових медіацій, з них 90% закінчились успіхом, тобто укладенням мирової угоди [322].

Австрія – єдина країна, де в 2004 році вступив у силу закон «Про медіацію в цивільних справах» [321, с. 131]. Для Австрії та Болгарії характерна модель широкого і деталізованого нормативного правового забезпечення медіації. Метою такого детального регулювання є забезпечення вичерпної правової визначеності в даній сфері (в тому числі розмежування медіації та інших професійних юридичних послуг) та сприяння розвитку інституту медіації [323, с. 95].

Модель нормативно-правової мінімізації в забезпеченні медіації характерна для Великобританії та Нідерландів. Ця модель характеризується мінімальним обсягом правових стимулів до застосування медіації, що надає можливості для її розвитку та творчого процесу. Правове регулювання обмежується лише закріпленням принципів медіації, вимог, що пред'являються до медіаторів та механізмів попередження зловживань. При цьому, визначення алгоритму проведення процедур медіації віднесено до самостійної компетенції медіативних організацій [323, с. 96]. У Чехії Служба

апробації та медіації є державною організацією та підпорядкована Міністерству юстиції [321, с. 131].

Позитивним є зміст ст. 71 Закону Румунії «Про медіацію (посередництво) та фах медіатора», що свідчить про зацікавленість держави в утвердженні нових стандартів вирішення конфліктів. Дана стаття зазначає, що для організації та роботи першої Ради медіації протягом першого року її діяльності з Державного бюджету через Міністерство фінансів виділяються кошти на такі категорії витрат: експлуатаційно-виробничі та заробітну плату технічному секретаріату [324, с. 25 – 26].

В Італії законодавчим декретом від 4 березня 2010 р. № 28 була введена в дію ст. 60 Закону від 18 червня 2009 р. № 69 у сфері медіації, спрямована на примирення з цивільних і торгових спорів. Мета впровадження медіації полягала насамперед у зменшенні притоку нових справ у судову систему країни, громадяни отримували більш простий, швидкий і дешевий інструмент для врегулювання спорів [323, с. 96].

У Китаї, Угорщині, Південній Кореї передбачена можливість державного примусу до виконання угоди, досягнутої в рамках медіації, а також державний нагляд за її законністю [325]. За оцінками експертів, понад 30% спорів у сучасному Китаї вирішується у позасудовому порядку за допомогою посередництва. Відповідно до ст. 111 Конституції КНР, «міські і сільські комітети створюють погоджувальні комісії, комітети з суспільної безпеки, охорони здоров'я та інших питань з тим, щоб керувати громадськими справами і комунальними послугами у своїх районах, врегульовувати цивільні спори, допомагати підтримувати громадський порядок, слугувати провідником думок і вимог населення і вносити пропозиції до народного уряду» [326].

В Боснії та Герцеговині і Молдові медіація може застосовуватися як до відкриття провадження у справі господарським судом, так і після, проте до винесення рішення по суті спору. Законодавство Швеції та Німеччини передбачає існування медіації в межах судової процедури (судова медіація). У

Франції медіація може бути як судовою, так і позасудовою процедурою. В Італії медіація є обов'язковою процедурою щодо певних категорій справ як умова звернення до суду позовом у подальшому [327, с. 160]. У Канаді припинення судового провадження відбувається переважно шляхом направлення повідомлення сторонами конфлікту про укладення медіаційного договору. У Словенії медіація має силу судового рішення. У Німеччині, Румунії та Фінляндії – має силу мирової угоди, яка затверджується судом [328, с. 304].

Цікавим також є досвід Румунії в аспекті стимулювання до застосування медіаційної процедури шляхом повного відшкодування судового збору, якщо сторони врегулюють поточні судові спори шляхом посередництва. У Болгарії, якщо сторони успішно врегулюють спір за допомогою медіаційної процедури, то останнім повертається 50% сплаченого судового збору [329, с. 585 – 589].

Окрім того, як шлях до швидкого та ефективного впровадження та популяризації медіації іноді називають обов'язкову медіацію, тобто закріплення на законодавчому рівні переліку корпоративних спорів для вирішення яких обов'язковим буде використання медіації. Однак, з таким підходом, який по суті зводиться до нав'язування певного способу вирішення спорів і примусу сторін до медіації, дуже складно погодитися, оскільки він суперечить основоположним для медіації принципам добровільності та правам сторін на відмову від медіації та звернення до суду [316, с. 38].

В окремих державах є досвід запровадження обов'язкової медіації. Так, наприклад, в Іспанії та Німеччині обов'язкова медіація при вирішенні корпоративних спорів проводиться у справах з невеликою сумою позову. В Англії Правилами цивільного судочинства рекомендовано вживання альтернативних процедур вирішення корпоративного спору. Разом з тим, Апеляційним судом було прийнято кілька рішень, згідно з якими сторона, яка виграла в процесі судового розгляду, не отримує відшкодування судових витрат, якщо вона проігнорувала вимогу або рекомендацію суду звернутися до медіації [317, с. 167].

Цікавим є досвід Канади: в тих справах, у яких медіація була обов'язковою, відсоток примирення становив 40 %, а за рішенням сторін (спадкування, нерухоме майно, дієздатність, довірче управління майном, благодійність, сімейні спори) – 70% [330, с. 156]. Це свідчить про те, що медіація все ж таки має застосовуватися на розсуд сторін, адже, наприклад, до арбітражу ніхто не змушує сторони, але його авторитет приводить до популяризації. Так, у період з 2006 по 2014 рр. 20 % спорів, урегульованих Міжнародною торговельною палатою, були пов'язані з розбіжностями в питаннях корпоративного управління. Приклади таких спорів включають: оцінювання акцій; спори між акціонерами; винагороди, що виплачуються членам Ради; спори, пов'язані з питаннями банкрутства; участь акціонерів у процесі ухвалення рішень, а також питання поглинання [330, с. 165].

В Україні медіація знаходиться на стадії розвитку та поки не отримала значного поширення. Спроби запровадження в українське корпоративне законодавство норм, які б сприяли розвитку даної процедури відбувалися з 2011 по 2015 рр. В цей період неодноразово вносились законопроекти про медіацію, проте жоден з них не було прийнято. Та лише 16 листопада 2021 року було нарешті прийнято Закон України «Про медіацію», яким визначено правові засади та порядок проведення медіації як позасудової процедури врегулювання конфлікту(спору), а також принципи даної процедури, статус медіатора та вимоги до його підготовки [331].

Хоча, з 1994 року в Україні починає формуватися мережа українських регіональних груп медіації та проводяться перші експерименти з використання даної процедури [315]. Також, у 2006 р. Указом Президента України «Про Концепцію вдосконалення судівництва для утвердження справедливого суду в Україні відповідно до Європейських стандартів» зазначається, що держава повинна сприяти розвитку таких недержавних інституцій, як третейські суди, посередники тощо, які допомагають вирішити спір, не доводячи його до суду [332].

Крім того, для вирішення корпоративних спорів з використанням медіації, на міжнародному рівні у 2008 р. прийнята Директива ЄС "Про деякі аспекти медіації в цивільних та господарських правовідносинах" від 21 травня 2008 р., яка також ратифікована Верховною Радою України [333]. До основ щодо запровадження медіації в Україні можна віднести положення ст. 175 Цивільного процесуального кодексу [334] та ст. 78 Господарського процесуального кодексу [335], якими регламентовано укладання мирової угоди між сторонами судового процесу.

Що стосується державних гарантій корпоративного управління у банківському секторі в США, можна навести яскравий приклад Silicon Valley Bank, в якому були вклади дуже великих компаній венчурного бізнесу та який постраждав в результаті помилки менеджменту банку. Це, в кінцевому результаті, майже не спричинило повторну кризу на рівні 2008 року, коли в США збанкрутувала низка великих банків, що потягнуло за собою падіння банківського сектору. Тоді, щоб зупинити цей процес, держава прийняла рішення врятувати банки першої десятки, у зв'язку з чим банки другої десятки викупали банки першої десятки, тобто виступили для них в ролі інвесторів.

Отже, 2020 – 2021 роки для венчурного бізнесу був дуже вигідним, адже відсоткові ставки за позиками були низькими та інвестори готові були ризикувати, в результаті чого до середини 2021 року Silicon Valley Bank збільшив свої депозити приблизно у два рази. Незважаючи на те, що були передумови циклу підвищення відсоткових ставок, менеджментом банку було прийнято рішення стосовно вкладення усіх депозитів в довгострокові іпотечні папери строком на 30 років. Тобто, менеджментом банку було здійснено дуже грубу помилку, адже якщо відбувається зростання відсоткових ставок, то найбільше падають у ціні саме довгострокові іпотечні папери. Тобто, Silicon Valley Bank від вкладників отримував короткострокові депозити, які менеджментом банку були розміщені у довгострокові папери. Таким чином, відбулась розбіжність за термінами депозитів та кредитів.

Крім того, FRC (Федеральна резервна система США) у 2022 році почала поступово підвищувати відсоткову ставку та Silicon Valley Bank на кожній з 0,22 ставки почав втрачати 1 млрд. доларів США. В результаті, FRC було підвищено відсоткову ставку на 400 базисних пунктів та Silicon Valley Bank втратив 16 млрд. доларів США, що, приблизно, дорівнювало сумі його капіталу. Слід додатково зазначити, що з квітня 2022 року в Silicon Valley Bank у штаті була відсутня людина, яка б відповідала за всі ризики, котрі банк бере на себе.

Федеральний резервний банк (регулятор, який здійснює централізований контроль над банківською системою США) не побачив дану проблему. Та, дана ситуація відкрилась тільки тоді, коли Silicon Valley Bank оприлюднив річну звітність та зробив заяву, що банк зазнав збитків та наголошено про необхідність залучення нового капіталу. Реакцією на таку заяву було те, що всі компанії венчурного підприємця Пітера Тіля відразу почали забирати з Silicon Valley Bank свої депозити. В результаті, за 2 дні банк втратив 42 млрд. доларів США. Єдиним виходом для банку було продати свої іпотечні папери, тобто показати збитки, і, як наслідок, втратити капітал, адже банк не в змозі розрахуватися з клієнтами.

В результаті, на черзі «падіння» став Signature Bank, клієнтами якого були приватні інвестори та одна з двох платіжних систем якого цілодобово обслуговувала розрахунки між крипто майданчиками. Крім того, за два тижні до цієї події потерпів падіння Silvergate Bank, який мав аналогічну спеціалізацію для крипто індустрії.

В результаті «падіння» даних банків постраждав венчурний бізнес, який в США займає значне місце та є його рушійною силою. Відповідно, перед державою постали наступні задачі: врятувати венчурну систему та знайти універсальне рішення, яке було б в змозі запобігти проблемам усіх інших банків.

Таким чином державою були прийняті наступні рішення:

- усім вкладникам Silicon Valley Bank та Signature Bank будуть виплачені всі депозити, незалежно від їх розмірів, в повному обсязі за рахунок коштів FDIC (Корпорації зі страхування вкладів США);

- FRC створила нову лінію з кредитування банків в таких ситуаціях. Тобто, для тих у кого є довгострокові папери та кому потрібні терміново гроші, FRC готові брати в кредит під заставу такі довгострокові папери по їх номіналу строком на 1 рік.

Таким чином, необхідно зазначити, що в даній ситуації сама держава відіграла дуже значну роль. Так, держава в особі президента виступила гарантом, що нормалізувало ситуацію, в результаті чого криза була погашена. Крім того, слід відмітити оперативність регулятора. Адже криза сталася 03 березня 2023 р. (у п'ятницю), а вже на вихідних, не очікуючи понеділка. Федеральний резервний банк приймає рішення, яке об'являє вже у неділю к кінцю дня (05 березня 2023 р.). Тобто к понеділку, 06 березня 2023 р., завдяки такій швидкості прийняття рішення, вкладники вже розуміли, що всі регіональні банки отримали підтримку, що стабілізувало ситуацію.

Після винесеного рішення ні один з банків більше не зіткнувся з проблемами. Більш того, клієнти почали повертати свої вклади до First Republic Bank, який напередодні був на черзі «падіння».

Таким чином, держава, взяв під своє управління Silicon Valley Bank та Signature Bank, прийняла невідкладне рішення про продажу їхніх активів протягом тижня. Тобто, протягом тижня, банки повністю або частинами повинні бути продані, гроші повернуті клієнтам та, відповідно, всі ліквідаційні процедури завершені. Крім того, відразу після оголошення про продажу активів Silicon Valley Bank, знайшлися інвестори, які скупили велику кількість його облігацій. Тобто відразу з'явилися кредитори, які були готові взяти повністю в управління Silicon Valley Bank.

Таким чином, на відміну від України, в даній ситуації в США не починається процедура санації діяльності такого банку з метою подальшого «оздоровлення» та повернення банку до нормальної діяльності, а одразу

призначається уповноважений органами публічної влади ліквідатор для керування процесом банкрутства банку, під час якого проходить терміновий продаж активів. Швидкість прийняття рішень та здійснення реалізації активів здійснюється з метою повернення грошей клієнтам банків, а не тягнуться роками, як це відбувається в Україні.

А отже, підсумовуючи усе вищевикладене, можна виділити наступні найбільш розповсюджені слабкі місця державних гарантій корпоративного управління у світі: відсутність оперативної незалежності; диспропорції між обов'язками та повноваженнями регулювання; неадекватне правозастосування; обмежені повноваження щодо правозастосування; відсутність належного наглядового органу; обмежений доступ до актуальних даних, необхідних для цілей нагляду; недостатні ресурси для нагляду; неналежне розкриття та методи розповсюдження інформації товариствами для громадськості; обмежений регуляторний режим для аудиторів; відсутність гармонізації міжнародних та внутрішніх стандартів фінансового обліку та аудиту.

Таким чином, тільки надійне державне регулювання та контроль можуть призвести до ефективного та результативного функціонування корпоративного управління, в якому будуть захищатися інтереси усіх стейкхолдерів, що сприятиме економічному розвитку як товариств, так і держави в цілому. Адекватне регулювання та нагляд сприяють довірі з боку інвесторів та кращому управлінню ризиками, що сприяє розвитку більш ефективних та надійних інститутів та ринків. Тому державні гарантії корпоративного управління повинні:

1. бути належним чином збалансованими для досягнення захисту інвесторів та сприяння економічному розвитку;
2. надавати органу регулювання повноваження для встановлення та вирішення наявних та/або потенційних ризиків на етапі до того, як вони призведуть до значних розладів та стануть загрозою для коштів інвесторів та для системи корпоративного управління в цілому;

3. виявляти ключові причини недоліків механізмів регулювання та контролю даної сфери відносин та приймати міри задля їх усунення.

А отже, можна запропонувати наступний алгоритм побудови моделі державних гарантій на основі ризиків (Додаток ІІІ).

Також, розвиток в Україні інститутів досудового врегулювання спорів сприятиме розвитку корпоративного управління в країні та зменшенню кількості корпоративних конфліктів, та сприятиме поширенню залучення до національних товариств іноземних інвесторів, адже дані інститути є конференційними, гнучкими, оперативними та цілком зрозумілими. Впровадження даних інститутів в національну практику корпоративного управління сприятиме подальшому залученню до національних товариств іноземних інвесторів, адже дані процедури є знайомими та цілком зрозумілими для більшості країн з розвинутими ринковими відносинами. Також, заохочення та використання інститутів досудового врегулювання спорів свідчить про розвиток процесів гармонізації українського законодавства відповідно до світових стандартів та міжнародних тенденцій. Слід зазначити, що досудові процедури врегулювання корпоративних спорів в Україні повинні застосовуватися тільки на розсуд сторін.

Крім того, дуже цікавим є механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління у банківській сфері США, який, у порівнянні з українським, передбачає більш ефективний підхід держави до управління банківськими кризами. На нашу думку, Україні необхідно вдосконалити свій механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління у банківській сфері саме на прикладі США, де, у випадку виникнення кризи у діяльності банку, держава швидко продає або розпродас активи банку, гарантуючи клієнтам повернення їхніх вкладів у повному обсязі. Тому в Україні потрібно вдосконалення процедури ліквідації банків та зміцнення системи гарантування вкладів з метою забезпечення швидкого та ефективного врегулювання криз у банківській сфері.

3.3. Адаптація механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні до стандартів Європейського Союзу

Як зазначає А. Ю. Бережна, сьогодні сучасні процеси глобалізації надають можливість корпораціям диверсифікувати джерела фінансування, залучати міжнародних інвесторів, тому вони мають визначальний вплив на розвиток міжнародного бізнесу. Такі процеси впливають на підвищення вимог до системи державних гарантій корпоративного управління з боку міжнародної спільноти, сприяють розробленню та прийняттю міжнародних стандартів у сфері корпоративного управління [112, с. 19 – 20].

Тому створення нової системи державних гарантій корпоративного управління в Україні, яке враховує вимоги пруденційних нормативів, передбачає запровадження світових стандартів, у зв'язку з чим враховує перебудову інфраструктури корпоративного управління на ринках капіталу для професійних учасників, а саме: підвищення ролі та функцій, зміна підходів до структури наглядових рад, впровадження пропорційного підходу, нові вимоги до систем внутрішнього аудиту та контролю, комплаєнсу та керування ризиками, підвищення ролі стейкхолдерів.

З цією метою та на виконання Комплексної програми розвитку фінансового сектору економіки України до 2020 року була затверджена Концепція корпоративного управління у професійних учасниках ринків капіталу України, що розглядає корпоративне управління як невід'ємну частину системи управління ризиками професійного учасника ринків капіталу та яка повинна впровадити на ринках капіталу передову міжнародну практику [308].

Планувалось, що реалізація даної Концепції повинна призвести до створення ефективної системи ризик-орієнтованої моделі керування у професійних учасниках ринків капіталу та передбачалося [308]:

- підвищення ефективності діяльності професійних учасників ринків капіталу;

- підвищення надійності і залучення нових клієнтів (зокрема іноземних і національних інвесторів);
- підвищення вартості бізнесу і його інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності;
- управління та попередження виникнення корпоративних конфліктів;
- створення оптимальної структури управління, стійкої до стресів і такої, що забезпечує довгострокове безперервне ведення бізнесу;
- забезпечення балансу інтересів контролерів, менеджменту та стейкхолдерів;
- забезпечення захисту прав споживачів фінансових послуг;
- управління ризиками і зниження витрат по реалізованих ризиках.

А отже, реформа фінансового сектору України 2014 – 2019 років, яка була окреслена в Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року, сприяла макрофінансовій стабілізації та зміцненню спроможності регуляторів та учасників фінансового ринку протистояти кризовим явищам. Вона була спрямована на подолання системних проблем у фінансовому секторі та розбудову повноцінного ринкового конкурентоспроможного середовища згідно зі стандартами Європейського Союзу. Реформа відбувалася за трьома напрямками [336]:

- забезпечення стабільності фінансового сектору;
- розбудова інституційної спроможності регуляторів;
- захист прав споживачів та інвесторів фінансового сектору.

Завдяки даній реформі було змінено стандарти корпоративного управління та посилено захист прав інвесторів. Цьому сприяло нове законодавство, спрямоване на підвищення рівня корпоративного управління та удосконалення правового регулювання порядку емісії цінних паперів та розкриття інформації відповідно до міжнародних стандартів.

Зокрема, у законодавство України було впроваджено ефективні інструменти захисту учасниками товариств своїх прав: «похідний позов» та інститут незалежних членів наглядової ради (незалежних директорів),

процедура squeeze-out (примусовий продаж акцій міноритарних акціонерів за номінальною вартістю) та sell-out (право міноритарного акціонера заявляти вимогу про викуп акцій), а також ескроу (механізм відкриття і використання клієнтами банку рахунків умовного зберігання), які широко використовуються в міжнародній практиці. А також, було впроваджено поняття та механізм використання корпоративних договорів у діяльності господарських товариств, та забезпечено приведення діяльності незалежних членів та комітетів наглядових рад акціонерних товариств у відповідність до вимог актів ЄС. Законодавчо запроваджено спосіб розкриття інформації на фондовому ринку за допомогою послуг авторизованих осіб, які провадять діяльність з надання інформаційних послуг на фондовому ринку, та відмінено обов'язковість публікацій в друкованих виданнях.

Результатом упровадження зазначених змін, зокрема стало скорочення витрат на виконання вимог до публічних акціонерних товариств, зменшення обсягу звітності, яка надається регулятору, розширення можливостей захисту від рейдерства та зниження загроз корпоративного шантажу. Якісні зміни у сфері корпоративного права поліпшили у 2019 році позиції України в рейтингу Doing Business за компонентом «Захист прав міноритарних акціонерів» на 27 пунктів.

Крім того, регуляторів фінансового сектору наділено повноваженнями із захисту прав споживачів фінансових послуг та впровадження фінансової грамотності. Так, наприкінці вересня 2019 року було прийнято Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав споживачів фінансових послуг» [337], який врегулював найважливіші питання у стосунках громадян та фінансових установ та усунув прогалини й неузгодженості в системі захисту прав споживачів фінансових послуг.

Передбачається, що ухвалення нових вимог регуляторів дасть змогу зміцнити довіру населення до фінансового сектору, створить дієві механізми захисту їх прав та інтересів, забезпечить кращу поінформованість споживачів про фінансові послуги, що їм пропонуються та надаються, буде посилено

спільну роботу державного та комерційного секторів для підвищення фінансової грамотності населення.

Позитивним для подальшого розвитку інфраструктури ринків капіталу та організованих товарних ринків є започаткування інституту номінального утримувача. Даний інститут сприятиме спрощенню процедури іноземного інвестування в Україні, забезпеченню захисту іноземних інвестицій через запровадження правового режиму обліку права власності на цінні папери, які належать клієнтам глобальних зберігачів або інших фінансових посередників та обліковуються на рахунках номінального утримувача.

Наразі НБУ, НКЦПФР, Міністерством фінансів України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб для подальшого удосконалення законодавства, що регулює питання корпоративного управління товариств, було втілено Стратегією розвитку фінансового сектору України до 2025 року, яка посіла місце Комплексної програми розвитку фінансового сектору до 2020 року, що визначала пріоритетні реформи регуляторів протягом попередніх п'яти років. Метою Стратегії є забезпечення подальшого реформування та розвитку фінансового сектору України відповідно до провідних міжнародних практик й імплементації заходів, передбачених Угодою про асоціацію між Україною та ЄС й іншими міжнародними зобов'язаннями України [338].

Даною Стратегією передбачено запровадження можливості використання товариствами однорівневої моделі системи органів управління, врегулювання процедур проведення загальних зборів через електронні засоби, передбачення здійснення процедур у разі значного зменшення власного капіталу товариства, приведення умов, процедур та наслідків злиття, приєднання, поділу та виділу акціонерних товариств у відповідність до норм Європейського Союзу, а також удосконалення механізму визначення справедливої ціни та врегулювання діяльності суб'єктів оціночної діяльності [338].

Водночас, з метою забезпечення модернізації інфраструктури ринків капіталу в Україні згідно з міжнародними стандартами, зокрема вимогами

актів ЄС CSDR, EMIR, MiFID II, MiFIR, за підтримки ЄБРР розроблено та затверджено Концепцію реформи інфраструктури ринків капіталу в Україні. В рамках реалізації даної концепції розпочато роботу над розробленням цільової моделі реформування депозитарної, розрахункової та клірингової інфраструктури ринків капіталу.

Загалом, пропонується внести зміни у низку законів України та оновлення підзаконних нормативно-правових актів НКЦПФР та НБУ з метою приведення їх у відповідність до змінених законів України. Планується, що оновлене законодавство має вирішити та врегулювати наступні питання [339]:

- кліринг повинен здійснюватися кліринговими установами, які отримали ліцензію НКЦПФР, включаючи Центральними контрагентами, які відповідають більшості вимог EMIR;

- законом будуть встановлені конкретні вимоги до ризик-менеджменту Центральних контрагентів та клірингових установ, включаючи вимоги до капіталу, гарантійного фонду та внесків учасників клірингу до гарантійного фонду;

- депозитарне зберігання усіх цінних паперів у бездокументарній формі повинно здійснюватися Центральним депозитарієм, до якого застосовуються правила на основі CSDR;

- грошові розрахунки щодо інструментів, які торгуються на біржі, мають здійснюватися в грошах центрального банку через рахунки, відкриті Центральними контрагентами у НБУ;

- законом буде передбачена вимога щодо сегрегації активів, які належать різним учасникам клірингу чи депозитарним установам, а також сегрегації активів учасника клірингу чи депозитарної установи від активів їх клієнтів;

- до учасників клірингу та депозитарних установ будуть встановлені додаткові вимоги правилами клірингу та правилами Центрального депозитарію, відповідно, на додаток до вимог, визначених законами та підзаконними нормативно-правовими актами;

- шляхом внесення змін до законів, що стосуються створення та обробки документів, очікується досягти повністю автоматизовану обробку угод з цінними паперами, що торгуються на біржі, тобто уникнення ручного втручання, а також безпаперового процесу між підтвердженням угод біржою та остаточними розрахунками у грошах та цінних паперах;

- протягом перехідного періоду НБУ продовжуватиме здійснювати депозитарну діяльність щодо державних облігацій України та облігацій місцевих позик, а потім повинен передати такі функції до ЦД на основі рішення НКЦПФР та НБУ.

Окрім того, НКЦПФР схвалила Стандарти корпоративного управління для професійних учасників фондового ринку, які базуються на вищезгаданій Концепції та метою яких є забезпечення надійної та стійкої діяльності професійних учасників ринків капіталу. Даний документ розроблений з урахуванням норм Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», запровадженого Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів», та передбачає імплементацію норм низки Директив та Регламентів Європейського Союзу [101].

Відповідно до даних Стандартів, система корпоративного управління повинна стати невід'ємною частиною системи управління ризиками професійного учасника і допомагати визначати схильність до ризиків та прийнятний рівень ризику, підтримувати адекватні внутрішні правила та процедури, спрямовані на попередження виникнення та управління ризиками, а також вживати адекватні заходи, спрямовані на мінімізацію зазначених ризиків [340].

В Стандартах корпоративного управління прописані наступні норми [340]:

- розподіл професійних учасників за типами;
- вимоги до утворення та функціонування органу, відповідального за здійснення нагляду;

- введено поняття «колективної придатності органу»;
- вимоги до системи внутрішнього контролю та особливості функціонування її підрозділів: комплаєнсу, управління ризиками, внутрішнього аудиту;
- кваліфікаційні та інші вимоги до осіб, що забезпечують функціонування системи внутрішнього контролю, зокрема, вимоги до ділової репутації;
- вимоги щодо визначення ідентифікованого персоналу професійного учасника, а саме осіб, діяльність яких має істотний вплив на профіль ризиків.

До того ж, передбачено норми щодо встановлення винагороди персоналу професійного учасника та особливості її визначення для різних категорій ідентифікованого персоналу. Зазначені особливості виплати винагороди акціями або правами на акції, порядок розкриття професійним учасником інформації про винагороду тощо [101].

Усього представлено п'ять стандартів корпоративного управління в професійних учасниках ринків капіталу та організованих товарних ринків. Раніше це був один документ, який розповсюджувався на всіх професійних учасників ринків капіталу незалежно від їх типу. Відтепер, дія кожного зі Стандартів поширюється на тих професійних учасників, коло яких визначено у назві самого стандарту.

Зокрема, вони регулюють питання в залежності від типу учасника та особливостей його діяльності. Один із стандартів встановлює основні поняття та термінологію, що застосовуються в процесі корпоративного управління в професійних учасниках. Дія кожного із наступних чотирьох поширюється на тих професійних учасників, коло яких визначено у назві самого стандарту. Зокрема, вони регулюють питання в залежності від типу учасника та особливостей його діяльності. Отже, представимо основні положення стандартів корпоративного управління (Додаток Б).

Таким чином, наразі професійні учасники при організації корпоративного управління та системи внутрішнього контролю мають

керуватися Стандартом № 1 та одним зі Стандартів, який відповідає типу кожного окремого професійного учасника та встановлює особливості побудови системи внутрішнього контролю саме для даного типу професійного учасника. Все це повинно значно спростити використання норм Стандартів в організації діяльності професійного учасника.

Крім того, даними Стандартами корпоративного управління передбачено запровадження комплаєнс-контролю для професійних учасників фондового ринку, метою запровадження якого є забезпечення надійної діяльності таких учасників, гарантування захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг, а також створення середовища на фінансових ринках України на засадах конкурентності. Система корпоративного управління професійними учасниками фондового ринку має стати невід'ємною частиною системи управління ризиками, що матиме на меті розроблення та підтримку внутрішніх правил і процедур, спрямованих на запобігання виникненню ризиків та управління ризиками, а також уживання заходів, спрямованих на мінімізацію зазначених ризиків [101].

Сьогодні для багатьох країн світу процеси глобалізації відіграють значну роль у формуванні національних корпоративних секторів економіки. І, хоча у світі немає єдиної моделі корпоративного управління, проте існують загальноприйняті принципи (стандарти), які лежать в основі ефективного корпоративного управління і можуть бути застосовані у широкому діапазоні правових, економічних та політичних умов. Поява загальноприйнятих стандартів корпоративного управління обумовлена, передусім, зростанням уваги до питань корпоративного управління в умовах глобалізації фінансових ринків, лібералізації руху капіталу. Це спроба встановлення загальноприйнятих, прозорих та зрозумілих в усьому світі "правил гри" на фінансовому ринку. Розробка міжнародних стандартів корпоративного управління є також відповіддю суспільства на світові фінансові кризи та прагненням до стабільності фінансових ринків [103].

З метою приведення норм корпоративного управління до єдиного стандарту в загальносвітовому масштабі радою ОЕСР в травні 1999 року були затверджені «Принципи корпоративного управління». Активну участь у процесі розробки кодексу принципів корпоративного управління взяв Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, профспілки, бізнесові кола та Комітети ОЕСР з фінансових ринків, міжнародних інвестицій та транснаціональних компаній, промисловості, з питань політики охорони довкілля.

Дані принципи корпоративного управління носять рекомендаційний характер та є орієнтиром як для створення правової бази корпоративного управління на державному рівні, так і для оцінки та вироблення компанією власної практики. Вони спрямовані на те, щоб сприяти урядам країн в їх роботі з оцінювання і вдосконалення правової, інституціональної і нормативної бази корпоративного управління у власних країнах, а також для надання орієнтирів та рекомендацій фондовим біржам, інвесторам, корпораціям та іншим учасникам корпоративних відносин [103].

А отже, формулювання та вдосконалення принципів є важливою складовою міжнародної діяльності. Так, світовою практикою управління корпораціями, зокрема американською, європейською та японською, було складено вагому базу для формулювання загальних принципів та рекомендацій в сфері корпоративного управління.

Також у травні 1999 року ОЕСР спільно із Світовим банком, МВФ та іншими міжнародними інституціями було прийнято Загальні Принципи корпоративного управління. Дані стандарти рекомендовано для прийняття урядами економічно розвинутих країн після певної адаптації до національних особливостей функціонування корпоративного сектору [342, с. 178]. Вони охоплюють п'ять галузей корпоративного управління (рис. 3.16):



Рис 3.16 Галузі корпоративного управління (Джерело [103])

В свою чергу, Конфедерація Європейських Асоціацій Акціонерів на основі Загальних принципів корпоративного управління ОЕСР видала рекомендації (Додаток Ю), які стосуються основних суперечливих питань корпоративного управління, а саме: цілей корпорації, розподілу прибутку, впливу акціонерів на ключові питання життєдіяльності компанії (реорганізація шляхом злиття та поглинання), реалізації права голосу акціонерів, отримання належної інформації та ролі органів управління.

У 1997 році ЄБРР було розроблено документ «Раціональні норми і корпоративна практика», який містить основні рекомендації компаніям щодо загальних підходів кредиторів та інвесторів при прийнятті інвестиційного рішення. Метою даних принципів є сприяння встановленню взаєморозуміння між корпораціями, кредиторами і інвесторами при ухваленні рішень про надання кредиту або вкладання капіталу шляхом впровадження раціональних ділових норм у корпоративну практику.

Основною сутністю зазначених принципів є розуміння того, що корпорації для успішної взаємодії з усіма стейкхолдерами мають виконувати перед ними цілу низку зобов'язань.

Основна увага у принципах ЄБРР приділена відносинам стейкхолдерів та створення балансу їх інтересів у діяльності товариства. В даних принципах ЄБРР головними виступають відносини з клієнтами, працівниками, акціонерами, постачальниками, громадськими організаціями, а також з державою та місцевою владою. А отже, на підставі дослідження Н. О. Фаріон, зобразимо дані принципи у вигляді таблиці (Додаток Я) [344, с. 136]:

В Україні базові принципи корпоративного управління були розроблені НКЦПФР у 2003 році з метою поступового наближення українського законодавства до правил та рекомендацій Європейського союзу та враховують Принципи корпоративного управління ОЕСР. Зважаючи на еволюційний характер даного документу, 22 липня 2014 року нову редакцію принципів було актуалізовано з урахуванням нинішніх реалій фондового ринку та задля наближення вітчизняних стандартів корпоративного управління до світових, а також визначення місця, ролі та пріоритетних напрямів розвитку корпоративного управління у системі економічних відносин в країні та за її межами.

В основі даних принципів полягає дослідження принципів Конфедерації Європейських асоціацій Акціонерів та принципів ЄБРР, а також Національних кодексів розвинутих країн світу, а саме: Національні стандарти США, Кодекс Кедбері у Великобританії, Кодекс найкращої практики для

німецького корпоративного управління, Кодекс найкращої практики Мексики, Кодекс найкращої практики корпоративного управління Бразилії тощо [345, с. 68].

А отже, в Україні до основних принципів корпоративного управління належать: мета товариства, права акціонерів, наглядова рада та виконавчий орган, розкриття інформації та прозорість, контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства, стейкхолдери.

Для порівняння, у Великобританії основні принципи включають: керівництво, ефективність, підзвітність, винагороду, відносини з акціонерами [346]. В Данії – спілкування та взаємодія суспільства з інвесторами та іншими стейкхолдерами, завдання та обов'язки Ради директорів, склад та організаційна структура Ради директорів, винагорода менеджменту, фінансова звітність, управління ризиками та аудит [347]. В Німеччині – акціонери та загальні збори, взаємодія правління та Спостережної Ради, правління, Наглядова рада, Прозорість, звітність та аудит річної фінансової звітності [348]. В Швейцарії – акціонери, Рада директорів і виконавче керівництво, аудит, розкриття інформації [349]. В Японії – права акціонерів, однакове ставлення до акціонерів, відносини зі стейкхолдерами в корпоративному управлінні, розкриття інформації та прозорість, обов'язки Ради директорів, аудиторів, ради аудиторів товариства та інших відповідних груп [350].

Також, у березні 2020 року НКЦПФР затверджено Кодекс корпоративного управління України, який відображає новітні розробки в сфері комплексного екологічного, соціального та корпоративного управління та містить рекомендації щодо належного корпоративного управління, в тому числі управління екологічними та соціальними ризиками [92]. Кодекс стосується, насамперед, акціонерних товариств, акції яких допущено до торгів на фондових біржах України. Втім, він може бути важливим орієнтиром для всіх державних і приватних компаній, які прагнуть досягти побудувати ефективну систему управління. Законодавство України не вимагає від компаній дотримуватися норм цього Кодексу. Як і в багатьох інших країнах, в

Україні він є рекомендаційним документом. Застосування Кодексу наполегливо рекомендується перш за все компаніям, які виходять на ринки капіталу [101].

Розробка Кодексу корпоративного управління України є частиною програми IFC «Сприяння інвестиціям через інтегровані екологічні, соціальні та управлінські стандарти в Європі та Центральній Азії», яка реалізується у державно-приватному партнерстві з Державним секретаріатом Швейцарії з економічних питань SECO. Над підготовкою тексту Кодексу працювали українські і міжнародні експерти, зокрема з IFC (підрозділ Групи Світового банку), Української академії корпоративного управління (UCGA), Світового банку та юристи провідних юридичних компаній України.

Очікується, що даний Кодекс стане національним стандартом корпоративного управління в Україні. Згодом на його основі будуть розроблені додаткові розширення (для державних компаній, учасників фінансового ринку, нелістингових компаній тощо) і окремі політики на більш спеціалізовані теми (роль акціонерів в управлінні, управління ризиками, функціонування аудиторського комітету наглядової ради, висування кандидатів до складу наглядової ради, запобігання корупції тощо) [101].

Водночас, наразі Україна крокує до впровадження етичних стандартів на фінансових ринках. Так, у листопаді 2020 року НКЦПФР було представлено дослідження 12 кодексів етики у фінансово-інвестиційній галузі, підготовлене в рамках Проекту USAID «Трансформація фінансового сектору» та Асоціації інвестиційних професіоналів (CFA Society Ukraine). В подальшому дане дослідження сприятиме запровадженню етичних стандартів на українських фінансових ринках [101]. Очікується, що підготовлений огляд провідних світових кодексів буде базою при розробці власних кодексів українськими професійними асоціаціями та саморегульованими організаціями, котрі забезпечуватимуть неухильне дотримання повсякденної етичної поведінки фахівців фінансових установ.

Окрім того, пунктом 9 Директиви Європейського парламенту і Ради «Про пропозиції поглинання» передбачено, що держави-члени ЄС, а також Україна на підставі Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, повинні вжити заходи для забезпечення захисту власників цінних паперів та зокрема тих, що володіють меншою часткою акцій, у разі встановлення контролю над їхніми компаніями, шляхом пропонування усім власникам цінних паперів певної компанії за всі їхні активи справедливую ціну відповідно до загальної оцінки [150]. Також, даною Угодою передбачено обов'язок сторін «співпрацювати в питаннях захисту прав акціонерів і подальшого розвитку політики корпоративного управління відповідно до міжнародних стандартів, а також в питаннях поступового зближення з правилами і рекомендаціями ЄС в цій сфері» [351, ст. 387].

Крім того, Угода про асоціацію з Європейським Союзом передбачає імплементацію норми Директиви Європейського парламенту і Ради «Про пропозиції поглинання» у національне законодавство України, яка є дуже важливим актом, що регулює питання сквіз-ауту на міжнародному рівні [150]. Метою такої імплементації є забезпечення ефективного управління компанією в процесі консолідації акцій акціонерного товариства в руках одного акціонера або кількох афілійованих між собою акціонерів на умовах, максимально вигідних для мажоритарного і міноритарних акціонерів, а також захист товариства від рейдерських атак, у яких «зацікавлені особи» використовують міноритарних акціонерів як інструмент [351].

У законодавстві багатьох країн (Німеччина, Бельгія, Великобританія, США тощо) проблема паритетного врахування інтересів власників великих пакетів акцій і міноритаріїв шляхом обов'язкового продажу акцій значною мірою вирішується шляхом застосування процедури «сквіз-ауту», тобто примусовий продаж акцій міноритарних акціонерів за номінальною вартістю. У такому випадку мажоритарні акціонери при досягненні ними певного відсотку акцій (від 90 % до 98 %) набувають права вимагати від решти

акціонерів продажу належних їм акцій. При цьому, купівля-продаж акцій здійснюються за справедливою ціною.

Так, пунктом 9 Директиви Європейського парламенту і Ради «Про пропозиції поглинання» передбачено, що держави-члени ЄС, а також Україна на підставі Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, повинні вжити заходи для забезпечення захисту власників цінних паперів та зокрема тих, що володіють меншою часткою акцій, у разі встановлення контролю над їхніми компаніями, шляхом пропонування усім власникам цінних паперів певної компанії за всі їхні активи справедливую ціну відповідно до загальної оцінки [150]. Крім того, за порушення національних вимог передбачені санкції, які мають бути ефективними, пропорційними та переконливими [150, ст. 17].

Однією з реформ українського законодавства у даній сфері стало прийняття у березні 2017 року Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах», яким було введено в національну правову систему механізми «squeeze-out» та «sell-out», а також удосконалено процедуру викупу акцій новим контролюючим акціонером на вимогу інших акціонерів [162].

Найбільш значущими наслідками такої реформи стали положення статті 65² Закону України «Про акціонерні товариства», що стосуються випадків обов'язкового продажу акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акції [131]. А отже, сутність процедури «squeeze-out» полягає у праві власника або групи власників, що контролюють не менше 95% акцій компанії, примусово викупити решту акцій у міноритаріїв за визначеною компанією ціною.

Дана процедура має і зворотній механізм, коли право заявити вимогу про викуп має вже міноритарний акціонер, тобто процедура «sell-out». Статтею 65³ Закону України «Про акціонерні товариства», передбачено обов'язкове придбання особою (особами, що діють спільно), яка є власником домінуючого

контрольного пакета акцій акціонерного товариства, акцій на вимогу акціонерів [131]. Процедура «sell-out» надається міноритарним акціонерам при тих же умовах, при яких процедура «sell-out» великим акціонерам.

Процедура «squeeze-out», хоча є і примусовим викупом акцій у міноритарних акціонерів, але обов'язковою умовою є викуп за справедливою вартістю. Дана умова є суттєвою ознакою, яка відрізняє «squeeze-out» від незаконного привласнення акцій міноритаріїв, що порушує право власності закріплене у ст. 41 Конституції України [9]. Так, власники дрібного пакету акцій отримують можливість продати належні їм цінні папери за ринковою вартістю та позбавляться обов'язку нести витрати за послуги депозитарних установ.

Можна виділити три головні елементи захисту українських міноритаріїв від недобросовісної оцінки їхніх акцій під час «squeeze-out», які повинні ефективно працювати [352]:

- 1) своєчасне виявлення несправедливої оцінки акцій за допомогою об'єктивного рецензування звітів про оцінку саморегулювальними організаціями;
- 2) право регулятора призупинити/зупинити «squeeze-out» у разі виявлення значних і явних порушень;
- 3) очищення ринку від недобросовісних оцінювачів і рецензентів (як санкція за очевидно неадекватну оцінку чи рецензію).

Впровадження вищезазначених інструментів свідчить про те, що на теперішній час в Україні сформовано принципово новий механізм захисту корпоративних прав та інтересів як міноритарних, так і мажоритарних акціонерів. Адміністративний контроль за процедурою «squeeze-out» в Україні здійснює НКЦПФР, яка контролює відповідно до законодавства системи ціноутворення на ринку цінних паперів, встановлює наявність ознак маніпулювання на фондовому ринку та розглядає справи про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів [353].

Беручи до уваги офіційну статистику НКЦПФР, на сьогодні вже відомо про успішне проведення 404 процедури «squeeze-out» та перерахування в

рамках заявлених процедур на банківські рахунки умовного зберігання («escrow»), відкриті для міноритарних акціонерів, на загальну суму 1,823 млрд. грн. Крім того, з початку запровадження «squeeze-out» з таких рахунків, відповідно до надісланих вимог, було сплачено вже 980 млн. грн. та під час викупу акцій кошти отримали вже 33 тисячі міноритарних акціонерів [101].

Крім того, НКЦПФР на постійній основі направляє до ФДМУ завірені копії звітів про незалежну оцінку ринкової вартості однієї простої акції акціонерних товариств для здійснення рецензування. Так, станом на кінець 2021 р. ФДМУ забезпечив рецензування 150 звітів про оцінку простої іменної акції, відповідно до яких:

- 60 звітів класифікуються як такі, що у цілому відповідають вимогам нормативно-правових актів з оцінки майна, але мають незначні недоліки, що не вплинули на достовірність оцінки;
- 37 звітів – як такі, що не повною мірою відповідають вимогам нормативно-правових актів з оцінки майна і мають значні недоліки, що вплинули на достовірність оцінки, але можуть використовуватися з метою визначеною у звіті, після виправлення зазначених недоліків;
- 71 звіт – як такі, що не відповідають вимогам нормативно-правових актів з оцінки майна, є неякісними та непрофесійними і не можуть бути використаними [101].

Вказане вище свідчить про безумовні успіхи впровадження державою таких інструментів корпоративного управління та досягнення головної мети захисту прав інвесторів незалежно від розміру пакету акцій за допомогою адміністративного контролю.

Додатково слід зазначити, що Стратегією розвитку фінансового сектору України до 2025 року для подальшого удосконалення законодавства, що регулює питання корпоративного управління товариств, передбачено запровадження можливості використання товариствами однорівневої моделі системи органів управління, врегулювання процедур проведення загальних зборів через електронні засоби, передбачення здійснення процедур у разі

значного зменшення власного капіталу товариства, приведення умов, процедур та наслідків злиття, приєднання, поділу та виділу акціонерних товариств у відповідність до норм ЄС [354].

Крім того, Угодою про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони передбачено необхідність приведення чинного законодавства України до законодавства ЄС у сфері фінансових послуг, корпоративного управління та діяльності компаній. Відповідно до зобов'язань, передбачених даною Угодою, до національного законодавства України в зазначених сферах повинно бути імплементовано ряд актів Європейського Союзу, а саме [355]:

- Директива ЄС № 2014/65/ЄС від 15 травня 2014 року про ринки фінансових інструментів (MiFID II);
- Регламент Європейського Парламенту та Ради № 600/2014 від 15 травня 2014 року про ринки фінансових інструментів (MiFIR);
- Регламент Європейського Парламенту та Ради № 648/2012 від 4 липня 2014 про позабіржові похідні інструменти, центральних контрагентів і торгіві репозитарії (EMIR);
- Директива № 98/26/ЄС від 19 травня 1998 року про остаточність розрахунків у платіжних системах та системах розрахунків у цінних паперах (Settlement Finality Directive);
- Директива № 2002/47/ЄС від 6 червня 2002 року стосовно механізмів застосування фінансової застави (Financial Collateral Directive).

Тому, з метою адоптації положень даних актів ЄС до реалій України та з врахуванням усіх особливостей українського ринку було розроблено та прийнято 19 червня 2020 року Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» (далі – Закон), який регулює відносини, що виникають під час розміщення та обігу цінних паперів, укладення й виконання деривативних контрактів та правочинів з ними. Даний

Закон створює нормативні передумови для повноцінного функціонування та подальшого розвитку ринків капіталу в Україні та сприяє розбудові інфраструктури товарних ринків, забезпеченню їх відкритості та ефективності у відповідності до найкращих світових практик [355].

В редакціях даного Закону 01 липня 2021 року набрали чинності Закони України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та «Про товарні біржі», а також внесено відповідні зміни до низки інших законодавчих актів України, зокрема до Цивільного, Господарського і Кримінального кодексів, Кодексу України з процедур банкрутства, Законів України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», «Про акціонерні товариства», «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення», «Про інвестиційну діяльність» та значної кількості інших законодавчих актів України.

Окрім того, 01 липня 2021 року набрали чинності Рішення НКЦПФР «Про затвердження Вимог до договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами», «Про затвердження Вимог (правил) щодо здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами» та «Про затвердження Положення про провадження професійної діяльності на ринках капіталу – діяльності з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю» [101].

Таким чином, в Україні запроваджено нову структуру фінансового ринку, яка складається з фондового ринку, ринку деривативів та грошового ринку і поділяється на організований та поза організований ринки. Відповідно

до кращих міжнародних практик, на зміну фондових бірж запроваджено два види ринків – регульований ринок із більш жорсткими вимогами, який забезпечує централізоване вчинення та виконання правочинів, і менш врегульований ринок альтернативних торгівельних майданчиків: багатостороннього торгівельного майданчика та організованого торгівельного майданчика. При цьому, всі оператори ринку мають бути ліцензовані НКЦПФР. Іноземні особи також вправі подавати документи й отримувати таку ліцензію, що має зробити український фондовий ринок відкритим для конкуренції [356].

Крім того, розширено перелік фінансових інструментів шляхом віднесення до них інструментів грошового ринку, а також доповнено види цінних паперів, серед яких депозитні сертифікати банків, зелені облігації, опціонні сертифікати, депозитарні розписки тощо. Також, перейменовано облігації підприємств в корпоративні облігації та доповнено їх перелік конвертованими корпоративними облігаціями [356]. До них відносяться облігації, емісія яких здійснюється акціонерним товариством, та передбачає зобов'язання емітента з виплати доходів, погашення облігацій шляхом конвертації таких облігацій на відповідну кількість акцій цього ж емітента або шляхом виплати номінальної вартості такої облігації за вибором власника такої облігації, у порядку, передбаченому проспектом (рішенням про емісію цінних паперів).

Відтепер, якщо у статутному капіталі акціонерного товариства – емітента корпоративних облігацій є корпоративні права держави, то рішення про конвертацію облігацій в акції такого товариства прийматиметься з урахуванням Закону України «Про управління об'єктами державної власності». Емітент конвертованих корпоративних облігацій зможе здійснювати емісію виключно іменних облігацій. НКЦПФР визначатиме порядок емісії, обігу, погашення та скасування реєстрації випуску конвертованих корпоративних облігацій та реєструватиме їх випуск [357].

Також, відображено та закріплено відмінності між кваліфікованими і некваліфікованими інвесторами та встановлено загальні критерії визнання юридичних та фізичних осіб кваліфікованими інвесторами. НКЦПФР встановлює конкретні вимоги до кваліфікованих інвесторів та має повноваження встановлювати обмеження щодо вчинення правочинів з фінансовими інструментами для некваліфікованих інвесторів. Кваліфікованими інвесторами (з відповідними регуляторними вимогами) можуть бути міжнародні фінансові організації, іноземні держави та їх центральні банки, держава Україна та Національний банк України, професійні учасники ринків капіталу та регульованих ринків, банки та страхові компанії, юридичні особи, у тому числі створені за законодавством іншої держави, цінні папери, активи чи торгова діяльність яких перевищують відповідні межі. Некваліфіковані інвестори можуть отримати вищий ступінь регуляторного захисту [357].

Крім цього, встановлено положення про «регульовану інформацію», якими визначені вимоги щодо розміщення відомостей про емітента, інсайдерську інформацію, інформацію про власників голосуючих акцій понад порогові значення пакетів акцій, в базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення інформації. Також, встановлюються вимоги до професійних учасників ринку та встановлено контроль держави за відповідністю професійної діяльності законодавству України, доповнено опис видів діяльності, як приклад, розширено перелік надавачів інформаційних послуг та встановлено заборону використання інсайдерської інформації.

Отже, очікується, що вищезазначені зміни сприятимуть ефективному розвитку ринків похідних фінансових інструментів, розбудові торговельної інфраструктури, розширенню спектру фінансових послуг, підвищенню ефективності та надійності функціонування ринків капіталу, розвитку ринку корпоративних облігацій і створенню умов для забезпечення ефективного захисту прав власників облігацій. Це, в свою чергу, сприятиме збільшенню інвестицій в економіку України, зокрема через підвищення довіри внутрішніх

та іноземних інвесторів у результаті запровадження цивілізованих та уніфікованих правил на організованому ринку [358].

Забезпечення в Україні сталого економічного зростання, інтеграційні процеси приєднання до ЄС та ОЕСР потребують запровадження сучасних механізмів взаємодії держави і бізнесу, а також бізнесу і суспільства, які дадуть змогу посилити взаємну відповідальність усіх учасників суспільного життя, створити умови для подальшого соціально-економічного розвитку держави та суспільства [359].

Україна приєдналася до реалізації Цілей сталого розвитку, які визначені у підсумковому документі «Перетворення нашого світу: порядок денний у сфері сталого розвитку до 2030 року», прийнятому у 2015 році на Генеральній асамблеї ООН. У зазначеному документі визнано роль всіх суб'єктів господарської діяльності (від мікропідприємств та кооперативів до багатонаціональних підприємств) у забезпеченні сталого розвитку кожної держави та закликало підприємців задіяти їх творчий та інноваційний потенціал для розв'язання завдань сталого розвитку [360].

У 2017 році Україна приєдналася до Декларації ОЕСР про міжнародні інвестиції та багатонаціональні підприємства. Невід'ємною частиною Декларації ОЕСР є Керівні принципи щодо відповідального ведення бізнесу (соціального підприємництва). Основними принципами Декларації ОЕСР є забезпечення захисту прав людини, зайнятості населення, охорони навколишнього природного середовища, розкриття інформації щодо діяльності суб'єктів господарської діяльності, боротьби з доходами, одержаними злочинним шляхом, захисту інтересів споживача, розвитку науки і техніки, захисту конкуренції та прозорості оподаткування [359].

Так, важливим для розвитку соціального підприємництва було прийняття у 2010 році Міжнародного керівництва із корпоративної соціальної відповідальності. Та, з метою сприяння розкриттю інформації про сталий розвиток Глобальна ініціатива зі звітності (GRI) стала співзасновником Міжнародної Ради з Інтегрованої Звітності (IIRC). У березні 2013 року GRI і

ІIRC оголосили про підписання меморандуму про взаєморозуміння, в якому підкреслено намір даних організацій продовжити співпрацю щодо розвитку інтегрованих звітів. У даних звітах товариства розкривають економічні результати своєї діяльності, діляться з користувачами інформацією щодо системи корпоративного управління, вирішення соціальних проблем, принципів взаємовідносин з постачальниками та споживачами, антикорупційних принципів, а також впливу виробничої діяльності на навколишнє середовище та використання природних ресурсів [96, с.313].

Ведення соціально відповідального бізнесу (соціальне підприємництво) сьогодні запроваджено як суб'єктами господарської діяльності в різних державах, так і міжнародними організаціями (ООН в рамках Глобального договору, Міжнародна організація праці, Дитячий фонд Організації Об'єднаних Націй (ЮНІСЕФ), Організація Об'єднаних Націй з промислового розвитку, Рада Європи, Європейська організація якості, Міжнародна організація із стандартизації). Тому Україна, як і кожна країна, що приєдналася до Декларації ОЕСР, запроваджує політику соціально відповідального бізнесу [359].

Зарубіжний досвід доводить, що лише за умови поєднання державного регулювання і соціально відповідальних корпоративних стратегій функціонування бізнесу (соціального підприємництва) та побудови ефективної моделі їхньої взаємодії можливо досягти цілей сталого розвитку. Саме тому сьогодні розпочався пошук органами державної влади та суб'єктами господарювання спільної платформи для діалогу «уряд – бізнес – громадське суспільство», де корпоративна соціальна відповідальність є одним із ключових факторів. А отже, сучасне позиціонування України в міжнародному середовищі доводить, що корпоративна соціальна відповідальність є суттєвою і невід'ємною складовою бізнес-процесу, підтримуваною не лише компаніями в різних регіонах планети, а й міжнародними організаціями, що і є основою соціального підприємництва.

Крім того, М. Миколайчук та Т. Дроздова серед пріоритетних завдань державного регулювання розвитку ринку фінансових послуг виділяють налагодження партнерства бізнесу та держави у забезпеченні соціально-економічного розвитку країни. Тобто, державно-приватне партнерство сьогодні є одним із інструментів державних гарантій корпоративного управління. Органи державної влади повинні виважено підходити до прийняття управлінських рішень, враховуючи їх можливі негативні наслідки для бізнесу. Приватні компанії мають усвідомити що зростання добробуту населення, підвищення конкурентоспроможності економіки країни є запорукою підвищення попиту на продукцію та інвестицій Співпраця влади та бізнесу допоможе розробити ефективний механізм мотивації банківської системи до довгострокового кредитування розвиток реального сектору економіки. Також необхідно працювати разом, щоб розробити інструмент для активізації місцевого ринку капіталу [361, р. 149].

Як наголошують Л. Карпенко, Н. Проненко, В. Омельченко та Ю. Хромова, доцільно створити систему, яка передбачатиме збалансовану підтримку державою діяльності соціального підприємництва. Адже лише за умови правильного та ефективного використання всіх цих можливостей діяльність соціального підприємництва з часом спроможне суттєво зменшити видатки місцевих бюджетів на соціальну сферу, що допоможе громаді забезпечити власні повноваження, зменшити безробіття й, тим самим, забезпечити додаткові надходження до бюджету. Крім того, соціальне підприємництво, яке використовує інноваційні ресурси, може створити реальне конкурентне середовище та додану вартість, що сприятиме економічному розвитку України [362].

Крім того, 01 липня 2010 р. в Україні набули чинності публічно-приватні взаємовідносини, відповідно до Закону України «Про державно-приватне партнерство». Так, згідно ст. 1 даного закону ключовою суттю державно-приватного партнерства, згідно з чинним законодавством, є встановлення системи взаємовідносин між органом публічної влади та приватною

інституцією, за яких останній, надається вирішальне право брати участь у плануванні, фінансуванні та реалізації певних послуг для населення, що є більш значущим, ніж при здійсненні процедур тендеру чи приватизації. Окрім того, встановлюється заборона на перехід у приватну власність об'єкта, який обрано для встановлення партнерських взаємовідносин [363].

Як зазначає Гаврилюк А. М., державно-приватне партнерство сприяє залученню фінансових ресурсів бізнес-партнерів, які здатні за умовами договору, інвестувати в визначені об'єкти й полегшувати соціальне навантаження на владу, яка повинна виконувати взяті перед суспільством публічні зобов'язання. Водночас, органи місцевого управління (органи державної влади, органи місцевого самоврядування) забезпечують пільгові (податкові й інші) умови для представників бізнесу [364].

Отже, соціальний контекст державно-приватного партнерства вказує на широке коло задіяних учасників з різними соціальними потребами, статусами, ролями, зобов'язаннями тощо і створює передумови для встановлення тісних комунікацій, які теж соціальні, між представниками бізнесу та інституціями публічного управління на засадах кооперації, координації, синергії, галузевої та секторальної спеціалізації тощо. Публічність партнерських відносин не обмежується взаємодією влади і бізнесу. Ключовим гравцем у державно-приватному партнерстві виступають представники громадськості. Їх роль не варто применшувати з огляду на виключне право громади вирішувати питання місцевого значення [364].

Як стверджує О. Ю. Бобровська, застосування корпоративної культури стало окремим і самостійним чинником забезпечення й підвищення якості реалізації корпоративних відносин. Як економічне поняття культуру корпоративного способу організації діяльності слід розуміти як комплекс наголошених соціальних і економічних цінностей, поведінкових настанов, інтересів і норм, підтримуваних шляхом застосування принципів корпоративної культури. Вони створюють ментальні основи досягнення спільних інтересів діяльності, побудованих з використанням певного виду

власності задля формування соціального капіталу суспільства і його повноцінного використання і розвитку. Це досягається шляхом цілеспрямованих і задекларованих дій учасників корпоративних відносин з метою реалізації системи спільних соціально-економічних інтересів. Корпоративну культуру формують процеси трансформаційних змін у суспільстві внаслідок пошуку ефективних механізмів співпраці [365, с. 31].

Культура організації діяльності розглядається як засіб побудови ефективної діяльності й управління, а її формування як складова частина реалізації використання корпоративного способу організації діяльності. Належний рівень корпоративної культури і відповідний стан якості й ефективності процесів реалізації корпоративних відносин забезпечуються за рахунок досягнення порогових результатів спільних дій. У корпоративному секторі різних сфер господарювання високий рівень культури досягається в результаті формування спільної синергетичної ефективності економічної, соціальної, організаційної та інших видів діяльності. Це робить корпоративну культуру обов'язковим складником і чинником забезпечення ефективного способу господарювання [365, с. 30 – 31].

З урахуванням вищевикладеного, в якості одного з основних принципів корпоративного управління акціонерним капіталом слід виділити принцип корпоративної демократії і забезпечення балансу інтересів в акціонерному товаристві. Реалізація даного принципу покликана забезпечувати облік в процесі управління акціонерним капіталом інтересів усіх стейкхолдерів системи управління і їх збалансування. Раніше, в окремому дослідженні правового забезпечення корпоративного контролю в акціонерних товариствах, цей принцип був позначений як «принцип обліку та збалансування інтересів при формуванні системи корпоративного контролю» [366, с. 9].

Крім того, одними з Керівних принципів Стратегії сталого розвитку України до 2030 року є [360, с. 8]:

- Участь представників бізнесу та соціальних партнерів. Забезпечити формування соціального діалогу, запровадження корпоративної соціальної

відповідальності й державно-приватного партнерства з метою сприяння співпраці та виконання загальних зобов'язань для досягнення сталого споживання і виробництва.

- Принцип «користувач платить». Зобов'язати користувачів будь-яких природних ресурсів повністю платити за їх використання та подальше відновлення.

- Принцип «забруднювач платить». Зобов'язати забруднювачів платити за шкоду, якої вони завдають здоров'ю людини та довкіллю, відповідно до реальних витрат на відшкодування заподіяної шкоди, які несе суспільство. Забезпечити цільове спрямування цих відшкодувань на відновлення екосистем та охорону здоров'я населення.

У сучасних умовах закономірно зростає роль міжнародних організацій, особливо тих, які займають одне з провідних місць у системі управління розв'язанням інтегральних глобальних проблем: координація зусиль держав; контроль за розподілом матеріальних і грошових засобів, а також за ефективним їх використанням. Саме різноманітним методам оцінки та їх можливим інтерпретаціям у системі управління для досягнення екологічних цілей присвячена серія міжнародних стандартів ISO 14000 «Системи екологічного управління» [367].

«Конфлікт» між економічним розвитком і навколишнім природним середовищем спонукав уряди держав усього світу зосередити увагу на теорії «сталого розвитку». Ця теорія полягає в тому, що розвиток у майбутньому залежить від збереження «природного капіталу» – повітря, води та інших природних багатств. Для досягнення цієї мети потрібно збалансувати діяльність людини зі швидкістю відтворення природи [368, с. 6].

Основною метою впровадження систем екологічного управління є, окрім прояву серйозного ставлення до екологічних питань, реальне зменшення негативного впливу на довкілля, зменшення кількості забруднювачів або, якщо це можливо, їхнє цілковите усунення в місці виникнення. Впровадження систем менеджменту навколишнього середовища сприяє постійному

поліпшенню екологічних характеристик діяльності підприємств шляхом: розробки та реалізації екологічної політики та екологічних програм, періодичної об'єктивної та систематизованої оцінки параметрів діяльності всіх підрозділів підприємства, надання населенню екологічної інформації про підприємство.

Роль держави в цьому процесі – створити максимально сприятливі умови для розвитку екологічно орієнтованого бізнесу [368, с. 7]. Сьогодні ефективне корпоративне управління потребує впровадження й методів управління еколого-економічною системою. Держава в цьому процесі виконує гармонізування розвитку біосфери із процесами глобалізації та сприяє міжнародному співробітництву щодо збереження та збагачення світової біосфери та встановлює для товариств певні зобов'язання у даній сфері відносин.

В багатьох країнах між державою та суб'єктами господарювання застосовується юридична норма «забруднювач платить», відповідно до якої відповідальні за забруднення фізичні або юридичні особи повинні оплачувати витрати, необхідні для запобігання забруднень або скорочення їх обсягів з метою дотримання норм та еквівалентних розмірів, що дозволяють досягти цілі якості або, за відсутності цілей якості, з метою дотримання встановлених органами державної влади норм та еквівалентних розмірів [368, с. 8].

За умови застосування принципу «забруднювач платить», основними інструментами для органів державної влади є норми та періодичні платежі. Серед таких норм можна виділити: «норми якості навколишнього середовища», «норми продукції», норми стаціонарних установок, що інколи називаються «нормами процесів»: періодичний платіж має на меті заохочення забруднювача вживати самому, за найменшу вартість, необхідні для скорочення спричиненого ним забруднення заходи (функція заохочення) та/або примусити його сплатити свою частку витрат на колективні заходи, як, наприклад, витрати на очищення (функція перерозподілу) [368, с. 8].

Також, 1 червня 2021 р. у Верховній Раді України зареєстровано проект Закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення корпоративного управління юридичних осіб, акціонером (засновником, учасником) яких є держава» (далі – Законопроект). Даний Законопроект спрямований на приведення законодавчих актів України, які стосуються корпоративного управління юридичних осіб, акціонером (засновником, учасником) яких є держава, у відповідність до сучасних міжнародних стандартів корпоративного управління [369].

Положеннями зазначеного Законопроекту передбачено врегулювання питання розмежування повноважень між органами управління суб'єкта господарювання, визначення та затвердження стратегії державної власності, затвердження на законодавчому рівні можливості сплати дивідендів відповідно до консолідованої звітності юридичними особами, акціонером (засновником, учасником) яких є держава, удосконалення механізму подання та затвердження фінансових планів, а також призначення посадових осіб органів управління товариства. Крім того, Законопроектом пропонується [369]:

- розширити повноваження наглядових рад щодо затвердження стратегічних планів розвитку та річних фінансових та інвестиційних планів, забезпечувати проведення щорічних незалежних аудиторських перевірок фінансової звітності; оплати праці і винагороди керівникам державних підприємств; призначення та звільнення з посад керівників господарських структур тощо;

- передбачити передачу відповідальності за затвердження фінансових планів наглядовим радам для всіх без винятку державних компаній, в яких передбачено створення наглядової ради;

- призначення та звільнення керівника державних компаній віднести до виключної компетенції наглядової ради. Передбачається, що Кабінет Міністрів України погоджуватиме рішень наглядової ради про призначення та звільнення з посад керівників щодо державних господарських об'єднань,

підприємств, господарських товариств, функції з управління якими він здійснює;

- дивіденди мають затверджуватися суб'єктом управління на підставі пропозиції наглядової ради, наданої на основі державної дивідендної політики.

- визначити, що винагорода наглядової ради та виконавчого органу здійснюється відповідно до політик про винагороду;

- надати Кабінету Міністрів України повноваження визначати порядок оцінки роботи наглядових рад державних компаній та затверджувати Політику винагороди керівників державних компаній.

Таким чином, передбачається, що даний Законопроект дозволить наблизити законодавство України до міжнародних стандартів корпоративного управління юридичних осіб в частині спрощення та модернізації процесів фінансового планування, розширення повноважень наглядових рад та врегулювання проблемних питань управління [369].

Також, на виконання зобов'язань України відповідно до Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони щодо адаптації національного законодавства до законодавства ЄС в сфері корпоративного управління, 27 липня 2022 року Верховною Радою України було прийнято новий Закон України «Про акціонерні товариства», одним з положень якого є врегулювання питання запровадження в акціонерних товариствах посади корпоративного секретаря, визначення його компетенції та повноважень, а також порядку обрання та відкликання корпоративного секретаря [165].

Слід зазначити, що корпоративний секретар виступає гарантом дотримання посадовими особами та органами управління компанії тих процедурних вимог, які забезпечують реалізацію законних прав та інтересів акціонерів. Відсутність такої взаємодії найчастіше призводить до того, що акціонерне товариство втягується у корпоративні конфлікти та опиняється

перед необхідністю виплачувати штрафи, а його керівники притягуються до адміністративної та кримінальної відповідальності. Внаслідок цього можливим є падіння котирувань акцій, погіршення репутації та навіть банкрутство компанії [370, с. 54].

Інститут корпоративних секретарів існує у світі вже давно, та є найбільш розвиненим в країнах англосаксонські правові системи. Міжнародний досвід демонструє, що регулювання діяльності корпоративного секретаря зустрічається якщо не в законодавстві, то в рекомендаціях або сталій практиці багатьох країн. У розвинених країнах корпоративні секретарі, як правило, є в публічних та приватних компаніях, корпоративне управління яких супроводжується наявністю спеціальних домовленостей між інвесторами та акціонерними угодами [371].

Як правило, можливість чи необхідність призначення секретаря у більшості країн передбачається на рівні кодексів найкращої практики або локальних нормативних документів – положень чи корпоративних політик. Наприклад, в Таїланді посада корпоративного секретаря не передбачена законодавчо. Однак, Кодекс найкращої практики цієї країни передбачає, що основним обов'язком корпоративного секретаря є дбати про діяльність директорів та вести справи товариства у повній відповідності із законодавством [372, с. 8].

В деяких країнах питання призначення корпоративного секретаря врегульоване законодавчо. Так, британський Закон «Про компанії» (The Companies Act) зобов'язує усі зареєстровані компанії призначати секретаря компанії. У розвиток цього положення британський Кодекс найкращої практики (Combined Code) містить більш детальні рекомендації щодо призначення та функцій такої особи. Секретар компанії називається ключовою фігурою у підвищенні ефективності діяльності ради та товариства в цілому [372, с. 8].

Розвиненість правового інституту корпоративних секретарів в англосаксонських країнах світу має наслідком виникнення професійних

співдружностей, асоціацій корпоративних секретарів та створення уніфікованих принципів організації діяльності корпоративних секретарів [373].

У багатьох країнах створено спеціалізовані організації – професійні об'єднання корпоративних секретарів: британський Інститут Сертифікованих Секретарів та Адміністраторів (Institute of Corporate Secretaries and Administrators, ICSA), Американське Товариство Корпоративних Секретарів (American Society of Corporate Secretaries, ASCS), Канадське Товариство Корпоративних Секретарів (Canadian Society of Corporate Secretaries, CSCS) [372, с. 8].

Зазначені організації здійснюють підготовку висококваліфікованих спеціалістів – корпоративних секретарів та відіграють активну роль на ринку. Вони надають коментарі державним органам та іншим установам щодо нормативних документів – чинних та таких, що знаходяться у процесі розробки, забезпечують обмін інформацією та досвідом між своїми членами та їх компаніями через спеціально створені комітети. Також зазначені організації видають різного роду публікації, проводять різноманітні семінари та конференції, здійснюють інформаційну та професійну підтримку осіб, що займають відповідні посади або мають бажання стати корпоративними секретарями [372, с. 8-9].

Так, зокрема, Міжнародною організацією корпоративних секретарів (CSIA), створеною у 2010 році з метою об'єднання та поглиблення знань та професійних навичок корпоративних секретарів, чисельність якої вже понад 70 тис. осіб більш ніж у 70 країнах світу, було розроблено та затверджено Основоположні принципи корпоративних секретарів (Governance Principles for Corporate Secretaries). Такими принципами, зокрема, є: цілісність; відповідальність; керівництво; прозорість; розділення правління та управління; корпоративна відповідальність перед суспільством та довкіллям [373].

Слід додатково зазначити, що в Україні посада корпоративного секретаря була зазначена у Принципах корпоративного управління, затверджених НКЦПФР у 2003 р., але це мало лише рекомендаційний характер. Також, інститут корпоративних секретарів був законодавчо закріплений у ЗУ «Про акціонерні товариства» 2008 р., але так і не отримав значного поширення. Крім того, НКЦПФР зобов'язало всі акціонерні товариства, акції та облігації яких включено у біржовий реєстр, ввести посаду корпоративного секретаря з 01.01.2016 р., а з 01.01.2018 р. така посада є обов'язковою для всіх публічних акціонерних товариств.

Отже, запровадження інституту корпоративних секретарів в Україні є одним із нових інструментів підвищення ефективності корпоративного управління в акціонерних товариствах, який згодом планується впроваджувати й в інших організаційно-правових формах юридичних осіб та який гарантуватиме забезпечення реалізації законних прав та інтересів стейкхолдерів.

Також, слід зазначити, що сьогодні, за настановою міжнародних фінансових установ, таких як IOSCO, Світовий банк та МВФ, незалежність національних регуляторів стає обов'язковою. Так, Меморандум України з Міжнародним валютним фондом містить статтю щодо приведення правил ринку цінних паперів у відповідність до міжнародних стандартів, що тягне за собою внесення змін до Закону про НКЦПФР та підписання багатостороннього Меморандуму про взаєморозуміння IOSCO до кінця 2024 р., з повним виконанням інших положень закону до кінця грудня 2025 р. Передбачається, що це має суттєво посилити повноваження НКЦПФР, її незалежність та інституційну спроможність, а також її мандат щодо транскордонного та внутрішнього співробітництва [101]. Адже, для того, щоб бути в змозі повною мірою виконувати обов'язки та місії, поставлені перед комісією з цінних паперів, вона повинна мати потрібну незалежність: інституційну, кадрову та фінансову.

Інституційна незалежність забезпечується тим, що комісія, відповідно, до законодавства є окремо створеною установою з чітко визначеними сферами компетенції. Найвищий рівень інституційної незалежності комісії досягається шляхом заснування та призначення її Членів носієм суверенітету в державі – національним парламентом. Таким чином, частина суверенітету стосовно повноважень комісії передається від парламенту до комісії [306, с. 54].

Це також визначає зв'язок комісії з іншими установами в системі, такими як суд або уряд. Комісія тут офіційно прирівняна до уряду та до центральної валютної установи – Національного банку. У деяких конституціях комісія згадується як окрема установа, тоді як в інших країнах її інституційна незалежність встановлюється системними законами. Проте, у деяких країнах формування комісії залишається у сфері компетенції уряду.

Таким чином, комісія зводиться до державної установи (до недавнього часу, Agencija za trg kapitala (Агентство з ринків капіталу) в Словенії). Хоча в даному випадку чітко визначена сфера компетенції комісії/установи, її незалежність та інституційний потенціал значно зменшуються у порівнянні з країнами, в яких парламент обирає членів комісії. Сам факт, що найвищі посадові особи комісії призначаються урядом та не обираються носієм суверенітету країни, ставить їх на зовсім інший рівень відносин з іншими установами в рамках системи [306, с. 54].

Прямої політичної залежності від уряду неможливо уникнути. Найменший ступінь незалежності існує в тих країнах, де існуючі міністерства є регулятором, найчастіше Міністерство фінансів (наприклад, у Швеції). Це не обов'язково означає, що таке регулювання є менш ефективним. Проте, за останні десять років, коли фінансовий ринок розвивався та глобалізувався, все більше і більше країн наслідували модель, згідно якої регулятори мають найвищий ступінь інституційної незалежності. Банківськоцентричні ринки капіталу продемонстрували схильність до такої моделі, наприклад, у Німеччині та Чехії.

Комісія з цінних паперів завжди складається з двох частин: персоналу та посадових осіб. Співробітники працюють та обробляють питання, що постають перед комісією. Їхня робота включає огляд та перевірку документації щодо певних видів діяльності на ринку капіталу (наприклад, поглинання або випуск цінних паперів) та пропозиції щодо дій, пов'язаних із цією діяльністю (наприклад, надання та відкликання дозволів). Департамент нагляду, який контролює учасників ринку капіталу, належить до цієї одиниці. Організація комісій з цінних паперів обумовлена їх діяльністю. Таким чином, всі комісії відрізняються окремими департаментами з юридичних справ, учасників ринку капіталу, емісії цінних паперів та діяльності, пов'язаної з емісією, та нагляду за учасниками ринку капіталу [306, с. 54].

Кадрова незалежність означає, що комісії з цінних паперів приймають свої рішення шляхом голосування членів комісії. Суттєва незалежність персоналу комісії означає, що ані на співробітників, ані на посадових осіб комісії не повинен спричинятись будь-який тиск під час підготовки та прийняття рішень комісії [306, с. 55].

Процес вибору членів комісії, кількість яких залежить від країни (наприклад, у Румунії їх 7, а в Сербії - 5), повинен забезпечити автономію їх майбутньої роботи. Отже, більший рівень автономії передбачається, якщо парламент обиратиме членів комісії, тому що тоді даний процес є публічним. Значною мірою незалежність персоналу залежить від його особистої, професійної та моральної цілісності.

Процес вибору членів комісії та керівників інших незалежних установ, таких як губернатори в центральних валютних установах, є неминуче політичними і керуються певними інтересами. Тому найкращим є, якщо цей процес закріплений за парламентом країни, адже парламент є установою, що спрямовує політичні приватні інтереси, та має всі інструменти щоб генерувати з приватних інтересів загальний державний інтерес. Процес призначення членів комісії урядом не тягне за собою такого роду публічності та

підпорядковує формування значущої установи щоденним, політичним, вузьким, приватним інтересам.

Публічність парламентських процесів також гарантує, що члени комісії є експертами, оскільки жодна з партій не буде ризикувати політично нашкодити публічною пропозицією аматора-члена комісії. Ураховуючи, що в комісіях є кілька членів комісії, а рішення у комісії приймаються шляхом голосування, було б важко уявити перевагу приватного інтересу у процесі прийняття рішень в комісії. Це і передбачуваний досвід члена комісії, що завжди обумовлений відповідними нормативними положеннями, допомагає забезпечити незалежність персоналу в роботі комісії [306, с. 55].

Крім того, існують різні рішення для підвищення незалежності членів комісії, визнаючи та спрямовуючи такі інтереси. Наприклад, протягом тривалого періоду часу Французька комісія з операцій фондової біржі (Comission d'operations boursieres) складалася з представників, обраних у парламенти, та представників залучених на фінансовий ринок (емітентів цінних паперів). Ця угода визнала та збалансувала різні інтереси, які зіткнулися на ринку капіталу та в політичній сфері. Інші рішення спрямовують конкретні політичні інтереси, такі, як послідовне обрання членів комісії, щоб уникнути ситуацій, коли всі їхні повноваження закінчуються одночасно. Члени комісії не можуть бути змінені усі одразу, а лише в різний проміжок часу з метою забезпечення безперервності роботи комісії [306, с. 55].

Фінансова незалежність є головною рисою загальної незалежності комісії. Адже без фінансової незалежності, усі вищезазначені заходи є спірними. Комісії не повинні бути прив'язані до державного бюджету. Їх доходи повинні виходити з власних надходжень від комісій та зборів за процедурну діяльність комісії. Частина зібраних активів повинна бути спрямована на розвиток ринку капіталу, наприклад, на організацію різних форм освіти та сприяння володінню акцій. Окрім надання допомоги у забезпеченні незалежності від фінансового впливу, незалежність доходів заохочує комісії працювати ефективно та без бюрократизації [306, с. 56].

У деяких країнах, таких як Сербія, потенційне перевищення надходжень над витратами спрямовується до державного бюджету. Тим не менш, більш поширеною практикою є дозволяти комісії з цінних паперів самостійно управляти власними ресурсами, не накладаючи жодних зобов'язань щодо надлишку бюджету (як, наприклад, у Чорногорії) [306, с. 56].

Хорватія використовує комбіноване рішення, згідно з яким регулятор повинен заплатити частину надлишку доходів у державний бюджет, а частина коштів зберігається для розвитку власної діяльності. Фінансовий план комісії зазвичай приймається так само, як і фінансовий план центрального валютного органу, а парламент схвалює план після обговорення у відповідних парламентських радах. Доходи, отримані від санкцій, сплачених тими, хто порушує закони або правила ринку капіталу, найчастіше не надходять на рахунок комісії, а на благодійність або прямо до державного бюджету. Це унікає мотивації виплати штрафів для збільшення бюджету регулятора. Лише у деяких випадках, коли комісія призначається урядом, тоді не потребується її фінансова незалежність та її робота повністю фінансується з державного бюджету [306, с. 56].

Отже, підсумовуючи вищевикладене, можна зробити висновок, що сьогодні механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління зазнає значних змін у зв'язку з потребою приведення його у відповідність до Керівних принципів корпоративного управління ОЕСР, що, в свою чергу, сприяє покращенню рівня корпоративного управління, насамперед, завдяки підвищенню прозорості діяльності товариств. Впровадження міжнародних стандартів в сферу національного корпоративного управління впливає на підвищення вимог до системи корпоративного управління. У зв'язку з запровадженням у дану сферу відносин світових стандартів, які враховують вимоги пруденційних нормативів, відбувається перебудова інфраструктури корпоративного управління на ринках капіталу для професійних учасників.

Відповідно, наразі в Україні відбуваються процеси втілення в життя нової системи корпоративного управління, а саме: підвищується роль стейкхолдерів та посилюється захист інвесторів, впроваджуються пропорційний підхід та нові вимоги до системи внутрішнього аудиту та контролю, комплаєнсу та керування ризиками, підвищуються ролі та функції учасників корпоративного управління, змінюються підходи до структури наглядових рад.

Так, держава спрямовує зусилля на підвищення рівня корпоративного управління шляхом запровадження кращих світових стандартів у практику корпоративного управління, у зв'язку з чим наразі реформуються національне законодавство, що регулює дану сферу. Все це сприяє покращенню інвестиційного клімату в державі шляхом залучення нових інвестицій.

Висновки до розділу 3

Структура корпоративного управління у кожній окремій країні формується під впливом певних чинників, а саме: державних гарантій у сфері регулювання відносин учасників корпоративного управління, статуту підприємства та його установчих документів, а також ділової етики підприємства. Тому різним країнам світу притаманна своя модель корпоративного управління, якій притаманні певні особливості та які мають свої переваги та недоліки. Визначальними відмінами моделей корпоративного управління виступають країни розповсюдження, головні учасники, законодавчі норми, вимоги до розкриття інформації, структура володіння акціями, моніторинг діяльності, структура ради директорів, форми та засоби фінансування та корпоративні дії, які потребують схвалення акціонерами.

Серед основних проблем, які стримують ефективний розвиток державних гарантій корпоративного управління на основі аналізу світового досвіду можна виділити: недосконале державне регулювання корпоративних відносин, низький рівень корпоративної культури, порушення гарантування прав акціонерів, порушення прав міноритарних акціонерів, неналежний захист

інтересів інвесторів, відсутність рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративного управління, відсутність правил ефективного менеджменту, непрозорість фінансових операцій товариства, не розкриття інформації товариство та неналежний контроль мажоритарних інвесторів.

Також, серед основних збоїв у системі державних гарантій корпоративного управління у світі можна виділити відсутність на рівні державного регулювання адекватних вимог до прозорості регуляторної інформації, агентські проблеми, недостатнє регулювання або взагалі його відсутність для деяких учасників ринку, неадекватні інструменти захисту інвесторів та акціонерів та дерегуляція розкриття інформації.

Відповідно, для подолання вищезазначених недоліків, у більшості країнах державними гарантами корпоративного управління виступають спеціальні органи публічної влади – національні комісії з цінних паперів та фондових бірж, на яких покладені функції з регулювання, нагляду та контролю за належним корпоративним управлінням. Для того, щоб бути в змозі повною мірою виконувати свої обов'язки та місії, національні регулятори повинні мати потрібну незалежність: інституційну, кадрову та фінансову. Модель найбільш ефективного регулювання ринку капіталу, яка не перешкоджає розвитку відносинам на ринку, була створена Комісією з цінних паперів та бірж Сполучених Штатів Америки (SEC), яка є першою комісією з цінних паперів та відомою й визначальною сьогодні на національному та світовому ринках з точки зору розробки нормативних актів.

На теперішній час важливу роль у консолідації принципів організації та регулювання фінансового ринку відіграє IOSCO, бути її членом означає, що національний ринок капіталу регулюється задовільним чином, інвестори користуються захистом та потоки капіталу є прозорими. Для національних регуляторних органів ринку цінних паперів членство в IOSCO має особливе значення та означає, що вони прийняли та застосували стандарти, встановлені ММoU, а також дотримуються найкращої міжнародної практики.

В Україні НКЦПФР активно співпрацює з IOSCO та, відповідно до покладених на неї завдань, у сфері корпоративного управління здійснює: методологічне забезпечення запровадження та розвитку принципів корпоративного управління згідно з законодавством, проводить перевірки щодо стану корпоративного управління товариств та узагальнює практику застосування законодавства з питань корпоративного управління.

Так, НКЦПФР на основі рекомендацій Конфедерації Європейських Асоціацій Акціонерів та ЄБРР розроблено Стандарти та базові Принципи корпоративного управління, які враховують Принципи корпоративного управління ОЕСР та Стандарти ЄС. Також, НКЦПФР затверджено Кодекс корпоративного управління України, який відображає новітні розробки в сфері комплексного екологічного, соціального та корпоративного управління та містить рекомендації щодо належного корпоративного управління, в тому числі управління екологічними та соціальними ризиками. Крім того, НКЦПФР з метою запровадження етичних стандартів в національне корпоративне управління було проведено дослідження 12 провідних світових кодексів етики у фінансово-інвестиційній галузі, підготовлене в рамках Проекту USAID «Трансформація фінансового сектору» та Асоціації інвестиційних професіоналів (CFA Society Ukraine).

Крім того, на шляху до європейської інтеграції та поступового опанування досвіду розвинених країн, держава створює для товариств додаткові можливості та умови врегулювання корпоративних спорів без звернення до судових органів. Так, у світі значне поширення отримали такі інструменти досудового врегулювання спорів, як корпоративний договір – дієвий захист прав інвесторів, який дозволяє ефективно регулювати процес корпоративного управління та медіація – форма захисту суб'єктивних корпоративних прав та/або інтересів учасників корпоративних відносин, що реалізується за допомогою незалежної сторони. В Україні дані інструменти знаходяться на стадії розвитку та поки, нажаль, не отримали значного поширення.

А отже, створення нової системи механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні, який враховує вимоги пруденційних нормативів, передбачає запровадження світових стандартів, у зв'язку з чим враховує перебудову інфраструктури корпоративного управління на фінансових ринках для професійних учасників, а саме: підвищення ролі та функцій, зміна підходів до структури наглядових рад, впровадження пропорційного підходу, нові вимоги до систем внутрішнього аудиту та контролю, комплаєнсу та керування ризиками, підвищення ролі стейкхолдерів. Так, завдяки реформі корпоративного управління 2014 – 2019 рр. було змінено стандарти корпоративного управління та посилено захист прав інвесторів. Цьому сприяло нове законодавство, спрямоване на підвищення рівня корпоративного управління та удосконалення правового регулювання порядку емісії цінних паперів та розкриття інформації відповідно до міжнародних стандартів.

Наразі НБУ, НКЦПФР, Міністерством фінансів України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб для подальшого удосконалення законодавства, що регулює питання корпоративного управління товариств, втілено Стратегією розвитку фінансового сектору України до 2025 року, метою якої є забезпечення подальшого реформування та розвитку фінансового сектору України відповідно до провідних міжнародних практик й імплементації заходів, передбачених Угодою про асоціацію між Україною та ЄС й іншими міжнародними зобов'язаннями України.

А отже, підсумовуючи усе вищевикладене, можна виділити наступні найбільш розповсюджені слабкі місця державних гарантій корпоративного управління у світі: відсутність оперативної незалежності, диспропорції між обов'язками та повноваженнями регулювання, неадекватне правозастосування, обмежені повноваження щодо правозастосування, відсутність належного наглядового органу, обмежений доступ до актуальних даних, необхідних для цілей нагляду, недостатні ресурси для нагляду, неналежне розкриття та методи розповсюдження інформації товариствами для

громадськості, обмежений регуляторний режим для аудиторів та відсутність гармонізації міжнародних та внутрішніх стандартів фінансового обліку та аудиту.

Таким чином, механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління повинен бути належним чином збалансованим для досягнення захисту інвесторів та сприяння економічному розвитку, надавати органу регулювання повноваження для встановлення та вирішення наявних та/або потенційних ризиків на етапі до того, як вони призведуть до значних розладів та стануть загрозою для коштів інвесторів та для системи корпоративного управління в цілому та виявляти ключові причини недоліків механізмів регулювання та контролю даної сфери відносин та приймати міри задля їх усунення.

Крім того, впровадження в національну практику корпоративного управління інститутів досудового врегулювання спорів сприятиме розвитку корпоративного управління в країні та зменшенню кількості корпоративних конфліктів, а також сприятиме поширенню залучення до національних товариств іноземних інвесторів, адже дані інститути є конференційними, гнучкими, оперативними та цілком зрозумілими для більшості зарубіжних країн. Це буде свідчити про розвиток процесів гармонізації українського законодавства відповідно до світових стандартів та міжнародних тенденцій.

Дуже цікавим для України є механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління у банківській сфері США, який, у порівнянні з українським, передбачає більш ефективний підхід держави до управління банківськими кризами. На нашу думку, в Україні необхідно вдосконалити механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління у банківській сфері саме на прикладі США, де, у випадку виникнення кризи у діяльності банку, держава швидко продає або розпродас активи банку, гарантуючи клієнтам повернення їхніх вкладів у повному обсязі. Тому Україна вкрай потребує вдосконалення процедури ліквідації банків та зміцнення

системи гарантування вкладів з метою забезпечення швидкого та ефективного врегулювання криз у банківській сфері.

Отже, як ми бачимо, сьогодні в Україні механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління зазнає значних змін, які сприяють покращенню рівня корпоративного управління, насамперед, завдяки підвищенню прозорості діяльності товариств. Наразі відбувається впровадження міжнародних стандартів в сферу національного корпоративного управління, яке впливає на підвищення вимог до системи корпоративного управління, у зв'язку з чим відбувається перебудова інфраструктури корпоративного управління на фінансовому ринку для професійних учасників.

Також, держава спрямовує зусилля на підвищення рівня корпоративного управління шляхом запровадження кращих світових стандартів у практику корпоративного управління, у зв'язку з чим наразі реформуються національне законодавство, що регулює дану сферу. Відповідно, наразі в Україні відбуваються процеси втілення в життя нової системи корпоративного управління, а саме: підвищується роль стейкхолдерів та посилюється захист інвесторів, впроваджуються пропорційний підхід та нові вимоги до системи внутрішнього аудиту та контролю, комплаєнсу та керування ризиками, підвищуються ролі та функції учасників корпоративного управління, змінюються підходи до структури наглядових рад, запроваджується інститут корпоративних секретарів. Все це сприяє покращенню інвестиційного клімату в державі шляхом залучення нових інвестицій.

ВИСНОВКИ

Проведене в межах дисертаційної роботи дослідження підтвердило актуальність обраної теми та надало можливість зробити наступні висновки та пропозиції теоретичного та практичного напрямку.

1. Розкрито сутність та генезис державних гарантій корпоративного управління в системі публічного управління, а саме теоретичні підходи до визначення поняття «державні гарантії», прослідковано процес їх становлення та розвитку, визначено, що виникнення державних гарантій корпоративного управління нерозривно пов'язано з появою підприємницької діяльності. Отже, зі становленням та розвитком корпоративного сектору економіки, відповідно, відбувалося становлення гарантій корпоративного управління.

Обґрунтовано, що під державними гарантіями слід розуміти систему організаційно-правових забезпечувальних та зобов'язальних дій (державний примус) з боку держави, направлені на захист прав, інтересів та безпеки громадян, підприємств, організацій або інших суб'єктів відповідно до законодавства.

Визначено, що державні гарантії корпоративного управління – це складний механізм зобов'язань держави у вигляді взаємопов'язаних інституціональних, правових, економічних засад з метою створення якісного корпоративного управління як гарантії захисту прав інвесторів та стейкхолдерів.

Розглянуті науково-теоретичні засади механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління та доведено, що цей механізм вміщує сукупність елементів, факторів та умов, які впорядковують їх взаємодію з метою відмежування корпоративного управління від будь-яких несприятливих для його існування впливів.

Доведено, що гарантуюча дія держави у забезпеченні корпоративного управління визначається через відповідні повноваження та діяльність органів

державної влади відповідно до чинного законодавства, а також через видання законів та інших нормативно-правових актів, у яких встановлюються організаційно-правові форми реалізації повноважень державних органів, органів місцевого самоврядування, посадових осіб, громадських організацій, саморегулюючих організацій, громадських органів контролю та профспілкових організацій у сфері реалізації, охорони та захисту корпоративних прав осіб.

2. Систематизовано теоретичні підходи до визначення поняття «корпоративне управління», в ході чого зроблено висновок, що корпоративне управління є сукупністю взаємозв'язків між усіма визнаними стейкхолдерами, що базується на певних принципах (кодексах) та нормах законодавства та має на меті забезпечення балансу та врахування інтересів всіх учасників корпоративних відносин та ефективну діяльність товариства.

Доведено, що головною метою формування корпоративного управління є створення балансу інтересів усіх стейкхолдерів та їх економічних та соціальних відносин, які знаходять своє відображення у нормативно-правових актах. Досягнення цієї мети стимулює добробут та економічний розвиток країни, створює і підтримує ділове середовище, максимізує прибуток і прибутковість інвестицій, забезпечує довгостроковий ріст продуктивності підприємств, що визначає сутність механізму забезпечення держаних гарантій в цій сфері.

Виявлено, що формуванню системи корпоративного управління передував довгий еволюційний шлях розвитку корпоративної форми господарської діяльності, зокрема за участю держави. На певному етапі міжнародне співтовариство було змушене вдатися до вироблення єдиних норм і стандартів, що дозволяють спростити і уніфікувати процеси управління корпоративними структурами незалежно від їх місця розташування та національності.

3. Визначено вплив механізму забезпечення державних гарантій на розвиток корпоративного управління, а саме державу визначено як головного

стимулятора та зацікавлену особу у становленні належної системи корпоративного управління, що реалізує свою стимуляцію через складний механізм забезпечення державних гарантій системи корпоративного управління.

Обґрунтовано, що вплив механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління має ознаки взаємовпливу із об'єктом забезпечення, що призводить до трансформації самого механізму в результаті розвитку системи корпоративного управління.

Доведено, що сучасний механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні характеризується складною системою публічних органів та інституцій, які здійснюють контроль та нагляд за діяльністю корпоративного сектора, проте не мають визначального впливу на нього, в зв'язку із концепцією заборони прямого втручання держави в економіку. Проте, наділення публічних органів та інституцій непрямыми інструментами впливу, має стимулювати відповідність визначним міжнародних стандартам та відповідальність за провадження належного корпоративного управління. Наприклад, держава за критерієм «рівень належного корпоративного управління» може ідентифікувати «добропорядність» та законослухняність учасника економічного сектору.

4. Розкрито роль держави як гаранта корпоративного управління та стейкхолдера, яка має наступні форми участі держави у формуванні та розвитку корпоративного управління: держава – учасник корпоративних відносин (виступає у ролі акціонера товариства, є власником частини корпоративного капіталу); держава – регулятор (встановлює певні правила шляхом прийняття загальних законодавчих норм, в межах яких відбувається формування корпоративного сектору економіки); держава – гарант (забезпечує та захищає права стейкхолдерів та інвесторів).

Визначено, що держава виступає гарантом дотримання передбачених законодавством гарантій корпоративних прав усіх учасників корпоративних відносин, у тому числі, дотримання принципу непорушності власності та

недопущення дискримінації, з метою недопущення ані прямого, ані опосередкованого обмеження прав інвесторів та стейкхолдерів.

Встановлена необхідність закріплення окремого механізму гарантій з боку держави корпоративних прав та управління територіальних громад, як спеціальних об'єктів в системі публічного управління та адміністрування, з метою підвищення інвестиційної привабливості.

З'ясовано, що сьогодні в межах формування механізму державних гарантій корпоративного управління триває процес запровадження світових стандартів корпоративного управління, метою яких є підвищення захисту інвесторів та акціонерів товариств, а також ефективне управління корпоративним капіталом та залучення інвесторів до економіки.

5. Охарактеризовано сучасний стан механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні, який засвідчив, що держава реалізує гарантії захисту та створення умов належного корпоративного управління в період повномасштабної агресивної війни РФ проти України як фундаменту функціонування та відновлення економіки країни.

З'ясовано, що особливістю механізму державних гарантій корпоративного управління під час правового режиму воєнного стану в Україні є тимчасове обмеження прав і законних інтересів юридичних осіб, в зв'язку із загрозою знищення корпоративних прав (може примусово відчужуватися та вилучатися майно, змінюватися керівництво корпоративних суб'єктів тощо). Вказане визначено як державна гарантія захисту корпоративних прав.

Встановлена відсутність світових методичних рекомендацій та правил щодо забезпечення гарантій корпоративного сектору під час правового режиму воєнного стану, що змусило державу, як гаранта корпоративного управління, адаптувати механізм під діючі загрози без спирання на подібний досвід у світі.

Визначено, що влада України робить певні кроки, які зберігають та захищають права та інтереси учасників корпоративного управління, що

свідчить про спроможність нашої держави забезпечити такі гарантії та, у майбутньому, залучати нових інвесторів до України.

6. Визначено засади формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні в умовах діджиталізації та обґрунтована нова складова механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління – віртуальна, яка вимагає відмінного від інших елементів корпоративного управління публічного адміністрування та гарантування, зокрема: операції із внесення криптовалюти до статутних капіталів господарських товариств; використання криптовалюти суб'єктами господарювання при розрахунках за товари та послуги; інвестиції у віртуальні активи суб'єктів корпоративного сектору в Україні.

Встановлено, що для належного функціонування та подальшого розвитку ринку віртуальних активів необхідним є створення механізму забезпечення державних гарантій функціонування такого ринку.

З'ясовано, що актуальними наразі постають питання визначення умов участі віртуального капіталу в корпоративному управлінні з урахуванням світових тенденцій у цій сфері та системи державного регулювання операцій із внесення криптовалюти до статутних капіталів господарських товариств.

7. Проаналізовано світові моделі механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління та заходи впровадження щодо удосконалення національної моделі, на підставі чого дісталися висновку, що у кожній країні структура корпоративного управління формується під впливом певних чинників, а саме державних гарантій у формі законодавства, яке регулює відносини учасників корпоративного управління, статуту підприємства та його установчих документів, а також ділової етики підприємства.

Сформульовано напрями удосконалення механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні, а саме: підвищення фахової грамотності акціонерів та стейкхолдерів з метою забезпечення якісного корпоративного управління; впровадження в національну практику

корпоративного управління інституту досудового врегулювання спорів, як гарантії захисту прав акціонерів та інвесторів; впровадження ризик-орієнтованого пруденційного нагляду в систему публічного управління та адміністрування корпоративного сектору; розвиток корпоративної культури суб'єктів корпоративного управління шляхом фіксації в кодексі правил корпоративної поведінки та інших стандартах ділової етики; інтеграція діджиталізації в корпоративне управління шляхом застосування блокчейн технологій при реєстрації власності часток, ведення голосувань, управління повноваженнями та забезпечення довіри між учасниками.

8. Запропоновано напрямки розвитку форм державних гарантій корпоративного управління в Україні з урахуванням закордонного досвіду, а саме, запровадження інституту досудового врегулювання спорів у формі *корпоративного договору* – спеціального договірної механізму регулювання корпоративних відносин та *медіації* – альтернативна як юрисдикційна (судова медіація), так і неюрисдикційна (несудова медіація) форма захисту суб'єктивних корпоративних прав та/або інтересів учасників корпоративних відносин, що реалізується за допомогою незалежної сторони – медіатора, який має довіру всіх сторін конфлікту та сприяє досягненню швидкої, самостійної, добровільної згоди між сторонами конфлікту, що закріплюється відповідним юридичним документом (угодою). Визначений напрямок гармонізації українського законодавства відповідно до світових стандартів та міжнародних практик має сприяти зменшенню кількості корпоративних конфліктів, а також залучення до економіки іноземних інвесторів, адже дані інституції є чутливими до оперативного та прозорого механізму захисту корпоративних прав як гарантії держави.

Обґрунтовано пропозицію щодо вдосконалення механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління на прикладі банківської сфери як найбільш розвиненої в контексті корпоративного управління. Зокрема, відповідно до практики США, на відміну від України, у випадку банківської кризи не починається процедура санації банку з метою подальшого

«оздоровлення», а одразу призначається уповноважений органами публічної влади ліквідатор для керування процесом банкрутства банку, в результаті чого проходить терміновий продаж активів. Швидке прийняття рішень та реалізація активів здійснюється з метою повернення грошей клієнтам та активів кредиторам банку, а не тягнеться роками, як це відбувається в Україні. Отже, на нашу думку, процедура ліквідації банків та забезпечення системи гарантування вкладів в Україні може бути покращена шляхом закріплення механізму оперативного захисту прав суб'єктів корпоративного управління у формі гарантування повернення належних їм активів.

9. Визначено особливості адаптації механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні до стандартів Європейського союзу та зроблено висновок, що сьогодні в Україні механізм забезпечення державних гарантій корпоративного управління зазнає значних змін, наразі відбувається імплементація міжнародних стандартів в сферу національного корпоративного управління, яке впливає на підвищення вимог до системи корпоративного управління, у зв'язку з чим відбувається перебудова інфраструктури корпоративного управління на ринках капіталу для професійних учасників.

З'ясовано особливості адаптації механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні, а саме запровадження інституту соціального підприємництва та екологічно-орієнтованого бізнесу відповідно до Стратегії сталого розвитку до 2030 р.

Обґрунтовано, що лише за умови поєднання державного регулювання і соціально відповідальних корпоративних стратегій функціонування бізнесу (соціального підприємництва) та побудови ефективної моделі їхньої взаємодії можливо досягти цілей сталого розвитку.

Доведено, що державно-приватне партнерство, сьогодні є одним із ефективних інструментів державних гарантій корпоративного управління, який впливає на формування механізму забезпечення державних гарантій з

урахуванням інтересів усіх учасників корпоративного управління, що, в свою чергу, підвищує рівень довіри з боку інвесторів.

Встановлено, що запровадження інституту корпоративних секретарів в Україні є одним із нових інструментів підвищення ефективності корпоративного управління в акціонерних товариствах, який гарантуватиме забезпечення реалізації законних прав та інтересів стейкхолдерів.

Визначено, що наразі передбачається трансформація основного регулятора – НКЦПФР з метою посилення її повноважень, незалежності та інституційної спроможності, а також її мандату у сфері транскордонного та внутрішнього співробітництва. Адже, для того, щоб бути в змозі повною мірою виконувати обов'язки та місії, поставлені перед НКЦПФР, вона повинна мати потрійну незалежність: інституційну, кадрову та фінансову.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:

1. Наливайко Л. Р. Гарантії державного ладу України: проблеми визначення поняття. *Науковий вісник Юридичної академії Міністерства внутрішніх справ*: зб. наук. пр. 2005. №4 (24). С. 153-159.
2. Даль В. И. Толковый словарь живого великорусского языка : в 6 т. Москва : Искра. Т. 4. 367 с.
3. Новий тлумачний словник української мови / уклад.: В. Яременко, О. Сліпущко. 2-ге вид., виправ. Київ : Аконіт, 2006. Т. 1: А-К. 926 с.
4. Лисенков С. Л., Таранов А. П. Гарантії прав та свобод людини і громадянина. *Юридична енциклопедія: в 6 т.* / [редкол.: Ю. С. Шемшученко (відп. ред.) та ін.]. Київ : Укр. енцикл., 1998. Т. 1: А-Г. 672 с.
5. Экономическая энциклопедия / Науч.-ред. совет изд-ва «Экономика», Ин-т экономики РАН ; гл. ред. Л. И. Абалкин. Москва : ОАО «Изд-во «Экономика», 1989. 1055 с.
6. Политология: энцикл. слов. / Общ. ред. и сост. Ю. И. Аверьянов. Москва : Изд-во Моек, коммерч. ун-та, 1993. 431 с.
7. Політична наука. Словник: категорії, поняття і терміни / за ред. Б. Кухти. Львів : Кальварія, 2003. 500 с.
8. Погорілко В. Ф. Гарантії правові. *Юридична енциклопедія: в 6 т.* / [редкол.: Ю. С. Шемшученко (відп. ред.) та ін.]. Київ : Укр. енцикл., [1998. Т. 1: А-Г. 672 с.
9. Конституція України: Закон України від 28.06.1996 р. № 254к/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254k/96-вр> (дата звернення: 22.05.2022).
10. Корельский В. М., Перевалов В. Д. Теория государства и права. Москва : Инфра-М, 1998. 600 с.
11. Марченко М. Н. Государство, право и демократия. *Общая теория государства и права. Академический курс: в 3 т.* / Отв. ред. М. Н. Марченко ; 2-е изд., перераб. и доп. Москва : ИКД «Зерцало-М», 2002. Т. 3. 528 с.

12. Вишневский А. Ф., Горбатов Н. А., Кучинський В. А. Общая теория государства и права: учебник / Под общ. ред. В. А. Кучинского. Минск : Интегралполиграф, 2009. 552 с.
13. Малеин Н. С. Повышение роли закона в охране личных и имущественных прав граждан. *Советское государство и право*. 1984. № 6. С. 41-45.
14. Недбайло П. Е. Система юридических гарантий применения советских правовых норм. *Правоведение*. 1971. № 3. С. 44-53.
15. Нерсисянц В. С. Система юридических гарантий прав и свобод граждан. *Социалистическое правовое государство: концепция и пути реализации*. Москва : Юрайт, 1990. 344 с.
16. Котюк В. О. Загальна теорія держави і права: навч. посіб. Київ : Атіка, 2005. 592 с.
17. Оборотов Ю. М. Сучасна держава: основи теорії: навч. курс. Одеса : Астропринт, 1998. 132 с.
18. Публічне управління: термінол. слов. / уклад.: В. С. Куйбіда, М. М. Білинська, О. М. Петроє та ін. ; [за заг. ред. В. С. Куйбіди, М. М. Білинської, О. М. Петроє]. Київ : НАДУ, 2018. 224 с. URL: <http://academy.gov.ua/pages/dop/28/files/2b45f71c-e57f-4f36-acc4-63fef4e1117c.pdf> (дата звернення: 02.08.2021).
19. Дмитрик О. О., Токарева К. О. Державні та місцеві гарантії як форми державної підтримки суб'єктів господарювання. *Право та інноваційне суспільство*. 2019. № 2. С. 53-61. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/pric_2019_2_10 (дата звернення: 02.08.2021).
20. Крупа Л. К вопросу о юридическом содержании понятия «специальный правовой режим». *Підприємництво, господарство і право*, 2001. № 2. С. 12.
21. Крисань Т.Є. Юридичні гарантії фізичних осіб у системі корпоративних правовідносин. *Часопис Київського університету права*, 2012.

№ 2. С. 162-167. URL: http://kul.kiev.ua/images/chasop/2012_2/162.pdf (дата звернення: 02.08.2021).

22. Господарський кодекс України: Закон України від 16.01.2003 № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15> (дата звернення: 13.12.2021).

23. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України / За заг. ред. В. К. Мамутова. URL: <http://www.iepd.kiev.ua/wp-content/uploads/2016/08/PjPљPђP”P•PњP†PЇ-PцP%С2%A0PђP’PhP’P%С2%98PЃ-PќPђPЈPљ-PЈPљP%С2%A0PђP†PќP%С2%98.pdf> (дата звернення: 02.08.2021).

24. Добровольська В. В. Правове забезпечення державного регулювання економіки: [монографія]. Одеса : Фенікс, 2010. 258 с.

25. Про затвердження Принципів корпоративного управління: Рішення НКЦПФР від 22.07.2014 р. № 955. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/vr955863-14#Text> (дата звернення: 02.08.2021).

26. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12> (дата звернення: 02.08.2021).

27. Поєдинок В. В. Правове становище інвестора як суб'єкта господарських відносин: автореферат дис... канд. юрид. наук: 12.00.04. Київський національний університет імені Тараса Шевченка. Київ, 2004. 243 с.

28. Охотнікова О. М., Гафинець О. І. Роль державного управління в механізмі гарантій захисту іноземних інвестицій в Україні. Проблеми інноваційно-інвестиційного розвитку. 2013. № 5. С. 110-116.
URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Piir_2013_5_16 (дата звернення: 02.08.2021).

29. Хрімлі О. Державні гарантії як спосіб захисту прав інвесторів. *Підприємництво, господарство і право*, 2016. № 2. С. 60-65.
URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pgip_2016_2_12 (дата звернення: 02.08.2021).

30. Нефьодов С. В. Категорія «державні гарантії» в юридичній науці. *Jornalul juridic national: teorie și practică*. 2017. № 2. С. 96-99. URL: <http://www.jurnaluljuridic.in.ua/archive/2017/2/23.pdf> (дата звернення: 02.08.2021).
31. Каминка А. Акционерные компании: Юридическое исследование. Санкт-Петербург : Типо-лит. А.Е. Ландау, 1902. 512 с.
32. Нашинець-Наумова А. Ю. Поняття та передумови виникнення корпоративного управління. *Проблеми системного підходу в економіці підприємств: електронне наукове фахове видання*, 2007. Т. 1. № 1. URL: <https://jrn1.nau.edu.ua/index.php/EPSAE/article/view/3904> (дата звернення: 04.08.2021).
33. Сальвиоли Г. Капитализм в античном мире: Этюд по истории хозяйственного быта. Харьков : Всеукраинское государственное издательство, 1923. 187 с.
34. Дибач І. Л. Формування та розвиток корпоративного управління. *Облік і фінанси*, 2019. № 3. С. 138-147. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Oif_apk_2019_3_19 (дата звернення: 04.08.2021).
35. Мозговий О., Головка А., Науменко О., Ровинський Ю. Цінні папери: Історія та сучасність ; історико-економічний нарис: [монографія]. Одеса : КП ОМД, 2003. 192 с.
36. Сазонець І. Л. Корпоративне управління: світовий досвід та механізми залучення інвестицій / навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2008. 304 с.
37. Ільчук П. Г., Корольова О. Г. Корпоративне управління: історичні аспекти та тенденції розвитку. *Управління у сферах фінансів, страхування та кредиту*: тези доп. II Всеукраїнської наук.-практ. конф., 18-21 листоп. 2009 р., присвяч. 165-річчю Національного університету «Львівська політехніка» та 15-річчю Кафедри фінансів. Львів : НУ Львівська політехніка, 2009. С. 180-

182. URL: <http://ena.lp.edu.ua:8080/handle/ntb/7691> (дата звернення: 04.08.2021).

38. Поважний О. С., Орлова Н. С. Корпоративні відносини в Україні: сучасний стан та перспективи розвитку: [монографія]. *Донецький державний інститут управління*. Донецьк : Издательство, 2012. 197 с. URL : https://elibrary.kubg.edu.ua/id/eprint/13038/1/N_Orlova_M_Corporation_IS.pdf

39. Функ Я.И., Михальченко В.А., Хвалец В.В. Акционерное общество. Минск : Амалфея, 1999. 608 с.

40. Клементьєва О. Ю. Становлення акціонерних товариств як найбільш розвинутої форми підприємницької діяльності та їх розвиток в Україні. *Ефективна економіка*. 2015. № 11. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2015_11_121 (дата звернення: 02.08.2021).

41. Чернявський А. Д., Кобржицький А. Д. Корпоративне управління: навч. посіб. Київ : МАУП, 2006. 208 с. URL: http://maup.com.ua/assets/files/lib/book/p06_03.pdf (дата звернення: 13.08.2021).

42. Шанский, Н. М. Краткий этимологический словарь русского языка. Москва : Просвещение, 1975. 542 с.

43. Кибенко Е. Р. Корпоративное право Украины: учебное пособие. Харьков : Еспада, 2001. С. 287.

44. Голиков В. І. Розвиток корпоратизму і корпоративних відносин в економіці України. Київ : Інститут економічного прогнозування, 2002. 304 с.

45. Дибач І. Л. Корпоративне управління закладами вищої освіти: теоретико-методологічні аспекти: монографія. Херсон : Видавничий дім «Гельветика», 2020. 324 с. URL: <https://www.hneu.edu.ua/wp-content/uploads/2020/10/Dybach-I.L.-Disertaciya-Vchenna-rada-D-64.055.01-2020.pdf> (дата звернення: 13.08.2021).

46. Редзюк Є. Держава і корпоративне управління – шлях до європейських цінностей чи в нікуди? *ZN,UA*. URL: https://zn.ua/ukr/macrolevel/derzhava-i-korporativne-upravlinnya-shlyah-do-yevropeyskih-cinnostey-chi-v-nikudi-303670_.html (дата звернення: 13.08.2021).

47. Корпоративне управління в системі економічної безпеки: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Р. Сватюк, М. І. Копитко ; за заг. ред. З. Б. Живко. Львів : ЛьвДУВС, 2018. 456 с.
48. Білорус О. Г. Глобальні трансформації і стратегії розвитку: навч. посіб. *НАН України. Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин*. Київ, 1998. 416 с.
49. Мочерний С. В., Устименко О. А., Чеботар С. І. Основи підприємницької діяльності : посіб. Київ : Академія, 2001. 108 с.
50. Чуб Б. А. Диверсифицированные корпорации в современной экономике России: [монография] / Под ред. В. В. Бандурина. Москва : БУКВИЦА, 2000. 184 с.
51. Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика: пер. с англ. В 2 т. Т. 2. Москва : Республика, 1992. 400 с.
52. Поважный А. С. Трансформационные процессы корпоративного управления: [монографія]. *НАН України. Інститут економіки економіки промисловості*. Донецьк, 2001. 290 с.
53. Покропивний С. Ф., Колот В. М. Підприємництво: стратегія, організація, ефективність: навч. посіб. Київ : КНЕУ, 1998. 352 с.
54. Маср К. У пошуках кращого директора. Корпоративне управління в перехідній та ринковій економіках: монографія. Київ : Основи, 1996. 189 с.
55. Довгань Л. Є., Малик І. П. Корпоративне управління: інституціональні аспекти: монографія. *Київський політехнічний інститут Національного технічного університету України*. Київ : Політехніка, 2006. 338 с.
56. Фіронова В. М. Виникнення корпоративного права. *Збірник наукових праць Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України»*. Суми, 2009. Т. 24. С. 222 – 233. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/58324/1/27.pdf> (дата звернення: 17.08.2021).

57. Назарова Г. В. Структура власності в моделях корпоративного контролю промисловості. *Фінанси України*. 2003. № 9. С. 62-70.
58. Гриньова В. М. Організаційно-економічні основи формування системи корпоративного управління в Україні : монографія. Київ, 2003. 324 с.
59. Мішеніна Г. А., Матвєєва Ю. Т. Корпоративне управління: конспект лекцій. *Навчально-науковий інститут фінансів, економіки та менеджменту ім. Олега Балацького Сумського державного університету*. 2018. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/70509/1/Mishenina_upravlinnia.pdf;jsessionid=9D8866AE_A4283A2D6F1602DAA95AE313 (дата звернення: 18.08.2021).
60. Козакова Т.С. Сучасні підходи до визначення корпоративного управління в умовах інформаційної економіки. *Причорноморські економічні студії*. 2016. Вип. 1. С. 56-58. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses_2016_1_15 (дата звернення: 18.08.2021).
61. Monks A., Minow N. Corporate Governance. Third Edition. London : Blackwell Publishing. 2007. 285 p.
62. Коротков Э. М. Антикризисное управление: учебник. Москва : ИНФРА-М, 2008. – 619 с.
63. Небава М. І. Теорія корпоративного управління. Київ : ЦУЛ, 2004. 357 с.
64. Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління: навч. посіб. Київ: Знання-Прес, 2002. 317 с.
65. Масютин С. А. Механизмы корпоративного управления. Москва : ЗАО «Финстатинформ», 2002. 240 с.
66. Момот Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження. Харків : ХНАМГ, 2006. 380 с.
67. Румянцев С. А. Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток. Київ : Т-во «Знання»: КОО, 2003. 149 с.

68. Винслав Ю. Б. Становление отечественного корпоративного управления: теория, практика, подходы к решению ключевых проблем. *Российский экономический журнал*. 2001. № 2. С. 15-28.

69. Педько А.Б. Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах. Київ : Вид. дім «Києво-Могилянська академія», 2008. 325 с.

70. Паунд Д. Будущая модель корпоративного управления. *Корпоративное управление*; пер. с англ. А. Куницына ; ред. Е. Дронова. Москва : Альпина Бизнес Букс, 2007. С. 86-110.

71. Баюра Д. Корпоративне управління як об'єкт наукового дослідження. *Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Економіка*. 2008. Вип. 99-100. С. 60-63. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Ekon_2008_99-100_21 (дата звернення: 18.08.2021).

72. Сутність та принципи корпоративного управління. *Матеріали семінару «Проект корпоративного управління Україні»*. Тема № 1. Харків : Міжнародна Фінансова Корпорація, 2000. 120 с.

73. G20/OECD Principles of Corporate Governance. *OECD*. URL: http://www.oecd.org/document/49/0,3343,en_2649_34813_31530865_1_1_1_1,00.html (дата звернення: 18.08.2021).

74. Сохацька О. Формування нової парадигми корпоративного управління в глобальному середовищі. *Вісник ТДГУ*. 2006. № 3. С. 24.

75. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр> (дата звернення: 18.08.2021).

76. Иванова Е. А., Шишикина Л. В. Корпоративное управление: теория и практика. Ростов на Дону : Рост. гос. экон. ун-т «РИНХ», 2007. 143 с.

77. Шеин В., Жуплев А. Российские акционерные компании: парадоксы развития. *Журнал для акционеров*. 2003. №1. С. 34-38.

78. Романюк В. М. Концептуальний аналіз теоретичних підходів до сутності корпоративного управління. *Ефективна економіка*. 2015. № 7. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4195> (дата звернення: 22.08.2021).
79. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 1976. № 3. P. 305-360. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X?via%3Dihub> (дата звернення: 22.08.2021).
80. Дибач І. Л. Формування та розвиток корпоративного управління. *Облік і фінанси*. 2019. № 3 (85). С. 138-147. URL: https://www.researchgate.net/publication/337218687_Origin_and_Development_of_Corporate_Governance/fulltext/5dcbff3292851c81804bed7b/Origin-and-Development-of-Corporate-Governance.pdf (дата звернення: 22.08.2021).
81. Denis D. Twenty-Five Years of Corporate Governance Research and Counting. *Review of Financial Economics*. 2001. № 10. P. 191-212. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1058330001000374> (дата звернення: 22.08.2021).
82. Denis D., McConnel J. International Corporate Governance. *ECGI, Finance Working Paper*. 2003. № 5. 62 p. URL: <http://faculty.wvu.edu/dunnc3/rprnts.internationalcorpgov.pdf> (дата звернення: 22.08.2021).
83. Shleifer A.A., Vishny R. Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 1997. № 52, P. 737-783. URL: <https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/surveycorpgov.pdf> (дата звернення: 22.08.2021).
84. Becht M., Bolton P. and Röell A. Corporate Governance and Control. *NBER Working Papers 9371*. 2002. 168 p. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w9371/w9371.pdf (дата звернення: 22.08.2021).

85. Agrawal A., Knoeber Ch.R., Rodney L. Firm Performance and Mechanism to Control Agency Problem between Managers and Shareholders. White Center for Financial Research. *The Wharton School University of Pennsylvania*, Philadelphia, 1996. 41 p. URL: <https://aagrawal.people.ua.edu/uploads/9/1/7/7/91770628/jfqa96.pdf> (дата звернення: 22.08.2021).

86. Weimer J., Pape J. A Taxonomy of Systems of Corporate Governance. *Journal of Corporate Governance*. 1999. № 7 (2), P. 152-166. <https://pure.tue.nl/ws/files/4341350/515631.pdf> (дата звернення: 22.08.2021).

87. The 2009 Belgian Code on Corporate Governance. *Corporate Governance Committee*. Brussels, 2009. URL: <https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/corporategovukcode2009.pdf> (дата звернення: 22.08.2021).

88. Румянцев С. Застосування норм корпоративного законодавства. *Цінні папери України*. 2004. № 44 (332). С. 4

89. Ровинська К. І. Державне регулювання капіталізації банків (організаційно-корпоративні засади). *Науковий вісник Академії муніципального управління. Серія: Управління*. 2010. Вип. 1. С. 237-243. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvamu_upravl_2010_1_33 (дата звернення: 11.10.2020).

90. 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. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchnu_ekon_2015_1_41 (дата звернення: 11.10.2020).

91. Бойцун А. Принципи корпоративного управління в українських державних підприємствах: Концепція від 28.08.2014 р. Версія № 2. URL: <https://www.naftogaz.com/short/79143289> (дата звернення: 11.10.2020).

92. Щодо узагальнення практики застосування законодавства з питань корпоративного управління: Рішення Національної комісії з цінних

паперів та фондового ринку від 12.03.2020 № 118. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/shchodo-uzahalnennia-praktyky-zastosuvannia-zakonodavstva-z-pytan-korporatyvnoho-upravlinnia/> (дата звернення: 11.10.2020).

93. Полінкевич О. М. Проблеми розвитку корпоративного управління в Україні. Актуальні проблеми економіки. 2016. № 5. С. 191-196. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ape_2016_5_22 (дата звернення: 11.10.2020).

94. 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. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/smlnues_2016_18_2_17 (дата звернення: 11.10.2020).

95. Афонін Е. А., Гонюкова Л. В., Войтович Р. В. Громадська участь у творенні та здійсненні державної політики. Київ : Центр сприяння інституційному розвитку державної служби, 2006. 160 с.

96. Калітенко Д. О. Комплексний аналіз фінансової звітності (Due Diligance) як стратегічний імператив корпоративного управління / [редкол.: В. М. Федосов (голов. ред.) та ін.] ; *Фінанси, облік і аудит*: зб. наук. пр. М-во освіти і науки України / ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана» Київ : КНЕУ, 2018. Вип. 2. С. 308-328. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/34021?show=full> (дата звернення: 08.11.2021).

97. Куликова Е. Риски корпоративного управления: подходы к оценке с позиции миноритарного акционера. *Акционерное общество: вопросы корпоративного управления*. 2005. № 14. URL: https://www.apex-expert.ru/media/publications/publications_26.html (дата звернення: 11.10.2020).

98. Гринберг Т., Грей Л., Шанц Д. Политически значимые лица. Руководство для банков по предотвращению финансовых злоупотреблений. Москва: Альпина Паблишер, 2012. 185 с.

99. International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation.

The FATF Recommendations. February 2012. URL: <http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/fatf-recommendations.html> (дата звернення: 08.11.2021).

100. Кондратенко Д. В., Мужилівський В.В. DUE DILIGENCE як комплексна система захисту від підприємницьких ризиків та побудови стратегії. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2015. № 52. С. 37-45.

101. Офіційний веб-сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення: 09.09.2022).

102. Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 03 грудня 2013 р. № 2826. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0165-19> (дата звернення: 03.12.2021).

103. Принципи корпоративного управління ОЕСР. *Організація економічного співробітництва та розвитку*. URL: http://russo.narod.ru/corporate_management.pdf (дата звернення: 08.11.2021).

104. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23.02.2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print1491296480899025> (дата звернення: 01.10.2022).

105. Про затвердження Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 01 жовтня 2015 р. № 1597. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15> (дата звернення: 08.11.2021).

106. Плотнікова М. В., Калусенко А. І. Поняття та зміст пруденційного нагляду за професійними учасниками фондового ринку. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2017. № 6. С. 230-233. URL: http://lsei.org.ua/6_2017/68.pdf (дата звернення: 11.10.2020).

107. Калініченко Л. Л. Теоретичні аспекти функціонування комплаєнсу у вітчизняних банках. *Науковий вісник Херсонського Державного університету*. Серія : «Економічні науки». 2014. № 6. Ч. 4. С. 242-245. URL: http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_06/250.pdf (дата звернення: 08.11.2021).
108. Швидка Т., Халецька К. Комплаєнс-контроль у системі корпоративного управління господарськими товариствами». *Підприємство. Господарство і право*. Господарське право і процес. 2020. № 12/2020. С. 85-90. URL: <http://pgp-journal.kiev.ua/archive/2020/12/15.pdf> (дата звернення: 08.11.2021).
109. Михайленко О.В., Риштун Х.Ю. Ефективна система побудови комплаєнс-контролю в банківських установах. Проблеми системного підходу в економіці. 2018. № 3 (65). С. 120-126.
110. Москаленко Н. В. Теоретичні аспекти запровадження комплаєнс-контролю в Україні. *Економічний вісник*. Серія : фінанси, облік, оподаткування. 2018. Вип. 2. С. 106-112. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/268453001.pdf> (дата звернення: 08.11.2021).
111. Тимошкин А. В. Корпоративный комплаєнс-контроль как инструмент экономической безопасности: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. Москва, 2010. 203 с.
112. Бережна А. Ю. Розвиток національного корпоративного управління в умовах глобалізації. *Економіка та управління національним господарством*. 2017. № 1 (62). С. 18-25.
113. Кузюк Р. І. Кінцевий бенефіціар. Київ : ТОВ «КБ», 2018. 384 с.
114. Поліщук В. П. Державне регулювання процесів корпоратизації в Україні. *Electronic archive Kirovograd National Technical University*. Київський національний економічний університет. 2005. С. 402-408. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/81587926.pdf> (дата звернення: 08.11.2021).
115. У пошуках кращого директора: корпоративне управління в перехідній та ринковій економіках: пер. з англ. Київ: Основи, 1996. 189 с.

116. Антонов В. Теоретические проблемы корпоративного управления. *Проблемы теории и практики управления*. 2008. № 5. С. 50-61.
117. Орлова Н. С. Корпоративне управління як основа розвитку ринкової економіки України. *Економіка та держава. Державне управління*. 2010. № 3. С. 72-73. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/3_2010/22.pdf (дата звернення: 08.11.2021).
118. Погрібний Д. І. Особливості реалізації державних корпоративних прав. *Вісник Національної юридичної академії України ім. Ярослава Мудрого. Право*. 2010. № 3/2010. С. 135-144. URL: <http://econtlaw.nlu.edu.ua/wp-content/uploads/2016/03/3-135-144.pdf> (дата звернення: 10.11.2021).
119. OECD/DAC. Strategies for Sustainable Development: Practical Guidance for Development Cooperation. – OECD : Paris, 2001. Режим доступу: <http://www.oecd.org/dataoecd/34/10/2669958.pdf> (дата звернення: 10.11.2021).
120. Погрібний Д. Г. Корпоративні права держави: поняття, підстави виникнення, механізм реалізації: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.04 – господарське право; господарсько-процесуальне право. Харків, 2008. 22 с.
121. Про проведення конкурсного відбору керівників суб'єктів господарювання державного сектору економіки: Постанова Кабінету Міністрів України від 3.09.2008 р. № 777. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/777-2008-%D0%BF> (дата звернення 10.11.2021).
122. Бігняк О. В. Цивільно-правовий захист корпоративних прав в Україні. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора юридичних наук за спеціальністю 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право. *Національний університет «Одеська юридична академія»*, Одеса, 2018. 474 с.
123. Про управління об'єктами державної власності: Закон України від 21.09.2006 р. № 185-V. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/185-16#Text> (дата звернення 10.11.2021).
124. Про затвердження Основних концептуальних підходів до підвищення ефективності управління корпоративними правами держави:

Постанова Кабінету Міністрів від 11.02.2004 р. № 155. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/en/155-2004-%D0%BF> (дата звернення 10.11.2021).

125. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 № 1576-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12#Text> (дата звернення 10.11.2021).

126. Корольова В. В., Кодь В. О. Корпоративні права держави та їх захист (проблемні питання). *Правничий вісник Університету «КРОК»*. Цивільне право і цивільний процес. 2020. № 38. С. 85-91. URL: <https://lbku.krok.edu.ua/krok-university-law-journal/article/view/250/213> (дата звернення 13.11.2021).

127. Жабський В. І. Корпоративні права держави як об'єкт корпоративних правовідносин. *Наше право*. 2013. № 10. С. 16-22. URL: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Nashp_2013_10_5.pdf (дата звернення 13.11.2021).

128. Веклич В. О. Теоретичні основи правового регулювання інвестиційної діяльності в харчовій промисловості. *Інтелект XXI*. 2015. № 1. С. 63-69.

129. Кравчук О. О. Корпоративні права держави й територіальних громад, державні і комунальні підприємства як об'єкти управління державною та комунальною власністю. *Держава і право*. 2010. Вип. 49. С. 206-212. URL: <http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/34295/30-Kravchuk.pdf?sequence=1> (дата звернення 02.11.2020).

130. Цивільний кодекс України: Закон України від 16.01.2003 р. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15> (дата звернення 25.09.2022).

131. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17> (дата звернення 16.08.2022).

132. Європейська хартія місцевого самоврядування: Міжнародний документ від 15 жовтня 1985 р. № 994_036. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_036 (дата звернення 02.11.2020).

133. Щербина В. С. Органи державної влади та органи місцевого самоврядування як учасники відносин у сфері господарювання. *Вісник господарського судочинства*. 2008. № 1. С. 111-117.

134. Про місцеве самоврядування в Україні: Закон України від 21.05.1997 р. № 280/97-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/280/97-%D0%B2%D1%80> (дата звернення 02.11.2020).

135. Апанасенко К. Управление объектами коммунальной собственности. *Предпринимательство, хозяйство и право*. 2005. № 8. С. 20-23.

136. Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (дата звернення 02.11.2020).

137. Право комунальної власності: сучасний погляд та перспективи розвитку: [монографія] / За заг. ред. В.А. Устименка. Донецьк: ТОВ «ЮгоВосток». 2013. 524 с.

138. Бобровська О., Фролов П. Розвиток корпоративного сектору економіки: стан і напрями розвитку в публічному управлінні. *Аспекти публічного управління*. Дніпро: 2020. Том 8. № 6. С. 151–163. – URL: <https://aspects.org.ua/index.php/journal/article/view/834> (дата звернення 22.05.2023).

139. Лобань О. О. Державне регулювання корпоративних відносин в Україні (історичний аспект). *Економіка. Менеджмент. Бізнес*. 2017. № 4. С. 153-159. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/естебі_2017_4_23 (дата звернення 13.11.2021).

140. Колянко О. В. Державне регулювання корпоративних відносин в Україні. *Вісник Львівського торговельно-економічного університету*.

Економічні науки. 2020. № 60. С. 25-29. URL: <https://journals-lute.lviv.ua/index.php/visnyk-econom/article/view/762> (дата звернення 13.11.2021).

141. Про підприємництво: Закон України від 07.02.1991 р. № 698-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/698-12#Text> (дата звернення 15.11.2021).

142. Про власність: Закон України від 07.02.1991 р. № 697-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/697-12> (дата звернення 15.11.2021).

143. Про підприємництва в Україні: Закон України від 27.03.1991 р. № 887-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/887-12> (дата звернення 15.11.2021).

144. Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18.06.1991 р. № 1201-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-12> (дата звернення 15.11.2021).

145. Про приватизацію державного майна: Закон України від 04.03.1992 р. № 2163-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2163-12> (дата звернення 15.11.2021).

146. Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію): Закон України від 06.03.1992 р. № 2171-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2171-12> (дата звернення 15.11.2021).

147. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14> (дата звернення 15.11.2021).

148. Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах: Указ Президента України від 21.03.2002 р. № 280/2002. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/280/2002> (дата звернення 15.11.2021).

149. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України / За заг. ред. Мамутова В. К. *Академія наук України*. Відділення екологічного, господарського і аграрного права. Київ : Юрінком Інтер, 2004. 441 с. URL:

<http://www.iepd.kiev.ua/wp-content/uploads/2016/08/РђРљРђР”Р•РњРђРЇ-РџР%С2%А0РђР’РћР’Р%С2%98РЃ-РќРђРЈРљ-РЈРљР%С2%А0РђРђРќР%С2%98.pdf> (дата звернення 15.11.2021).

150. Про пропозиції поглинання: Директива Європейського парламенту та ради від 21.04.2004 р. № 2004/25/ЄС. URL: <https://minjust.gov.ua/files/32694> (дата звернення 15.11.2021).

151. Про затвердження Порядку здійснення консолідації та дроблення акцій акціонерного товариства: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 06.03.2012 р. № 371. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0440-12/print1491298934036378#n14> (дата звернення 15.11.2021).

152. Про затвердження Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства та Змін до Порядку скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випусків акцій: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 31.07.2012 р. № 1073. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1431-12> (дата звернення 15.11.2021).

153. Про затвердження Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.11.2012 р. № 1692. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2178-12> (дата звернення 15.11.2021).

154. Про затвердження Порядку реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, що створюються у процесі приватизації та корпоратизації: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26.02.2013 р. № 248. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0461-13> (дата звернення 15.11.2021).

155. Про затвердження Порядку реєстрації випусків акцій акціонерних товариств, створених до набрання чинності Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», та переведення таких випусків у систему депозитарного обліку: Рішення Національної комісії з цінних паперів та

фондового ринку від 26.02.2013 р. № 249. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0444-13> (дата звернення 15.11.2021).

156. Про затвердження Порядку здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 09.04.2013 р. № 520. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0795-13> (дата звернення 15.11.2021).

157. Про затвердження Порядку скасування реєстрації випусків акцій: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.04.2013 р. № 737. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0822-13> (дата звернення 15.11.2021).

158. Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 03.12.2013 р. № 2826. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2180-13> (дата звернення 15.11.2021).

159. Про затвердження Положення про порядок дематеріалізації іменних цінних паперів: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.05.2013 р. № 932. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1039-13> (дата звернення 15.11.2021).

160. Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2013 р. № 2898. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0171-14/print1491209979630355> (дата звернення 15.11.2021).

161. Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.05.2014 р. № 692. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0642-14/print1491296480899025> (дата звернення 15.11.2021).

162. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах: Закон України від 23.03.2017 р. № 1983-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1983-19> (дата звернення 15.11.2021).

163. Про виконання Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони: Постанова Кабінету Міністрів України від 25.10.2017 р. № 1106. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1106-2017-п> (дата звернення 15.11.2021).

164. Про затвердження Концепції корпоративного управління у професійних учасників ринків капіталу України: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 29.03.2018 р. № 173. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10676233> (дата звернення 15.11.2021).

165. Про акціонерні товариства: Пояснювальна записка до Проекту Закону України від 25.11.2019 р. № 2493. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?pf3516=2493&skl=10 (дата звернення 29.01.2022).

166. Про акціонерні товариства: Довідка Верховного Суду України за результатами аналізу Закону України від 25.11.2019 р. № 2493. URL: https://supreme.court.gov.ua/userfiles/media/new_folder_for_uploads/supreme/sud_pract/Dovidka_Zakon.pdf (дата звернення 29.01.2022).

167. Нова редакція закону про акціонерні товариства #2493. Що важливо знати? URL: <https://www.slideshare.net/NSSMC/2493-200352836> (дата звернення 29.01.2022).

168. Україна піднялася в рейтингу Doing Business-2020 та посіла 64-те місце серед 190 країн. URL: <https://news.dtki.ua/society/politics/58531> (дата звернення 02.02.2022).

169. Doing Business-2020. За счет чего Украина поднялась в рейтинге на 64 строчку. *Союз украинских предпринимателей. Экономическая правда.*

URL: <https://www.epravda.com.ua/rus/publications/2019/10/24/652929/> (дата звернення 02.02.2022).

170. Параскева О. Світовий банк веде підготовку до перезавантаження рейтингу Doing Business. *Linked in*. URL: <https://www.linkedin.com/pulse/світовий-банк-веде-підготовку-до-перезавантаження-doing-параскева> (дата звернення 03.02.2022).

171. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів»: Закон України від 07.04.2015 р. № 289-VII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/289-19> (дата звернення 03.02.2022).

172. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів: Закон України від 16.11.2017 р. № 2210-VII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-19> (дата звернення 03.02.2022).

173. Про товариства з обмеженою відповідальністю та товариства з додатковою відповідальністю: Закон України від 06.02.2018 р. № 2275-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19> (дата звернення 04.02.2022).

174. Рейтинг Doing Business 2020. *Comparing Business Regulation in 190 Economies*. World Bank Group. URL: https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/u/ukraine/UK_R.pdf (дата звернення 04.02.2022).

175. Про введення воєнного стану в Україні: Указ Президента України від 24.02.2022 р. № 64/2022. URL: <https://www.president.gov.ua/documents/642022-41397> (дата звернення 06.06.2022).

176. Про правовий режим воєнного стану: Закон України від 12.05.2015 р. № 389-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/389-19> (дата звернення 06.06.2022).

177. Воєнний стан в Україні: що це означає для бізнесу? / ЕВА European Business Assotiation. URL: <https://eba.com.ua/voyennyj-stan-v-ukrayini-shho-tse-oznachaye-dlya-biznesu/> (дата звернення 06.06.2022).

178. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану: Постанова Національного банку України від 24.02.2022 р. № 18. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22> (дата звернення 06.06.2022).

179. Про організацію трудових відносин в умовах воєнного стану: Закон України від 15.03.2022 р. № 2136-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2136-20> (дата звернення 06.06.2022).

180. Про захист інтересів суб'єктів подання звітності та інших документів у період дії воєнного стану або стану війни: Закон України від 03.03.2022 р. № 2115-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2115-20> (дата звернення 06.06.2022).

181. Про забезпечення захисту національних інтересів за майбутніми позовами держави Україна у зв'язку з військовою агресією: Постанова Кабінету Міністрів України від 03.03.2022 р. № 187. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/187-2022-п> (дата звернення 06.06.2022).

182. Про загальну мобілізацію: Указ Президента України від 24.02.2022 р. № 69/2022. URL: <https://www.president.gov.ua/documents/692022-41413> (дата звернення 06.06.2022).

183. Про упорядкування проведення операцій на ринках капіталу на період дії воєнного стану: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 08.03.2022 № 144. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/03/rishennia_144_konsolidatsiia_rishen_07_03_2022.pdf (дата звернення 07.06.2022).

184. Про внесення змін до Тимчасового порядку скликання та дистанційного проведення загальних зборів акціонерів та загальних зборів учасників корпоративного інвестиційного фонду : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16.03.2022 р. № 176. URL: <https://document.vobu.ua/doc/10653> (дата звернення 07.06.2022).

185. Щодо особливостей проведення загальних зборів акціонерів та загальних зборів учасників корпоративного інвестиційного фонду на період дії воєнного стану: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового

ринку від 19.09.2022 р. № 1183. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/09/rish_11831.pdf (дата звернення 07.06.2022).

186. Офіційний сайт Міністерства юстиції України. URL: <https://minjust.gov.ua/news/ministry/onovleno-perelik-subektiv-yakim-v-umovah-voennogo-stanu-provoditsya-derjavna-reestratsiya-yuridichnih-osib-ta-fop-30352> (дата звернення 07.06.2022).

187. Щодо розкриття регульованої інформації емітентами цінних паперів: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 13.03.2022 р. № 161. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/03/rishennia_161_19_stroky_rozkryttia_rehulovanoi-info_13_03_2022.pdf (дата звернення 07.06.2022).

188. Кодекс адміністративного судочинства: Закон України від 06.07.2005 р. № 2747-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2747-15/ed20170803> (дата звернення 08.06.2022).

189. Про захист прав людини і основоположних свобод: Конвенція від 04.11.1950 р. № 995_004. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_004 (дата звернення 08.06.2022).

190. Про встановлення карантину та запровадження обмежувальних протиепідемічних заходів з метою запобігання поширенню на території України гострої респіраторної хвороби COVID-19, спричиненої коронавірусом SARS-CoV-2: Постанова Кабінету Міністрів України від 09.12.2020 р. № 1236. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1236-2020-п> (дата звернення 08.06.2022).

191. Про організації і проведення мирних заходів: Проект Закону України від 12.12.2012 р. № 0918. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=44969 (дата звернення 08.06.2022).

192. Словник. Портал української мови та культури. URL: <https://slovnyk.ua/index.php?swrd=збори> (дата звернення 08.06.2022).

193. Про реалізацію окремих прав акціонерів у лістингових компаніях: Директива 2007/36/ЄС Європейського парламенту та Ради від 11.06.2007 р. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32007L0036> (дата звернення 08.06.2022).

194. German Stock Corporation Act (Aktiengesetz). URL: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/ (дата звернення 08.06.2022).

195. Чеховская А.С. Виртуальная форма осуществления предпринимательской деятельности. *Предпринимательское право: вызовы времени*. Научные труды кафедры предпринимательского права. Москва : ГУ-ВШЭ, 2010. Вип. 1. С. 58-84.

196. Bruno S., Raggiro E. Public Companies and the Role of Shareholders: National Models Towards Global Integration. *Kluwer Law International*. 2011. 265 р.

197. Про передачу, примусове відчуження або вилучення майна в умовах правового режиму воєнного чи надзвичайного стану: Закон України від 17.05.2012 р. № 4765-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4765-17> (дата звернення 09.06.2022).

198. Про визначення системно важливих банків: Рішення Правління Національного Банку України від 09.03.2022 р. № 120-рш. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision_09032022_120_rsh (дата звернення 09.06.2022).

199. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.200 р. № 2121-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14> (дата звернення 09.06.2022).

200. Кологойда О.В., Сливінська А.В. Особливості реалізації корпоративних прав в умовах воєнного стану. URL: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwj32bezseX5AhW_hP0HHSFAA0QQFnoECAMQAAQ&url=http%3A%2F%2Fwww.baltijapublishing.lv%2Fomp%2Findex.php%2Fbp%2Fcatalog%2Fdownlo

<ad%2F237%2F6366%2F13402-1&usg=AOvVaw0q1YO5BGsPEjpNi06jh0xU>

(дата звернення 09.06.2022).

201. Буяджи Г. Сліпий траст: інструмент приховування майна чи механізм усунення конфлікту інтересів? *Підприємництво, господарство і право*. 2018. № 2. С 4-8. URL: <http://pgp-journal.kiev.ua/archive/2018/2/2.pdf> (дата звернення 09.06.2022).

202. Canada Conflict of Interest Act, 2006. URL: <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/c-36.65/> (дата звернення 09.06.2022).

203. Ethics In Government Act, 1978. URL: <https://www.congress.gov/bill/95th-congress/senate-bill/555/text> (дата звернення 09.06.2022).

204. Maskell J. Financial Assets and Conflict of Interest Regulation in the Executive Branch. *Congressional Research Service*. 2014. URL: <https://www.tumejico.com/www/sgp/crs/misc/R43365.pdf> (дата звернення 09.06.2022).

205. Гаазька конвенції 1985 року про право, що застосовується до трастів і їх визнання. URL: <https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/full-text/?cid=59> (дата звернення 09.06.2022).

206. Про затвердження Вимог (правил) щодо здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 03.11.2020 р. № 640. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0062-21> (дата звернення 09.06.2022).

207. Офіційний веб-сайт Кондитерської корпорації «Рошен». URL: <https://www.roshen.com/ua/ru/> (дата звернення 09.06.2022).

208. Rothschild Trust підтверджує підписання трастового договору по доле Порошенко в «Рошен». *Інформаційне агентство «Інтерфакс-Україна»*. URL: <https://interfax.com.ua/news/economic/336143.html> (дата звернення 09.06.2022).

209. Юристи Порошенка, заявляють про маніпулювання фактами в журналістському розслідуванні про передання Roshen у «сліпий траст». Інформаційне агентство «Інтерфакс-Україна». URL: <https://ua.interfax.com.ua/news/general/459763.html> (дата звернення 09.06.2022).

210. Про основні засади примусового вилучення в Україні об'єктів права власності Російської Федерації та її резидентів: Закон України від 03.03.2022 р. № 2116-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2116-20> (дата звернення 10.06.2022).

211. Про внесення змін до Закону України «Про основні засади примусового вилучення в Україні об'єктів права власності Російської федерації та її резидентів» щодо уточнення окремих положень: Закон України від 03.03.2022 р. № 2116-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2116-20> (дата звернення 10.06.2022).

212. Щодо надання інформації: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 20.04.2022 р. № 312. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/04/rish_312.pdf (дата звернення 10.06.2022).

213. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану: Постанова Правління Національного Банку України від 24.02.2022 р. № 18. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22> (дата звернення 10.06.2022).

214. Про затвердження переліку адміністративно-територіальних одиниць, в межах яких припиняється доступ користувачів до єдиних та державних реєстрів, держателем яких є Міністерство юстиції України, в умовах воєнного стану: Наказ Міністерства Юстиції України від 01.04.2022 р. № 1307/5. URL: <https://minjust.gov.ua/n/22650> (дата звернення 10.06.2022).

215. Деякі питання нотаріату в умовах воєнного стану: Постанова Кабінету Міністрів України від 28.02.2022 № 164. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/164-2022-п#Text> (дата звернення 10.06.2022).

216. Питання утворення суб'єктів господарювання державного сектору економіки у період воєнного стану: Постанова Кабінету Міністрів України від 23.08.2022 р. № 94. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/941-2022-п#Text> (дата звернення 10.06.2022).

217. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо особливостей корпоративного управління юридичних осіб, акціонером (засновником, учасником) яких є держава в період дії правового режиму воєнного стану в Україні: Пояснювальна записка до Проекту Закону України від 26.04.2022 р. № 7319. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/pubFile/1281563> (дата звернення 10.06.2022).

218. Про затвердження Стандарту № 1 Корпоративне управління в професійних учасниках ринків капіталу та організованих товарних ринків. Основні поняття та терміни: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.12.2021 р. №1288. URL: <https://document.vobu.ua/doc/10507> (дата звернення 10.06.2022).

219. Про затвердження Стандарту № 2 Корпоративне управління в професійних учасниках ринків капіталу та організованих товарних ринків. Організація та функціонування системи внутрішнього контролю в професійних учасниках, які є підприємствами, що становлять суспільний інтерес та які не є банками: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.12.2021 р. №1289. URL: <https://document.vobu.ua/doc/10509> (дата звернення 10.06.2022).

220. Про затвердження Стандарту № 3 Корпоративне управління в професійних учасниках ринків капіталу та організованих товарних ринків. Організація та функціонування системи внутрішнього контролю в професійних учасниках, які є системно важливими професійними учасниками та які не є банками: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.12.2021 р. №1290. URL: <https://document.vobu.ua/doc/10512> (дата звернення 10.06.2022).

221. Про затвердження Стандарту № 4 Корпоративне управління в професійних учасниках ринків капіталу та організованих товарних ринків. Організація та функціонування системи внутрішнього контролю в професійних учасниках, які не належать до підприємств, що становлять суспільний інтерес та до системно важливих професійних учасників: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.12.2021 р. №1291. URL: <https://document.vobu.ua/doc/10515> (дата звернення 10.06.2022).

222. Щодо виконання вимог пункту 5 рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.12.2021 № 1291 у зв'язку з введенням воєнного стану: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 01.06.2022 р. № 508. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0508863-22> (дата звернення 10.06.2022).

223. Щодо виконання вимог пункту 5 рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.12.2021 № 1289 у зв'язку з введенням воєнного стану: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 01.06. 2022 р. № 509. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0509863-22> (дата звернення 10.06.2022).

224. Щодо виконання положення пункту 2 рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.12.2021 № 1288 у зв'язку з введенням воєнного стану: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 01.06.2022 р. № 510. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0510863-22> (дата звернення 10.06.2022).

225. Про внесення змін до рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.06.2021 № 420 Про порядок виконання вимог пунктів 10 та 12 розділу XIII Закону України Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.05.2022 р. № 452. URL: <https://document.vobu.ua/doc/12844> (дата звернення 10.06.2022).

226. Про внесення змін до деяких законів України щодо здійснення моніторингу потенційних загроз національній безпеці України у сфері

економіки: Закон України від 01.04.2022 р. № 2182-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2182-20> (дата звернення 10.06.2022).

227. Журавський В. Чи можуть іноземні громадяни брати участь у роботі наглядових рад наших природних держмонополій? / *112.UA*. URL: <https://web.archive.org/web/20200716021615/https://ua.112.ua/mnenie/prodaty-vse-z-molotka--tse-bozhevillia-z-chym-my-todi-zalyshymosia-542374.html> (дата звернення 10.06.2022).

228. Закликаємо Президента ветувати закон, який руйнує систему корпоративного управління: Заява від 03.04.2022 р. *Transparency International Ukraine*. URL: <https://ti-ukraine.org/news/zaklykayemo-prezydenta-vetuvaty-zakon-yakuj-rujnuje-systemu-korporatyvnogo-upravlinnya/> (дата звернення 10.06.2022).

229. Лисенко О. Держкомпанії в умовах війни – чому новий законопроект є шкідливим, і як зробити правильно. *Українська правда*. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/rus/columns/2022/04/9/685479/> (дата звернення 10.06.2022).

230. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо особливостей корпоративного управління юридичних осіб, акціонером (засновником, учасником) яких є держава в період дії правового режиму воєнного стану в Україні: Проект Закону України від 26.04.2022 р. № 7319. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/pubFile/1281555> (дата звернення 10.06.2022).

231. Про внесення змін до Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» щодо захисту фінансової системи України від дій держави, яка здійснює збройну агресію проти України, та адаптації законодавства до окремих стандартів FATF і вимог Директиви ЄС 2018/843: Проект Закону

України від 07.09.2022 р. № 8008. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/Card/40434> (дата звернення 22.09.2022).

232. Щодо особливостей визначення ринкової вартості акцій у процесі їх емісії на період дії воєнного стану: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.08.2022 р. № 1098. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/08/rish_1098.pdf (дата звернення 10.06.2022).

233. Про віртуальні активи: Закон України від 11 червня 2020 р. № 3637. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text> (дата звернення 02.09.2021).

234. Плискань І. Легалізація віртуальних валют: що передбачено новим законом? *Платформа Ліга : Закон.* URL: https://jurliga.ligazakon.net/news/206372_legalzatsya-vrtualnikh-valyut-shcho-peredbacheno-novim-zakonom (дата звернення 02.09.2021).

235. Посольство біткойна в Україні. *Інформаційний портал про криптовалюту і блокчейн-технології.* URL: <https://www.embassyofbitcoin.com> (дата звернення 02.09.2021).

236. Молчанова Е., Солодковський Ю. Глобальна сервісна природа сучасних крипто-валют. *Міжнародна економічна політика.* 2014. № 1. С. 60-79. URL: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILA=&2_S21STR=Мер_2014_1_6 (дата звернення 02.09.2021).

237. Мандрик В. О., Мороз В. П. Законодавче регулювання обігу криптовалюти в Україні, проблеми та перспективи їх розвитку. *Науковий вісник НЛТУ України.* 2019. Т. 29. № 4. С. 67-71. URL: <https://doi.org/10.15421/40290414> (дата звернення 02.09.2021).

238. Шаров О. Криптовалюти: глобальні гроші чи глобальна піраміда. *ZN,UA.* URL: https://zn.ua/ukr/finances/kriptovalyuti-globalni-groshi-chi-globalna-piramida-263545_.html (дата звернення 02.09.2021).

239. Криптовалюта: Зібрати по криптах. Криптофахівці роз'яснюють юристам значення найпоширеніших слів «латини майбутнього» – криптомови / [Н. Дубневич, І. Шевченко, М. Полатайко, О. Кожухар, С. Мохнєв, О. Гарбар, К. Келевра, А. Великий, Є. Белей]. *Український юрист : Журнал сучасного правника*. URL: <http://jurist.ua/?article%2F1402> (дата звернення 12.09.2021).

240. Безверхий К., Кувшинова А. Криптовалюта: гроші чи мильна бульбашка? *Бухгалтерський облік і аудит*. 2019. № 1. С. 29-38. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/24357/29-38.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (дата звернення 12.09.2021).

241. Конах Ю. О. Правові аспекти застосування систем на основі технології блокчейн: дис. ... магістра права / [наук. кер. О. А. Баранов]. *Національний технічний університет України «Київський політехнічний інститут ім. І. Сікорського*. Київ. 2018. 114 с. URL: https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/27086/1/Konakh_magistr.pdf (дата звернення 12.09.2021).

242. Скирда А. В. Аналіз сучасних тенденцій розвитку технології «блокчейн» та цифрових валют: [кваліфік. (бакалаврська) роб.]; [наук. кер. Л. В. Загоруйко]. *Донецький національний університет ім. В. Стуса*. Вінниця. 2021. 70 с. URL: <https://jarch.donnu.edu.ua/article/view/10580> (дата звернення 12.09.2021).

243. Карпенко О., Осьмак А. Цифрова технологія «блокчейн» в державному управлінні: сутність, переваги та ризики застосування. *Теоретичні та прикладні питання державотворення* : електрон. наук. фах. вид. Одеса : ОРІДУ НАДУ, 2017. Вип. 21. с. 20-28. URL: <http://www.oridu.odessa.ua/9/buk/E-21.pdf> (дата звернення 12.09.2021).

244. Кавецький В. Я. Криптовалюта в трансформаційних економіках. *Проблеми забезпечення ефективного функціонування та стабільного розвитку банківської системи та економіки: тези доповідей учасників VIII Всеукр. наук.-практ. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених*. Київ : ДВНЗ «Університет банківської справи», 2018. С. 96-97.

245. Нікола С. О., Рахімі А. М. Перспективи впровадження криптовалюти у статутний капітал українських підприємств. *Механізми державного регулювання конкурентоспроможності національної економіки та міграційних процесів*: матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. (Одеса, 13 берез. 2021 р.). Одеса : ОНУ ім. І. І. Мечникова, 2021. С 79-81. URL: <http://dspace.onu.edu.ua:8080/handle/123456789/30814> (дата звернення 15.09.2021).

246. Волошина Г. О. Криптовалюта як вклад до статутного капіталу господарського товариства: виклики та зарубіжний досвід. *Молодий вчений : Юридичні науки*. 2018. № 12 (64). С. 490-493. URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2018/12/112.pdf> (дата звернення 15.09.2021).

247. Абрамчук М. Ю., Салтикова Г. В., Білоус Ю. Г. Криптовалюта як інформаційно-комунікаційний інструмент фінансово-економічних відносин: обліковий аспект. *Інфраструктура ринку*: Гроші, фінанси і кредит. 2018. Вип. 18. С. 293-299. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/18_2018_ukr/50.pdf (дата звернення 15.09.2021).

248. Simmons R. Bitcoins and the law: what's the position? *The Lawyer*. URL: <https://www.thelawyer.com/issues/l2b-summer-2014/bitcoins-and-the-law-whats-the-position/> (дата звернення 03.07.2022).

249. On the common system of value added tax: Council Directive of 28.11.2006 № 2006/112/EC. *Official Journal of the European Union*. 2006. L 347/1. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32006L0112> (дата звернення 03.07.2022).

250. Bitcoin and other cryptocurrencies: Revenue and Customs Brief 9 (2014). *GOV.UK*. URL: <https://www.gov.uk/government/publications/revenue-and-customs-brief-9-2014-bitcoin-and-other-cryptocurrencies/revenue-and-customs-brief-9-2014-bitcoin-and-other-cryptocurrencies> (дата звернення 03.07.2022).

251. Bit Coins: Decrypting the Currency (Updated). *Lexology*. URL: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?-g=d5826e83-ff04-4c09-98a1-82eb291c6196> (дата звернення 03.07.2022).

252. Ковалевич І.І. Правове регулювання криптовалюти. URL: <http://dspace.onua.edu.ua/bitstream/handle/11300/15044/Ковалевич%20%20І.І.%20Правове%20регулювання%20криптовалюти.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (дата звернення 16.09.2021).

253. More Guidance from the CRA on Bitcoin Activities and Transactions // *Vlex* : Your World of Legal Intelligence. URL: <https://vlex.com/vid/cra-bitcoin-activities-transactions-507919754> (дата звернення 16.09.2021).

254. Netherlands: Local Court Ruling on Bitcoin Transaction. URL: <https://www.loc.gov/item/global-legal-monitor/2014-06-04/netherlands-local-court-ruling-on-bitcoin-transaction/> (дата звернення 16.09.2021).

255. IRS Virtual Currency Guidance: IRS Notice 2014-21. *The Internal Revenue Service*. URL: <https://www.irs.gov/pub/irs-drop/n-14-21.pdf> (дата звернення 16.09.2021).

256. Official web-site U.S. Securities and Exchange Commission. URL: <https://www.sec.gov> (дата звернення 17.08.2022).

257. Diet OKs bill to regulate virtual currency exchanges. *The Japan Times News*. URL: http://web.archive.org/web/20160528161235/http://www.japantimes.co.jp/news/2016/05/25/business/diet-oks-bill-regulate-virtual-currency-exchanges/#.V0nDei_4S8p (дата звернення 16.09.2021).

258. China Releases First Regulatory Report on Bitcoin Businesses. *Bitcoin Magazine*. URL: <https://bitcoinmagazine.com/business/china-releases-first-regulatory-report-on-bitcoin-businesses-1386283989> (дата звернення 16.09.2021).

259. Federal act on banks and savings banks. URL: https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/51/117_121_129/de (дата звернення 16.09.2021).

260. Croatia considers Bitcoin legal; 45 members of the Swiss parliament want the same. 99 BITCOINS. URL: <https://99bitcoins.com/croatia-considers-bitcoin-legal-45-members-of-the-swiss-parliament-want-the-same/> (дата звернення 16.09.2021).

261. Макаруч І. М., Перчук О. В., Малишко В. В. Перспективи використання криптовалют у сучасних економічних системах. *Вісник ЖДТУ : Економіка, управління та адміністрування*. 2019. № 2 (88). С. 179-185. URL: [https://doi.org/10.26642/jen-2019-2\(88\)-179-185](https://doi.org/10.26642/jen-2019-2(88)-179-185) (дата звернення 17.08.2022).

262. Стебелев А. М. Можно ли внести криптовалюту биткоин как часть уставного капитала предприятия? *Адвокатське об'єднання «Колегія Адвокатів України»*. URL: https://kau.in.ua/uk/articles/mozhno_li_vnesti_kriptovalutu_bitkoin_kak_chast_ustavnogo_kapitala_predprijatija/?lang=uk (дата звернення 17.08.2022).

263. Петрук О.М., Новак О.С. Сутність криптовалюти як методологічна передумова її облікового відображення. *Вісник ЖДТУ. Серія «Економічні науки»*. 2017. № 4(82). С. 48-55.

264. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України від 16.07.1999 р. № 996 – XIV. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/en/996-14> (дата звернення 17.09.2021).

265. Бруханський Р. Ф., Спільник І. В. Криптоактиви у системі бухгалтерського обліку та звітності. *Проблеми економіки*. 2019. № 2 (40). С. 145-156.

266. Куцевол М.А., Шевченко-Наумова О. А. Поняття та економічна природа криптовалюти. *Інституційний репозитарій Державного вищого навчального закладу «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»*. 2015. № 4 (7). С. 79-85. URL: <http://ir.kneu.edu.ua/bitstream/2010/16391/1/79-85.pdf> (дата звернення 17.09.2021).

267. Галушка Є. О., Пакон О. Д. Сутність криптовалют та перспективи їх розвитку. *Молодий вчений*. 2017. № 4 (44). С. 634-638.

268. Лихачов М. Скромна чарівність біткоіна: українські реалії використання криптовалют. *Соцпортал*. URL: https://socportal.info/ru/archive/skromna_charivnist_bitkoina_ukrajinski_realiji_vi_koristannja_kriptovaljut/ (дата звернення 18.09.2021).

269. О. Писарєв Що в Україні можна купити за криптовалюту: розповідаємо все про цей сервіс. *Мінфін*. URL: <https://minfin.com.ua/ua/currency/articles/minfin-pereviriv-scho-v-ukrayini-mozhna-kupiti-za-kriptovalyutu/> (дата звернення 18.09.2021).

270. The 2020 Global Crypto Adoption Index: Cryptocurrency is a global phenomenon. *Chainalysis*. URL: <https://blog.chainalysis.com/reports/2020-global-cryptocurrency-adoption-index-2020> (дата звернення 18.09.2021).

271. Літвінов О. С. Криптовалюти як особливе поєднання криптографії, технології блокчейн і валют. *Проблеми забезпечення ефективного функціонування та стабільного розвитку банківської системи та економіки: тези доповідей учасників VIII Всеукр. наук.-практ. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених. Київ* : ДВНЗ «Університет банківської справи», 2018. С. 103-105.

272. Белінська Я.В. Біткоін – проблеми і перспективи. *Оподаткування та економічна безпека держави в епоху діджиталізації: збірник матеріалів наук.-практ. круглого столу. Ірпінь* : Університет ДФС України, 2018. С. 174-177.

273. Самоходський І., Шелест О. Зелена книга регулювання ринку криптовалют. *Офіс ефективного регулювання BRDO*. 2018. URL: https://issuu.com/office_brdo/docs/759f5c4ae39224 (дата звернення 20.09.2021).

274. Пальчевський І. Як працює ринок криптовалют в Україні. *Фінансовий клуб*. 2018. URL: <https://finclub.net/ua/analytics/yak-pratsiuie-rynok-kryptovaliut-v-ukraini.html7> (дата звернення 20.09.2021).

275. Корінний Д.О. Еволюція технології блокчейн та оцінка ризиків впровадження ринку криптовалют. *Оподаткування та економічна безпека*

держави в епоху діджиталізації: збірник матеріалів наук.-практ. круглого столу. Ірпінь : Університет ДФС України, 2018. С. 235-239.

276. Концепція державного регулювання операцій з криптовалютами від 20.07.2018 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/kontseptsya-derzhavnogo-regulyuvannya-operatsy-z-kriptovalyutami/> (дата звернення 21.09.2021).

277. Про обіг криптовалюти в Україні: Проект Закону України від 06.10.2017 р. № 7183. URL: https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62684 (дата звернення 21.09.2021).

278. Про стимулювання ринку криптовалют та їх похідних в Україні: Проект Закону України від 10.10.2017 р. № 7183-1. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62710 (дата звернення 21.09.2021).

279. Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо оподаткування операцій з віртуальними активами в Україні: Проект Закону України від 14 вересня 2018 р. № 9083. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=64597 (дата звернення 21.09.2021).

280. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдженню зброї масового знищення: Закон України від 06.12.2019 р. № 361-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20> (дата звернення 21.09.2021).

281. Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законів України щодо оподаткування операцій з криптоактивами: Проект Закону України від 15.11.2019 р. № 2461. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=67423 (дата звернення 22.09.2021).

282. Щодо оподаткування операцій з криптовалютою та їх декларування: Індивідуальна податкова консультація Державної податкової служби України від 30.11.2020 р. N 4907/ІПК/99-00-04-04-02-09. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/view/IPK17618?an=6> (дата звернення 22.09.2021).

283. Сучков А. В., Кінцель А. Д. Моделі корпоративного управління: світовий досвід та вітчизняні реалії. *Зб. наук. Праць Таврійського державного агротехнологічного університету. Економічні науки*. 2014. № 2 (26). С. 228-235. URL: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwi1opqgzqn7AhWVgSoKHc8WDfgQFnoECA8QAQ&url=http%3A%2F%2Fwww.irbis-nbuv.gov.ua%2Fcgi-bin%2Firbis_nbuv%2Fcgiirbis_64.exe%3FC21COM%3D2%26I21DBN%3DUJRN%26P21DBN%3DUJRN%26IMAGE_FILE_DOWNLOAD%3D1%26Image_file_name%3DPDF%2Fznptdau_2014_2_48.pdf&usg=AOvVaw19v2S73QYBlxUUIoH0uLl8 (дата звернення 03.08.2022).

284. Обельницька, Х. В. Основні риси сучасного корпоративного управління в Україні. *Економічний аналіз : зб. наук. праць. Тернопільського національного економічного університету* ; [редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін.]. Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2014. Том 15. № 3. С. 93-100. URL: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwiZ8KrR06n7AhWGuIsKHbHZBOgQFnoECBYQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.econa.org.ua%2Findex.php%2Fecona%2Farticle%2Fdownload%2F404%2F512&usg=AOvVaw2_F7ZLHWQWMQ75HE_Ru5r1 (дата звернення 03.08.2022).

285. Шейн В. Й. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. *Москва* : Новости, 2000. 278 с.

286. Сватюк О. Р., Дзюбіна К. О. Аналіз можливостей застосування в Україні елементів англо-американської моделі корпоративного управління. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна*. 2015. Випуск 1. С. 206-220.

287. Гладунов О.В., Бальва С.В., Шевчук С.Е. Досвід корпоративного управління та особливості функціонування «української» моделі. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»* : Логістика, 2001. № 424. С. 132-137.

288. Харун О. А. Розвиток корпоративного управління в умовах глобалізації. *Східна Європа : економіка, бізнес та управління*. 2018. № 17. С. 409-415. URL: <http://srd.pgasa.dp.ua:8080/handle/123456789/2053> (дата звернення 05.08.2022).

289. Рудченко О., Шкільняк М. Управління державним сектором: проблеми та перспективи. *Соціально-економічні проблеми і держава*. 2011. Вип. 2 (5). URL: <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2011/11roytp.pdf> (дата звернення 10.08.2022).

290. Зюзь Д. В. Вдосконалення системи управління державними підприємствами України. *Теорія та практика державного управління*. 2016. Вип. 2. С. 111-118. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Tpdu_2016_2_21 (дата звернення 11.08.2022).

291. Оцінка корпоративного управління державним авіаційним сектором України: приклад ДП «Антонов». *OECD*. URL: <https://www.oecd.org/eurasia/competitiveness-programme/eastern-partners/AntonovUK.pdf> (дата звернення 12.08.2022).

292. Деєва Н. Е. Сутність і моделі корпоративного управління у контексті глобалізації фінансових ринків. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 19. С. 7-11. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/19_2015/3.pdf (дата звернення 12.08.2022).

293. Єфименко А. П. Американське корпоративне управління (базові правові концепції та нові виклики). *Актуальні проблеми міжнародних*

відносин: збірник наукових праць. Національний університет ім. Тараса Шевченка, Інститут міжнародних відносин ; [ред. кол.: Губерський Л.В. (гол. ред.) та ін.]. Київ, 2007. Вип. 66, ч. 1. С. 170-180.

294. Євтушевський В., Соловян Ю. Західно-Європейський досвід державного регулювання корпоративного сектора. *Вісник Київського Національного університету ім. Т. Г. Шевченка*. Економіка. 2008. № 101. С. 42-44.

295. Корягіна Т. В. Зарубіжний досвід державного регулювання корпоративного сектора. *Агросвіт*. 2010. № 18. С. 43-49. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/agrosvit_2010_18_10 (дата звернення 14.08.2022).

296. Приходина Ю. А. От качества корпоративного управления – к инвестиционной привлекательности компаний. *Право й економіка*. 2003. № 5. С. 36-45.

297. Бочарова И. Ю. Корпоративное управление. Москва : Изд-во «Инфра-М», 2014. 576 с.

298. Administrative law by William Wade. Sixth edition. Clarendon press. Oxford. 1998. URL: <https://e.pdfpremiumfree.com/downloads/wade-and-forsyth-administrative-law/> (дата звернення 18.08.2022).

299. Margaret Rouse. Corporate governance 2008. URL: <http://searchfinancialsecurity.techtarget.coirl/definition/corporate> (дата звернення 18.08.2022).

300. Three Models of Corporate Governance. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/198205/1/ceswp-v04-i3a-p625-635.pdf> (дата звернення 18.08.2022).

301. Мальська М. П., Мандюк Н. Л., Занько Ю. С. Корпоративне управління: теорія та практика. Київ: Центр учбової літератури, 2012. 360 с.

302. Буряк П. Ю. Проблемність трансформаційних процесів у інтегрованих корпоративних структурах підприємства. *Регіональна економіка*. 2004. № 2. С. 72-78.

303. Родіонова І. В. Використання світового досвіду корпоративного управління промислових підприємств. *Мукачевський державний університет. Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 12. С. 319-323. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/12_ukr/53.pdf (дата звернення 18.08.2022).
304. Швайка Л. А. Державне регулювання економіки: [підручник]. Київ : Знання, 2008. 462 с.
305. Євтушевський В.А. Корпоративне управління: [підручник]. Київ : Знання, 2006. 406 с. https://dut.edu.ua/uploads/l_620_45818348.pdf (дата звернення 18.08.2022).
306. Štimac M. Shareholding and Democracy Akcionarstvo i demokratija Hardcover. Arhipelag. January 1, 2014.
307. Офіційний Веб-сайт Національного депозитарію України. URL: https://www.csd.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=11768&Itemid=384&lang=ua (дата звернення 19.08.2022).
308. Про затвердження Концепції корпоративного управління у професійних учасниках ринків капіталу України: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 29.03.2018 р. № 173. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/pro-zatverdzhennya-kontsepts-korporativnogo-upravlnnya-u-profesynih-utchasnikah-rinkv-kaptalu-ukrani/> (дата звернення 19.08.2022).
309. Коверко В. Превентивні заходи врегулювання корпоративних спорів та профілактика їх виникнення. *LexInform*. URL: <https://lexinform.com.ua/dumka-eksperta/preventyvni-zahody-vregulyuvannya-korporatyvnyh-sporiv-ta-profilaktyka-yih-vynyknennya/> (дата звернення 19.08.2022).
310. Дорошенко Л. Корпоративні договори в національному праві та в праві країн англо-американської правової системи. *Підприємництво, господарство і право*. Господарське право і процес. 2019. № 11/2019. С. 83-89.

URL: <http://pgp-journal.kiev.ua/archive/2019/11/15.pdf> (дата звернення 19.08.2022).

311. Андреев В. К., Лаптев В.А. Корпоративное право современной России : [монография]. 2-е изд., перер. и доп. Москва : Проспект, 2017. 352 с.

312. Полковников Г. В. Английское право о компаниях: закон и практика : [учебное пособие]. Москва : Изд-во «НИМП», 1999. 240 с.

313. Закон о компаниях 2006. Уставы Blackstone по корпоративному праву 2010-2011. 14-е издание под редакцией Дерека френча. Издательство Оксфордского Университета, 2011. С. 289.

314. Богуш М.К. Альтернативна форма захисту суб'єктивних корпоративних прав та інтересів учасників корпоративних відносин. *Юридична Україна*. 2017. № 11-12. С. 38-47. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/urykr_2017_11-12_7 (дата звернення 20.08.2022).

315. Бобак О. Медіація як ефективний спосіб вирішення корпоративних спорів». URL: <https://naub.oa.edu.ua/2012/mediatsiya-yak-efektyvnyj-sposib-vyrishennya-korporatyvnyh-sporiv/> (дата звернення 20.08.2022).

316. С. Йосипенко Медіація, як спосіб вирішення корпоративних спорів. *Юридичні науки*. 2018. № 2(107)/2018. С. 35-39. URL: http://www.visnyk.law.knu.ua/images/articles/N_107_2018_Josipenko.pdf (дата звернення 20.08.2022).

317. Бондаренко-Зелінська Н. Л. Запровадження альтернативних способів врегулювання спорів: європейський досвід для України. *Міжнародне приватне право: розвиток, порівняльний аспект, гармонізація*. 2016. С. 167.

318. Гойко О. Від судового захисту до альтернативних методів вирішення спорів. *Теорія і практика інтелектуальної власності*. 2010. № 6. С. 57-61.

319. Нельсон Р. Мировые достижения в области разрешения конфликтов. *Третейский суд*. 2000. № 6. URL: <http://www.arbitrage.spb.ru/jts/2000/6/art07.html> (дата звернення 29.12.2021).

320. Розман Ю. В. Медіація як альтернативний спосіб вирішення приватноправових спорів. *Актуальні проблеми політики*. 2013. № 49. С. 245-256.

321. Козирєва В. П., Гаврилішин А. П. Процедури примирення при вирішенні господарських спорів. *Юридичний вісник*. 2015. № 3 (36). С. 129-133.

322. Greger R. Gtiterrichter – ein Erfolgsmodell. *ZRP*. 2006. № 3. S. 229.

323. Ясіновський І. Г. Характеристика моделей медіації в розвинутих країнах. *Юридичний вісник*. 2014. № 4 (33). С. 94-98.

324. Фрич В., Комарницька О. Медіація (примирення) як альтернатива судовому розгляду кримінальних проваджень. *Вісник Національної Академії Прокуратури України*. 2013. № 3. С. 24-29.

325. Медиация в мире. *Центр медиации и права*. URL: <http://mediacia.com/medwold.html> (дата звернення 21.08.2022).

326. О медиации и арбитраже трудовых споров: Закон КНР от 29.12.2007 г. Глава III. Арбитраж. URL: http://chinalawinfo.ru/social_law/law_labour_dispute_mediation_arbitration/law_1_about_dispute_mediation_arbitration_ch3 (дата звернення 21.08.2022).

327. Гайдено-Шер Н. И. Обязательная медиация: опыт Италии. *Третейский суд*. 2012. № 1. С. 156-165.

328. Калашникова С. И. Медиация в сфере гражданской юрисдикции. Москва : Инфотропик Медиа, 2011. 304 с.

329. Пухаленко В. В. Деякі аспекти медіації у цивільних та комерційних справах як складова політики Європейського Союзу. *Фінансове право*. 2012. № 3. С. 585-589.

330. Гайдено-Шер Н. И. Обязательная медиация: опыт Канады. *Третейский суд*. 2012. № 1. С. 156-165.

331. Про медіацію: Закон України від 16.11.2011 р. № 1875-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1875-20#Text> (дата звернення 22.08.2022).

332. Про Концепцію вдосконалення судівництва для утвердження справедливого суду в Україні відповідно до Європейських стандартів: Указ Президента України від 10.05.2006 р. № 361/2006. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361/2006#Text> (дата звернення 22.08.2022).

333. Про деякі аспекти медіації в цивільних та господарських правовідносинах : Директива ЄС від 21.05.2008 р. № 208/52/ЄС. URL: https://www.ukrmediation.com.ua/files/directive_ukr1.pdf (дата звернення 22.08.2022).

334. Цивільний процесуальний кодекс України: Закон України від 18.03.2004 р. № 1618-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1618-15#Text> (дата звернення 24.08.2022).

335. Господарський процесуальний кодекс України: Закон України від 06.11.1991 р. № 1798-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1798-12#Text> (дата звернення 24.08.2022).

336. Звіт про виконання Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року. *Національний Банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/htayImoDwQATnFL> (дата звернення 05.09.2022).

337. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав споживачів фінансових послуг: Закон України від 20.09.2019 р. № 122-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/122-20> (дата звернення 05.09.2022).

338. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. *Національний Банк України*. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf?v=4 (дата звернення 05.09.2022).

339. Концепція реформи інфраструктури ринків капіталу в Україні від 26.10.2018. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/kontseptsya-reformi-nfrastrukturi-rinkv-kaptalu-v-ukran/> (дата звернення 06.09.2022).

340. Про схвалення проекту рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Стандартів корпоративного управління в професійних учасниках фондового ринку»: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.07.2019 р. № 420. URL: https://www.nssmc.gov.ua/proects_of_regular/pro-zatverdzhennya-standartv-korporativnogo-upravlnnya-v-profesynih-utchasnikah-fondovogo-rinku/ (дата звернення 06.09.2022).

341. Про затвердження Стандарту № 5 «Корпоративне управління в професійних учасниках ринків капіталу та організованих товарних ринків. Організація та функціонування системи внутрішнього контролю в професійних учасниках, які є системно важливими професійними учасниками та які є банками»: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 21.10.2021 р. № 988. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12595269> (дата звернення 06.09.2022).

342. Скібіцький О. М., Матвєєв В. В. Організація бізнесу. Менеджмент підприємницької діяльності: [навч. посіб.]. Київ : Кондор, 2011. 912 с.

343. Навчальний посібник до вивчення дисципліни «Корпоративне управління» для студентів спеціальності 8(7).03060101 «Менеджмент організацій і адміністрування» освітньо-кваліфікаційного рівня магістр (спеціаліст) / Уклад. : Л. Є. Довгань, І. П. Малик, М. В. Шкробот. Київ : НТУУ «КПІ», 2016. 371 с. URL: https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/15973/5/НП_КУР.pdf (дата звернення 08.09.2022).

344. Фаріон Н. О. Принципи корпоративного управління: міжнародний та вітчизняний досвід. *Економічна наука*. 2015. № 22/2015. С. 134-138. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/22_2015/29.pdf (дата звернення 08.09.2022).

345. Птащенко Л.О. Науково-методичні засади корпоративного управління в економіці України: дис.на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук. ПНТУ ім. Ю. Кондратюка. Полтава. 2005.

346. The UK Corporate Governance Code. URL: <https://www.frc.org.uk/getattachment/88bd8c45-50ea-4841-95b0-d2f4f48069a2/2018-UK-Corporate-Governance-Code-FINAL.pdf> (дата звернення 09.09.2022).

347. Recommendations on corporate governance Denmark. URL: https://corporategovernance.dk/sites/default/files/commitee_on_corporate_governance_recommendations_on_corporate_governance.pdf (дата звернення 09.09.2022).

348. German Corporate governance Code. URL: https://www.dpdhl.com/content/dam/dpdhl/en/investors/governance/declaration-of-conformity/DPDHL_CG_Code_May_2012.pdf (дата звернення 09.09.2022).

349. Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance. URL: https://www.economiesuisse.ch/sites/default/files/publications/economiesuisse_swisscode_e_web.pdf (дата звернення 09.09.2022).

350. Principles of Corporate Governance for Listed Companies. Japan. URL: https://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/principles_japan_dec2009_en.pdf (дата звернення 09.09.2022).

351. Про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони: Угода від 27.06.2014 р. № 984_011. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011 (дата звернення 13.09.2022).

352. Ігонін В., Шматов А. Ціна сквіз-ауту: в пошуках справедливості. *Юридична газета online*. 2019 р. № 8(662). URL: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/korporativne-pravo-ma/cina-skvizautu-v-poshukah-spravedlivosti.html> (дата звернення 13.09.2022).

353. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011> (дата звернення 13.09.2022).

354. Про затвердження Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2019 р. № 797. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/view/k1190364?an=1> (дата звернення 13.09.2022).

355. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів: Закон України від 19.06.2020 р. № 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (дата звернення 20.09.2022).

356. Васага Ю. Реформа ринку цінних паперів України. *Юридична газета online* : Всеукраїнське щотижневe професійне юридичне видання. 2020. № 19 (725). URL: <https://yur-gazeta.com/dumka-eksperta/reforma-rinku-cinnih-paperv-ukrayini.html> (дата звернення 20.09.2022).

357. Офіційний веб-сайт Професійної асоціації учасників ринків капіталу та деривативів. URL: <https://www.pard.ua/uk/news/4596-ohlyad-proektu-zakonu-ukrayiny-pro-rynky-kapitalu/> (дата звернення 29.09.2022).

358. Офіційне інтернет-представництво Президента України. URL: <https://www.president.gov.ua/news/glava-derzhavi-pidpisav-zakon-shodo-sproshennya-zaluchennya-62697> (дата звернення 29.09.2022).

359. Про схвалення Концепції реалізації державної політики у сфері сприяння розвитку соціально відповідального бізнесу в Україні на період до 2030 року: Постанова Кабінету Міністрів України від 24.01.2020 р. № 66-р. – URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/66-2020-p#Text> (дата звернення 04.10.2022).

360. Про Стратегію сталого розвитку України до 2030 року. URL: <https://www.undp.org/uk/ukraine/publications/стратегія-сталого-розвитку-україни-до-2030-року> (дата звернення 04.10.2022).

361. М. Mykolaichuk, T. Drozdova European guidelines for improving the efficiency of the financial services market of Ukraine. *M. Tofan, I. Bilan, E. Cigu*

(editors) *Pandemic Challenges for European Finance, Business and Regulation*. Eufire 2021. P. – 143-160.

362. Karpenko, L.; Pirozhenko, N.; Omelchenko, V.; Khromova, Y. (2021). Social entrepreneurship as an innovative and informational tool of social security. *Economics and Finance*, Volume 9, Issue 3, 68-73. – URL: [https://economics-and-finance.com/files/archive/EF_2021_3\(68-73\).pdf](https://economics-and-finance.com/files/archive/EF_2021_3(68-73).pdf) (дата звернення 19.03.2023).

363. Про державно-приватне партнерство: Закон України від 01.07.2010 р. № 2404-IV. – URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2404-17#Text> (дата звернення 19.03.2023).

364. Гаврилюк А. М. Соціогуманітарні засади публічно-приватного партнерства в сфері туризму в Україні. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2020. № 4. – URL: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=1639> (дата звернення: 22.05.2023).

365. Бобровська О. Ю. Концептуальні складові формування і реалізації корпоративного способу організації діяльності в економічних і соціальних системах. *Держава та регіони*. Запоріжжя: КПУ. 2023. № 1(127). С. 25–34. – URL: http://www.econom.stateandregions.zp.ua/journal/2023/1_2023/6.pdf (дата звернення 22.05.2023).

366. Переверзев А. Н. Хозяйственно-правовое обеспечение корпоративного контроля в акционерных обществах: [дис... канд. юрид. наук: 12.00.04] / НАН Украины ; Институт экономико- правовых исследований. Донецк, 2004. – 211 с.

367. Система екологічного управління: сучасні тенденції та міжнародні стандарти ; [посібник] / [авт. колект. С. В. Берзіна, І. І. Яреськовська та ін.]. Київ : Інститут екологічного управління та збалансованого природокористування, 2017. 134 с. URL: <https://www.ecolabel.org.ua/images/page/2018-04-02-01.pdf> (дата звернення 14.10.2022).

368. Берзіна С. В. Системи екологічного управління. Довідниковий посібник з впровадження міжнародних стандартів серії ISO 14000. Київ : Aiva

Plus Ltd, 2009. 62 с. URL: <https://podil.kyivcity.gov.ua/files/2015/11/27/SysEco.pdf> (дата звернення 14.10.2022).

369. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення корпоративного управління юридичних осіб, акціонером (засновником, учасником) яких є держава: Пояснювальна записка до Проекту Закону України від 06.07.2021 р. № 5593-д. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=72440 (дата звернення 19.10.2022).

370. Савчук В. П. Місце корпоративного секретаря у системі корпоративних відносин. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. 2021. № 54, Т. 2. С. 54-57 URL: http://www.vestnik-pravo.mgu.od.ua/archive/juspradenc54/part_2/12.pdf

371. Павленко Г. Корпоративний секретар: особливості професії. Юридична газета. 2021. №6 (736). URL: <https://yur-gazeta.com/dumka-eksperta/korporativniy-sekretar-osoblivosti-profesiyi.html>

372. Рябота В. Корпоративний секретар: рекомендації для українських товариств: [посіб.]. Міжнародна Фінансова Корпорація (IFC). Проект “Корпоративний розвиток в Україні”. 2005. URL: http://pmguinfo.dp.ua/images/documents/korp_otnosheniya/poleznie_publicacii/21_korp_sekretar.pdf

373. Маєвська К. Корпоративний секретар у сучасному вимірі корпоративного права. Юридична практика. URL: <https://pravo.ua/korporatyvnyi-sekretar-v-suchasnomu-vymiri-korporatyvnoho-prava/>

Додаток А**СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ****Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації**

1. Lykheidova I. Risk-oriented approach in the system of corporate governance as a manifestation of the archetype of state supervision / Public management: collection. – № 1 (26). – February 2021. – Kyiv: Interregional Academy of Personnel Management, 2021. – p. 102 – 122. URL: https://usarch.org/wp-content/uploads/2019/09/Public-management_collection.-№-1-26.-February-2021.-284-p..pdf
2. Lykheidova I. State regulation of corporate management in the context of implementation of EU norms (Державне регулювання корпоративного управління: впровадження норм ЕС) / Актуальні проблеми державного управління: зб. наук. пр. ОРІДУ. Вип. 2(83). – Одеса: ОРІДУ НАДУ, 2021. – с. 80 – 85. URL: <http://uran.oridu.odessa.ua/article/view/237254>
3. Ровинська К.І., Лиховідова І.Е. Розвиток державних гарантій корпоративного управління в умовах функціонування ринку віртуальних активів в Україні / Державне управління: удосконалення та розвиток : електронне наукове видання Дніпровського державного аграрно-економічного університету. № 11. 2021. – с. 1 – 10. URL: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=2376>
4. Лиховідова І.Е. Державні гарантії корпоративного управління в умовах дії правового режиму воєнного стану в Україні / Věda a perspektivy: Multidisciplinární mezinárodní vědecký magazín. Praha, České republika: Scientific Perspectives. Státní registrační číslo u Ministerstva kultury ČR: E 24142. № 6 (13) 2022. – str. 34 – 50. URL: <http://perspectives.pp.ua/index.php/vp/article/view/1796>

5. Лиховідова І.Е. Сутність державних гарантій корпоративного управління в системі публічного управління / Теоретичні та прикладні питання державотворення : електрон. наук. фак. вид. / ГО "Асоц. дослідн. держ. упр.", ГО "Одес. ін-т соц. технол." – Одеса, 2022. – Вип. 27. – с. 46 – 53.
URL: <http://taais.oridu.odessa.ua/article/view/276795>

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації

6. Лиховідова І. Новації в сфері державного регулювання корпоративного управління в Україні // Публічне управління: традиції, інновації, глобальні тренди : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції за міжнародною участю (до 25-річчя заснування інституту). 09 жов. 2020 р. – Одеса: ОРІДУ НАДУ, 2020. – с. 311-312.

7. Лиховідова І. Нові інструменти державного регулювання корпоративного сектору // Теорія та практика публічного управління та адміністрування у ХХІ сторіччі: матеріали ІІІ Всеукр. наук.-практ. конф. за міжнар. участю здобувачів вищої освіти та молодих вчених в рамках заходу «Школа розвитку молоді» (м. Київ, 25 листоп. 2020 р.) / за заг. ред. А. Савкова, М. Білинської, О. Петрос, І. Дегтярьової. Київ: НАДУ, 2020. – с. 147 – 149.

8. Лиховідова І. Територіальні громади як учасники корпоративних відносин: особливості регулювання в умовах децентралізації // Інноваційні інструменти забезпечення інвестиційного та інфраструктурного розвитку об'єднаних територіальних громад: матеріали науково-практичної конференції за міжнародною участю (м. Дніпро, 27 листоп. 2020 р.) / за заг. ред. Серьогіна С.М., Бородіна Є.І., Чикаренко І.А., Маматової Т.В., Сергієнко Е.О. (відп. секретар). Дніпро: ДРІДУ НАДУ, 2020. – с. 193 – 197. URL: https://er.chdtu.edu.ua/bitstream/ChSTU/1811/1/%2BCажно_репозиторій.pdf

9. Лиховідова І.Е. Імплементация міжнародних стандартів корпоративного управління в національне законодавство України // Європейська інтеграція в контексті світових глобалізаційних процесів:

матеріали IX щорічної науково-практичної конференції (м. Одеса, 18 груд. 2020 року) / за заг. ред. М. М. Іжі, В. М. Кривцової. – Одеса: ОРІДУ НАДУ, 2021. – с. 167 – 172.

10. Лиховідова І.Е. Система захисту прав інвесторів при здійсненні державного регулювання корпоративного управління // Сучасні аспекти модернізації науки: стан, проблеми, тенденції розвитку: матеріали IX Міжнародної науково-практичної конференції (м. Київ; Афіни, дистанційно, 07 трав. 2021 року) / за ред. Є.О. Романенка, І.В. Жукової. – Київ; Афіни: ФОП КАНДИБА Т.П. – 2021. – с. 52 – 57. URL: <http://perspectives.pp.ua/public/site/conferency/conf-9-2021.pdf>

11. Lykhovidova I. Risk-oriented approach in the system of corporate management as one of the methods of state supervision in the context of implementation of world standards / Teoria și practica administrării publice: Materiale ale Conferinței științifico-practice internaționale, 21 mai 2021 / comitetul științific: Oleg Balan [et al.]; comitetul organizatoric: Oleg Balan (președinte) [et al.]. – Chișinău: AAP, 2021 (Tipogr. «Print-Caro»). – p. 108 – 113. URL: <http://dspace.aap.gov.md/bitstream/handle/123456789/1722/21.5.21-109-114.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

12. Лиховідова І.Е. Реформування ринків капіталу – запорука залучення інвестицій до економіки України // Публічне управління: традиції, інновації, глобальні тренди : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції за міжнародною участю. 8 жов. 2021 р. – Одеса: ОРІДУ НАДУ, 2021. – с. 278 – 279.

13. Лиховідова І.Е. Державні гарантії корпоративного управління як запорука формування інвестиційного клімату держави // Теоретичні аспекти та практичні проблеми управління, економіки та природокористування в Україні : матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції (м. Київ, 30 листопада – 1 грудня 2021 року) / упоряд. Євмешкіна О.Л. – Київ: УкрСІЧ, 2021. – с. 63 – 67. URL:

<http://repositsc.nuczu.edu.ua/bitstream/123456789/13971/1/Стаття%20Вавренюк%20С.А.%20Музика%20Ю.Д.%20%281%29.pdf>

14. Лиховідова І.Е. Особливості корпоративного управління юридичних осіб публічного права в період дії воєнного стану в Україні // Україна у сучасному міжнародному просторі : матеріали міжнародної науково-практичної конференції (м. Одеса, 13 – 14 червня 2022 року). Київ: Каравела, 2022. – с. 104 – 108. URL: http://dspace.opu.ua/jspui/bitstream/123456789/12820/1/09_Full_Block_ОдесаКонф_13.14_06_2022.pdf

15. Лиховідова І.Е. Розвиток державних гарантій корпоративного управління в Україні під час дії правового режиму воєнного стану та в повоєнний період // Сучасний менеджмент : моделі, стратегії, технології : матеріали XXIV Всеукр. щоріч. студент. наук.-практ. конф. за міжнарод. участю. 27 квіт. 2023 р. Одеса : Одеська політехніка. 2023. – с. 143 – 144. URL: <https://op.edu.ua/sites/default/files/publicFiles/studolymphconf/zbirka-2023-04-27.pdf>

16. Лиховідова І.Е. Державні гарантії захисту національних корпоративних прав в умовах дії правового режиму воєнного стану в Україні // Забезпечення стійкості системи публічної влади та управління в умовах воєнного стану та відновлення України : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції за міжнародною участю. м. Одеса, 2023. – с. 94 – 98. URL: https://op.edu.ua/sites/default/files/publicFiles/studolymphconf/zabezpechennya_stiukosti_systemy_publichnoyi_vlady_konferenciya_1.pdf

Додаток Б

Довідки про впровадження

**НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ
З ЦІННИХ ПАПЕРІВ
ТА ФОНДОВОГО РИНКУ
ПІВДЕННО-УКРАЇНСЬКЕ
ТЕРИТОРІАЛЬНЕ УПРАВЛІННЯ**



**NATIONAL SECURITIES
AND STOCK MARKET
COMMISSION
SOUTH UKRAINIAN
REGIONAL OFFICE**

вул. Івана та Юрія Лип (Гайдара) 13,
м. Одеса, 65078, Україна
тел./факс: (048) 719-46-93
тел.: (048) 765-04-05
Web: <http://www.od.nssmc.gov.ua>
Код ЄДРПОУ 38109462

13 Ivana ta Jurija Lip (Haidara) Str.,
Odesa, 65078, Ukraine
phone/fax: (048) 719-46-93
phone: (048) 765-04-05
Web: <http://www.od.nssmc.gov.ua>
Code of USRCOU 38109462

09.02.2023 № 01/25/102

На № _____

Довідка

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Лиховідової Ірини Едуардівни**

В результаті розгляду дисертаційного дослідження Лиховідової Ірини Едуардівни на тему: «Формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні» було взято до уваги аналіз досвіду розвинених країн щодо оптимізації системи організаційно-інституціональних гарантій з боку держави до якої в Україні входить Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку та яка, відповідно до покладених на неї завдань, здійснює методологічне забезпечення запровадження та розвитку принципів корпоративного управління згідно з законодавством.

Разом з тим, підтримано ідею автора щодо імплементації принципів застосування ризик орієнтованого підходу та рекомендацій IOSCO в частині ефективного та пропорційного використання повноважень регулятора для попередження та припинення порушень, сприяння підвищення довіри інвесторів, а також створення/підтримання умов існування справедливого та ефективного корпоративного управління.

Таким чином, вважаємо, що вищезазначені результати дисертаційного дослідження можуть бути використані під час складання програми підготовки та підвищення кваліфікації фахівців ринків капіталу в частині запровадження сучасних інструментів державних гарантій корпоративного управління.

Начальник управління



Ю.О. Ровинський



**НАЦІОНАЛЬНА СЛУЖБА ПОСЕРЕДНИЦТВА І ПРИМИРЕННЯ
ВІДДІЛЕННЯ В ОДЕСЬКІЙ ОБЛАСТІ**

вул. Капітана, 83,
м. Одеса, 65012

e-mail: nspp_odessa@ukr.net

тел.: (048) 725-24-97

28.12.2022 № 03-15/33-53

на № _____ від _____

**Довідка
про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Лиховідової Ірини Едуардівни**

Результати дисертаційного дослідження Лиховідової Ірини Едуардівни на тему: «Державні гарантії корпоративного управління в Україні», сформульовані на підставі аналізу досвіду розвинених країн щодо оптимізації системи організаційно-інституціональних гарантій з боку держави, зокрема під час вирішення спорів та конфліктів учасників корпоративного сектору, можуть бути використані під час удосконалення програми підготовки та підвищення кваліфікації посередників і арбітрів в частині запровадження сучасних інструментів врегулювання спорів та конфліктів.

У дисертаційному дослідженні Іриною Лиховідової обґрунтовано, що Національна служба посередництва і примирення є складовою системи державних гарантій корпоративного управління в Україні в контексті поліпшення трудових відносин та запобігання виникненню колективних трудових спорів (конфліктів), їх прогнозування та сприяння своєчасному їх вирішенню та здійснення посередництва для вирішення таких спорів (конфліктів).

**Начальник відділення
НСПП в Одеській області**

Олександр Шрамков

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ОДЕСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»
Навчально-науковий інститут публічної служби та управління

Довідка
про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Лиховідової Ірини Едуардівни

Результати дисертаційного дослідження Лиховідової Ірини Едуардівни на тему: «Державні гарантії корпоративного управління в Україні» були впроваджені до матеріалів навчальної дисципліни «Правове управління господарськими відносинами», яка викладається здобувачам 2-го курсу спеціальності 281 «Публічне управління та адміністрування», а саме у Темі 3. «Засоби державного регулювання господарської діяльності».

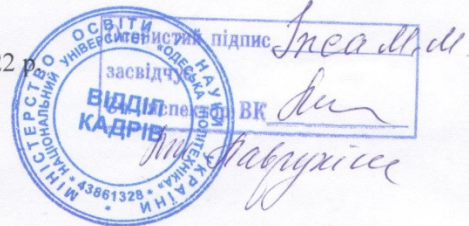
Впровадження розробок І. Лиховідової сприяло розширенню та поглибленню знань здобувачів про систему умов і засобів державних гарантій корпоративного управління, які забезпечують такий процес реалізації, а також забезпеченню захисту прав сторін, які виникають у процесі корпоративного управління в Україні.

Матеріали дисертаційної роботи І. Лиховідової є актуальними та мають вагомe теоретичне та практичне значення в процесі вивчення факторів формування та розвитку державних гарантій корпоративного управління в Україні, а також їх трансформації під впливом процесів євроінтеграції та діджиталізації. Це свідчить про доцільність їх впровадження в теорію та практику з підготовки здобувачів вищої освіти зі спеціальності 281 «Публічне управління та адміністрування».

Директор Інститут публічної
 служби та управління
 Національного університету
 «Одеська політехніка»


 Іша М.М.

« 07 » 10 2022 р.



Додаток В

Класифікація державних гарантій суб'єктів корпоративного сектору

№ з/п	Вид державної гарантії	Сутність державної гарантії
1.	<i>Визнання наявності або відсутності прав</i>	Таке визнання є необхідною передумовою для визначення правомірності поведінки порушника права. Так, наприклад, держава визнає право підприємців без обмежень самостійно здійснювати будь-яку підприємницьку діяльність, не заборонену законом. Це визнання обумовлює можливість захисту зазначеного права від будь-яких порушень [23, с. 41].
2.	<i>Визнання повністю або частково недійсними актів органів державної влади та органів місцевого самоврядування, актів інших суб'єктів, що суперечать законодавству, ущемляють права та законні інтереси суб'єкта господарювання або споживачів</i>	Акти органів державної влади та органів місцевого самоврядування, інших суб'єктів, що суперечать законодавству, ущемляють права та законні інтереси суб'єкта господарювання або споживачів, у судовому порядку повністю або частково визнаються недійсними [23, с. 41].
3.	<i>Визнання недійсними господарських угод з підстав, передбачених законом</i>	З підстав, передбачених законом, суд може визнати недійсними і господарські угоди [23, с. 41].
4.	<i>Відновлення становища, яке існувало до порушення прав та законних інтересів суб'єктів господарювання</i>	Поновлення порушених прав може відбуватися шляхом відновлення становища, яке існувало до порушення прав та законних інтересів суб'єктів господарювання [23, с. 41].
5.	<i>Припинення дій, що порушують право або створюють загрозу його порушення</i>	Є тим шляхом захисту, до якого слід звертатися перш за все. Чим раніше будуть припинені незаконні дії порушників, тим меншою буде завдана порушеннями шкода. Слід зазначити, що таке припинення може здійснюватися і до вирішення господарським судом спору по суті, в рамках забезпечення позову [23, с. 41].
6.	<i>Присудження до виконання обов'язку в натурі</i>	Є ефективним шляхом захисту прав суб'єктів господарювання, коли поновити права іншим чином неможливо (наприклад у випадку порушення зобов'язань щодо поставки унікального несерійного обладнання) [23, с. 41].

7.	<i>Відшкодування збитків</i>	Учасник господарських відносин, який порушив господарське зобов'язання або установлені вимоги щодо здійснення господарської діяльності, повинен відшкодувати завдані цим збитки суб'єкту, права або законні інтереси якого порушено [23, с. 41].
8.	<i>Застосування штрафних санкцій</i>	Господарські санкції у вигляді грошової суми (неустойка, штраф, пеня), яку учасник господарських відносин зобов'язаний сплатити у разі порушення ним правил здійснення господарської діяльності, невиконання або неналежного виконання господарського зобов'язання [23, с. 41].
9.	<i>Застосування оперативно-господарських санкцій</i>	Заходи оперативного впливу на правопорушника з метою припинення або попередження повторення порушень зобов'язання, що використовуються самими сторонами зобов'язання в односторонньому порядку [23, с. 41].
10.	<i>Застосування адміністративно-господарських санкцій</i>	Заходи організаційно-правового чи майнового характеру, спрямовані на припинення правопорушення, допущеного суб'єктом господарювання, та ліквідацію його наслідків [23, с. 42].
11.	<i>Установлення, зміни і припинення господарських правовідносин тощо</i>	Для захисту прав суб'єктів господарювання можуть слугувати й установлення, зміни і припинення господарських правовідносин. Захист прав суб'єктів господарювання може здійснюватися також іншими способами, передбаченими законом [23, с. 42].

Додаток Г

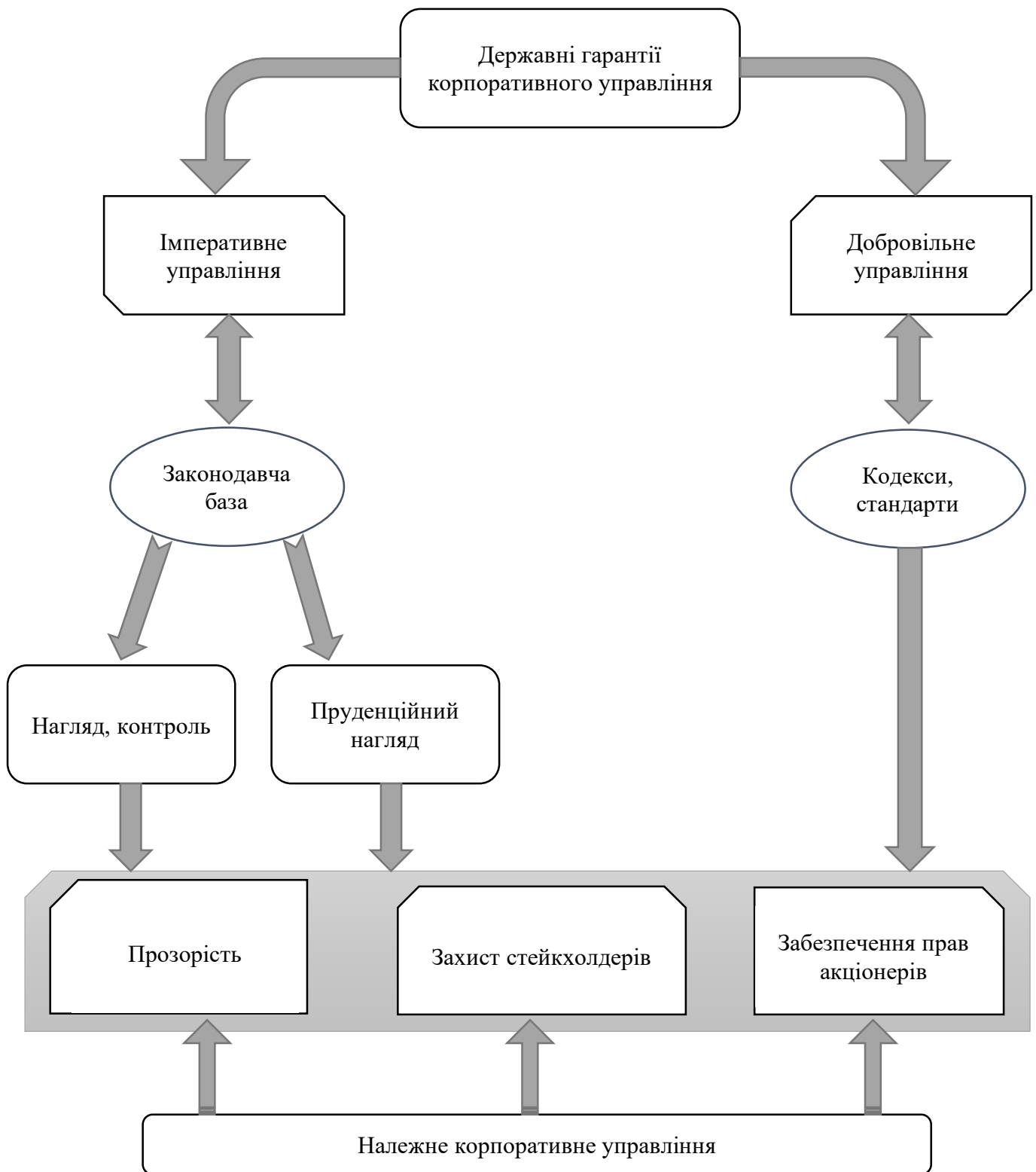


Рис. 1.2. Модель механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні

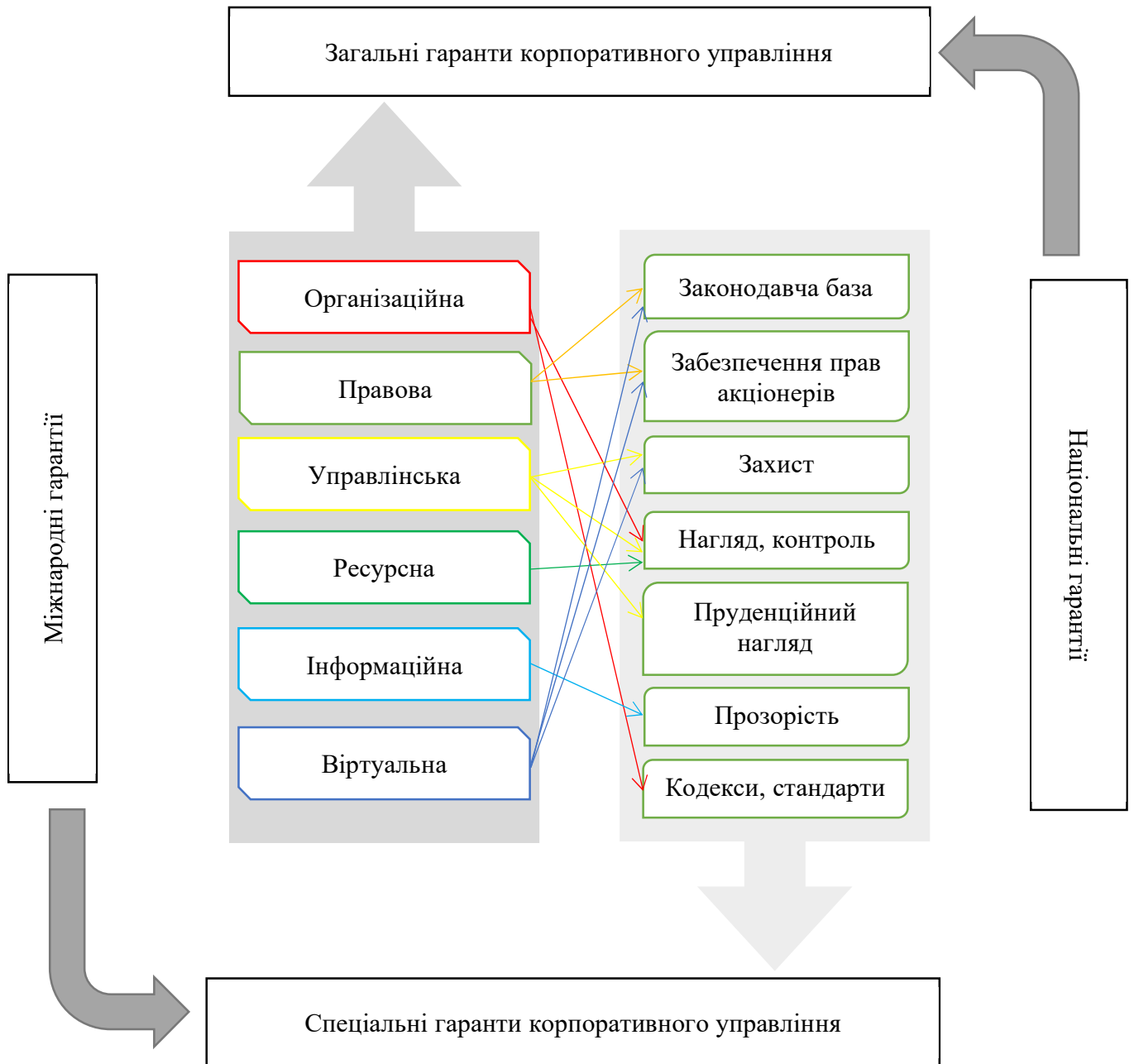


Рис. 1.3. Система та складові державних гарантій корпоративного управління в Україні

Додаток Г

Визначення терміну «корпоративне управління»

№ з/п	Визначення	Автори
1.	Походить від англійського « <i>corporate governance</i> », що в буквальному перекладі означає «корпоративне правління» або «корпоративний уряд» та означає процес організації діяльності вищих керівних органів корпорації [58, с. 39].	<i>В. Гриньова</i>
2.	Організаційна угода, за якою певна компанія репрезентує та обслуговує інтереси власних інвесторів. Така угода може охоплювати різні аспекти діяльності корпорації – організацію роботи вищих керівних органів, систему мотивації персоналу, процедуру банкрутства тощо [53, с. 25].	<i>К. Маєр</i>
3.	Система відносин між органами товариства та його власниками (акціонерами) щодо управління діяльністю товариства [59, с. 9].	<i>Г.А. Мішеніна, Ю.Т. Матвєєва</i>
4.	Не проста сукупність юридичних, організаційних норм і правил, у рамках яких функціонує певна корпорація, а система соціально-економічних відносин, на базі яких будуються стосунки як між усіма учасниками конкретної структури, так і між такими учасниками і зовнішніми агентами, суб'єктами інституційного регулювання [60, с. 57].	<i>Т.С. Козакова</i>
5.	Стосунки між різними учасниками (акціонерами, менеджерами, членами ради директорів, працівниками, покупцями, постачальниками, кредиторами та іншими стейкхолдерами) у визначенні напрямів розвитку і діяльності корпорації [61, с. 18].	<i>Р. Монкс, Н. Міноу</i>
6.	Управління, побудоване на пріоритетах інтересів акціонерів та їхній ролі у розвитку корпорації, управління, що враховує реалізацію прав власності, передбачає взаємодію акціонерів, побудоване на стратегії розвитку корпорації в цілому, нарешті, це управління, яке породжує корпоративну культуру, тобто має комплекс загальних традицій, установок, принципів поведінки [62, с. 31].	<i>Є. Коротков</i>
7.	Процеси регулювання власником руху його корпоративних прав із метою отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, можливих спекулятивних операцій з корпоративними правами, відшкодування витрат через отримання частки майна при його ліквідації [63, с. 12].	<i>М. І. Небава</i>
8.	Процеси регулювання власником руху його корпоративних прав з метою отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, відшкодування витрат через отримання частки майна при його ліквідації [64, с. 317].	<i>В. Євтушевський</i>
9.	Сучасний, прогресивний вид управлінської діяльності в рамках господарської системи, який характеризується наявністю корпоративної стратегії, корпоративного стилю роботи менеджерів усіх рівнів, корпоративної культури, фінансової та інформаційної відкритості, системи захисту прав акціонерів та власників інших цінних паперів підприємства-емітента [65, с. 38].	<i>С. А. Масютін</i>

10.	Комплексна система внутрішніх і зовнішніх механізмів, що спрямована на оптимізацію структури корпоративних відносин для забезпечення гармонізації інтересів всіх суб'єктів корпоративних відносин і реалізації ефективного інвестиційного процесу в акціонерному товаристві для максимізації його капіталізації [66, с. 111].	<i>Т. В. Момот</i>
11.	Система виборних та призначених органів, які здійснюють управління діяльністю відкритих акціонерних товариств, що відображає баланс інтересів власників і спрямована на забезпечення максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності товариства згідно з нормами чинного законодавства [67, с. 13].	<i>С. А. Румянцев</i>
12.	Система управлінських відносин між взаємодіючими господарськими суб'єктами (серед яких керівники та підлеглі) з приводу субординації та гармонізації їх інтересів, забезпечення синергії як їх спільної діяльності, так й взаємовідносин із зовнішніми контрагентами (враховуючи державні органи) у досягненні поставлених цілей [68, с. 17].	<i>Ю. Б. Вінслав</i>
13.	Система взаємин, що складається між різними учасниками корпоративних відносин, із приводу розподілу влади, власності і доходів в акціонерному товаристві, яка підлягає чіткому правовому регулюванню [69, с. 111].	<i>А. Б. Педько</i>
14.	Необхідна система, при якій топ-менеджери компанії та рада директорів спільно розробляють рішення та залучають до цього акціонерів [70, с. 86].	<i>Дж. Паунд</i>
15.	Система цілеспрямованого формування процесу діяльності акціонерного товариства (корпорації) та впливу між акціонерами і зацікавленими особами [71, с. 38].	<i>Д. О. Баюра</i>
16.	Система виборних та призначених органів акціонерного товариства, яка управляє ним, відбиває баланс інтересів його власників і спрямована на отримання максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності товариства в межах чинного законодавства [72, с. 90].	<i>Міжнародна фінансова корпорація (IFC)</i>
17.	Система виборних та призначених органів, які здійснюють управління діяльністю відкритих акціонерних товариств, яка відображає баланс інтересів менеджерів і спрямована на забезпечення максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності відкритого акціонерного товариства в межах норм чинного законодавства [73]. Такий механізм дозволяє корпораціям залучати фінансові та кадрові ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність, накопичуючи довгострокову економічну вартість шляхом підвищення вартості акцій та дотримуючись при цьому інтересів акціонерів і суспільства загалом [74, с. 24].	<i>Фахівці Світового банку</i>
18.	Система 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 [75, ст. 1].	<i>Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків»</i>

Додаток Д

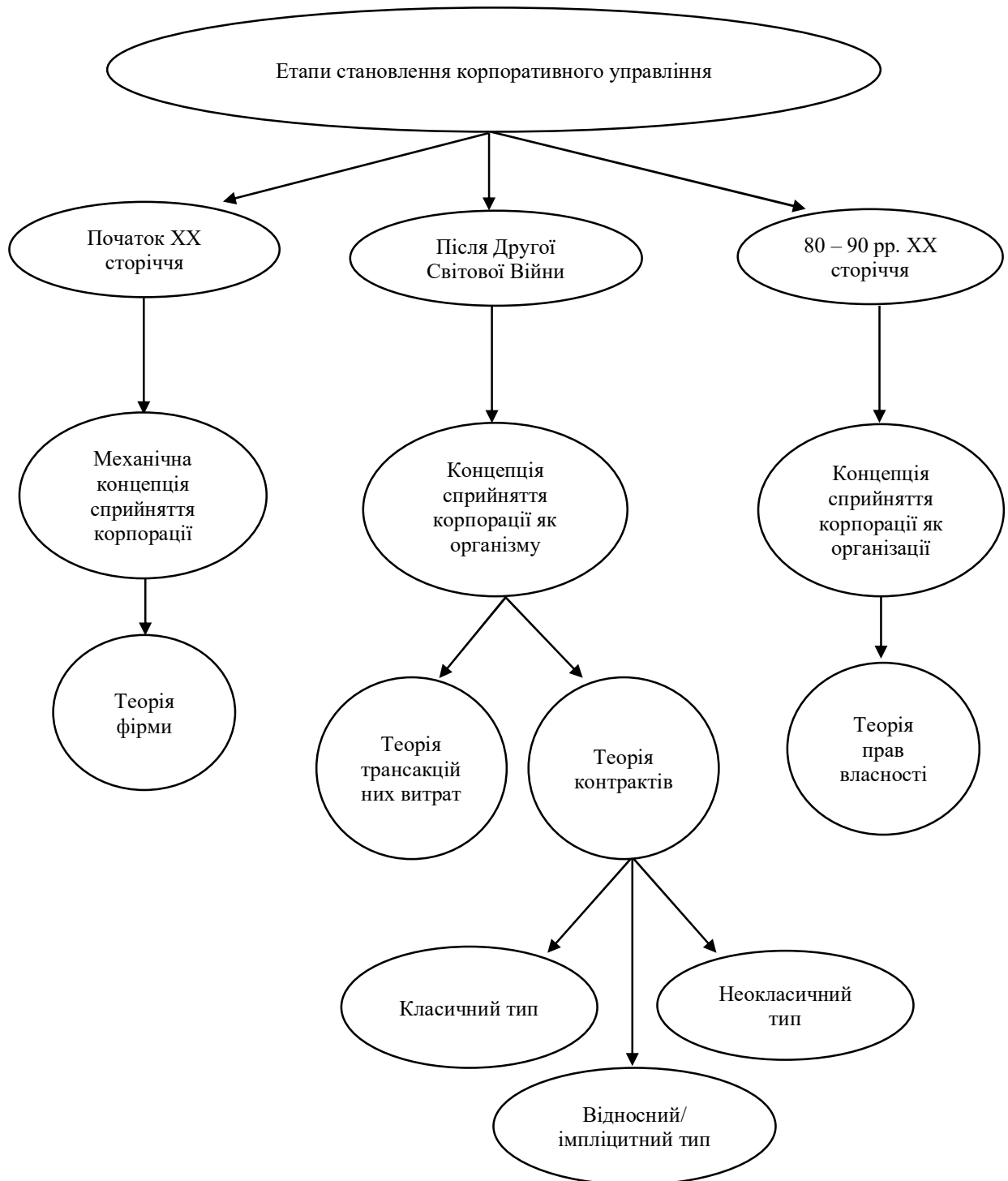


Рис. 1.4. Етапи становлення корпоративного управління та суттєві риси корпорацій (Джерело [76, с. 15-16], [77, с. 36-38])

Додаток Е

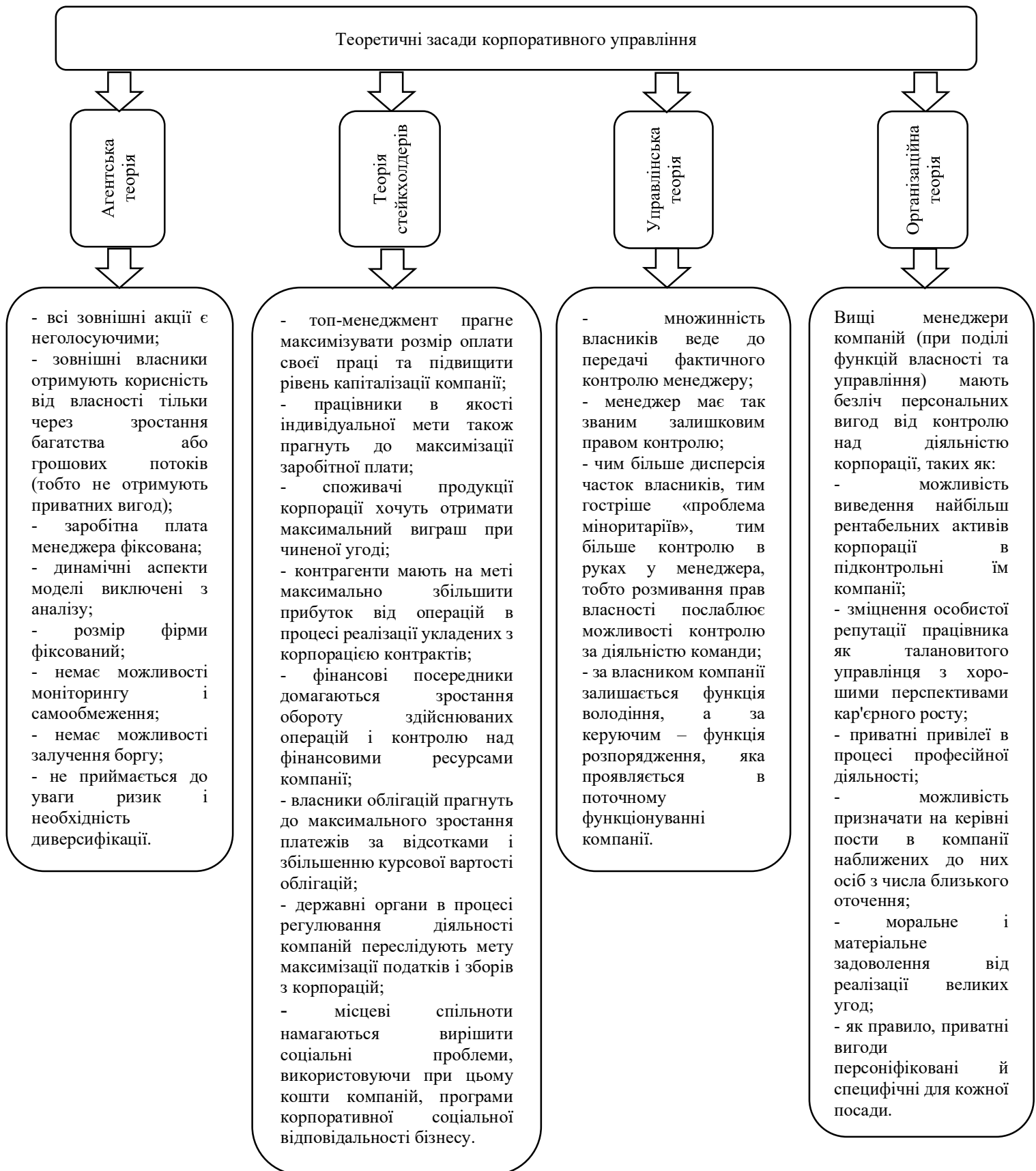


Рис. 1.5. Теоретичні засади корпоративного управління (Джерело [78])

Додаток Є

Підходи щодо сутності корпоративного управління

№ з/п	Підхід	Основні позиції
1.	Особистий (внутрішня архітектура)	Вибір найкращих механізмів управління та розподілу влади між різними групами учасників корпоративних відносин. Розглядається як один з механізмів максимізації вартості корпорації, де ключову роль грає Наглядова рада, що дотримує баланс між інтересами акціонерів і інших осіб, що мають відносини до корпорації, менеджерів, інших співробітників, постачальників, кредиторів, суспільних груп [46, с. 40].
2.	Громадський (зовнішні відносини)	Відносини між корпорацією та суспільством. На перший план виходять питання інформації і суспільного контролю над визначеними сторонами діяльності корпорації, формування системи стимулів, що повинні забезпечити ефективний розвиток корпоративного сектора економіки, обмежуючи в той же час негативні наслідки і дотримуючись базових інтересів інших учасників корпоративних відносин [46, с. 40].
3.	Нормативний	Кодекс принципів та норм, що регламентують права, обов'язки та відповідальність осіб, які приймають участь в управлінні корпорацією. Такі принципи і норми закріплюються в різних правових актах (законах і підзаконних актах держави і внутрішніх правових документів акціонерного товариства) [46, с. 41].
4.	Економічний	Система відносин між органами управління і посадовими особами підприємства-емітента, власниками-акціонерами, власниками боргових цінних паперів корпорації, а також з іншими власниками інтересу, які так чи інакше втягнуті в управління емітентом акцій як юридичною особою [46, с. 41].
5.	Управлінський	Система виборних і призначених органів акціонерного товариства, що управляє ним з метою забезпечення максимальної прибутковості від усіх видів діяльності при дотриманні норм діючого законодавства [46, с. 41].

Додаток Ж

Основні стейкхолдери корпорації

№ з/п	Учасники корпоративного управління	Основні інтереси
1.	<i>Акціонери</i>	Кожен акціонер постає перед дилемою: або голосувати на загальних зборах за виплату всіх прибутків акціонерам, тобто задовольнятися досягненням короткострокових цілей, або голосувати за часткове чи повне реінвестування прибутків і, таким чином, перенести отримання подальших (більших) прибутків на майбутні періоди. Адже отримання прибутку в корпорації призводить до підвищення ціни акцій, а невиплачені дивіденди можна компенсувати за рахунок зростання вартості акцій.
2.	<i>Керівництво</i>	Отримує винагороду за свою роботу, тому його інтерес повинен проявлятися в зусиллях, орієнтованих на погодження якомога більшої винагороди при прийнятті на роботу в корпорацію. Однак у процесі впровадження господарської політики керівництво корпорації також має можливість використовувати ситуацію на власну користь, отримуючи свій прибуток від певної посади. Проблема полягає в тому, що виплата таких компенсацій часто здійснюється за рахунок капіталу компанії. Той факт, що це ставить під загрозу діяльність корпорації та взагалі її існування, не є достатньою підставою для керівництва, щоб відмовитися від такої практики. Навпаки, це стимулює його максимізувати прибутки, незважаючи на майбутнє корпорації.
3.	<i>Працівники</i>	Ставлять власну заробітну плату (бажано якомога більшу), на перше місце. Однак жодна вимога профспілки не може бути важливішою, ніж продовження діяльності корпорації. Адже якщо корпорація припиняє діяльність, відповідно, зникають робочі місця.
4.	<i>Бізнес-партнери</i>	Кредитори як бізнес-партнери заслуговують особливої уваги. Вони зацікавлені в безперервній роботі корпорації та в провадженні нею свого основного виду діяльності. У випадку якщо корпорація прострочує погашення своїх зобов'язань, перед кредиторами постає дилема: або стягнути якомога більше дебіторської заборгованості, або розпочати процедуру реструктуризації платежів та подовжити термін збору накопичених зобов'язань для того, щоб корпорація могла виплатити заборгованість у майбутньому. Інші бізнес-партнери, такі як поставальники та покупці, зацікавлені в безперервній діяльності корпорації. Лише тоді, коли корпорація стає неплатоспроможною, вони постають перед такою самою дилемою, що й кредитори. У такому разі вони також стають кредиторами.

5.	<i>Держава</i>	Держава існує не тільки для захисту суспільного інтересу, формуючи та реалізуючи його. Також, держава виступає у ролі належного акціонера, який зацікавлений як в подальшому розвитку корпорації, так і в захисті прав та інтересів усіх стейкхолдерів корпорації. Державний інтерес проявляється у створенні сприятливих умов для ведення бізнесу та оподаткування. Тобто держава виступає у якості основного стейкхолдера, який може подати приклад іншим акціонерам.
6.	<i>Місцева громада (суспільство)</i>	Зв'язок корпорації із місцевими громадами охоплюється корпоративною соціальною відповідальністю. Інтерес місцевих громад зводиться до якомога довшої роботи компанії в їхньому середовищі, без завдання шкоди цінностям такого середовища та, навпаки із розвитком і укріпленням таких цінностей громади.

Додаток 3

Довгострокові та короткострокові інтереси стейкхолдерів

№ з/п	Стейкхолдери		Інтереси	
			Довгострокові	Короткострокові
1.	<i>Акціонери (інвестори)</i>		однозначна зацікавленість	в одних ситуаціях може існувати зацікавленість, в інших – зацікавленість відсутня
2.	<i>Керівництво</i>		в одних ситуаціях може існувати зацікавленість, в інших – зацікавленість відсутня	однозначна зацікавленість
3.	<i>Персонал</i>	<i>Працівники</i>	в одних ситуаціях може існувати зацікавленість, в інших – зацікавленість відсутня	однозначна зацікавленість
		<i>Акціонери</i>	Повна відсутність інтересу	однозначна зацікавленість
4.	<i>Партнери</i>	<i>Кредитори</i>	однозначна зацікавленість	в одних ситуаціях може існувати зацікавленість, в інших – зацікавленість відсутня
		<i>Постачальники/замовники</i>	однозначна зацікавленість	в одних ситуаціях може існувати зацікавленість, в інших – зацікавленість відсутня
5.	<i>Держава</i>		однозначна зацікавленість	Повна відсутність інтересу
6.	<i>Місцева громада</i>		однозначна зацікавленість	Повна відсутність інтересу

Додаток И

№ з/п	Компласнс-політика	Сутність політики
1.	Know Your Costomer («знай свого клієнта»)	Означає, що перш ніж проводити фінансову операцію товариство повинно ідентифікувати і встановити особистість контрагента. Дана практика перешкоджає відмиванню грошей, фінансуванню тероризму та ухилення від сплати податків [107, с. 244].
2.	Due Diligence (належна добросовісність)	Процедура формування об'єктивного уявлення про об'єкт інвестування, що включає в себе оцінку інвестиційних ризиків, незалежну оцінку об'єкта інвестування, всебічне дослідження діяльності товариства, комплексну перевірку його фінансового стану та положення на ринку [107, с. 244].
3.	Code of Conduct (кодекс поведінки)	Звід правил, рекомендованих до дотримання учасникам фінансового ринку і спрямованих на захист прав інвесторів, а також поліпшення інших аспектів корпоративного управління [107, с. 244].
4.	Code of Ethics (кодекс корпоративної етики)	Документ, який зачіпає практично всі аспекти діяльності товариства та включає в себе морально-етичні принципи, стандарти поведінки, пріоритети організації і обов'язки співробітників [107, с. 244].
5.	Fight against Money Laundering and Terrorist Finan (політика протидії легалізації («відмиванню») доходів, отриманих злочинним шляхом, і фінансуванню тероризму)	Перешкоджає проникненню злочинно нажитих доходів у легальний сектор економіки і попереджає фінансування тероризму [107, с. 244].
6.	Anti-Fraud Policy (політика щодо шахрайства)	Політика протидії корпоративному шахрайству (розкрадання, здійснюваних як співробітниками компанії, так і її контрагентами) або вибудовування системи протидії корупції [107, с. 244].
7.	Whistleblowing policy (політика повідомлення про порушення)	Політика щодо вчинення службових викриттів, регулює порядок і способи повідомлення про порушення співробітниками товариства (з правом на анонімність), а також порядок подальшого розслідування та документування цих порушень [107, с. 244].
8.	Gift policy (політика прийняття та дарування подарунків)	Визначає порядок дії працівників при отриманні від клієнтів, партнерів, постачальників або при даруванні партнерам або клієнтам, а також співробітникам державних органів будь-яких подарунків [107, с. 244].
9.	Privacy policy (політика конфіденційності даних)	Регулює нерозголошення даних про клієнтів і їх операції. Передбачає не тільки формування загальної культури поводження з клієнтськими даними, але і організацію зберігання і дотримання певних стандартів при обробці персональних даних [107, с. 244].
10.	Conflict of interest management policy (політика, що регулює конфлікт інтересів)	Визначає етичні стандарти поведінки співробітників при виникненні конфлікту інтересів, а саме у випадках, коли інтереси працівника можуть суперечити інтересам товариства або інтереси одного клієнта можуть суперечити інтересам іншого клієнта тощо. Зокрема, на працівників накладається зобов'язання сприяти виявленню і попередженню випадків виникнення конфлікту інтересів, а також декларується, що інтереси товариства завжди повинні ставитися вище особистих інтересів окремих працівників [107, с. 244].

Додаток І

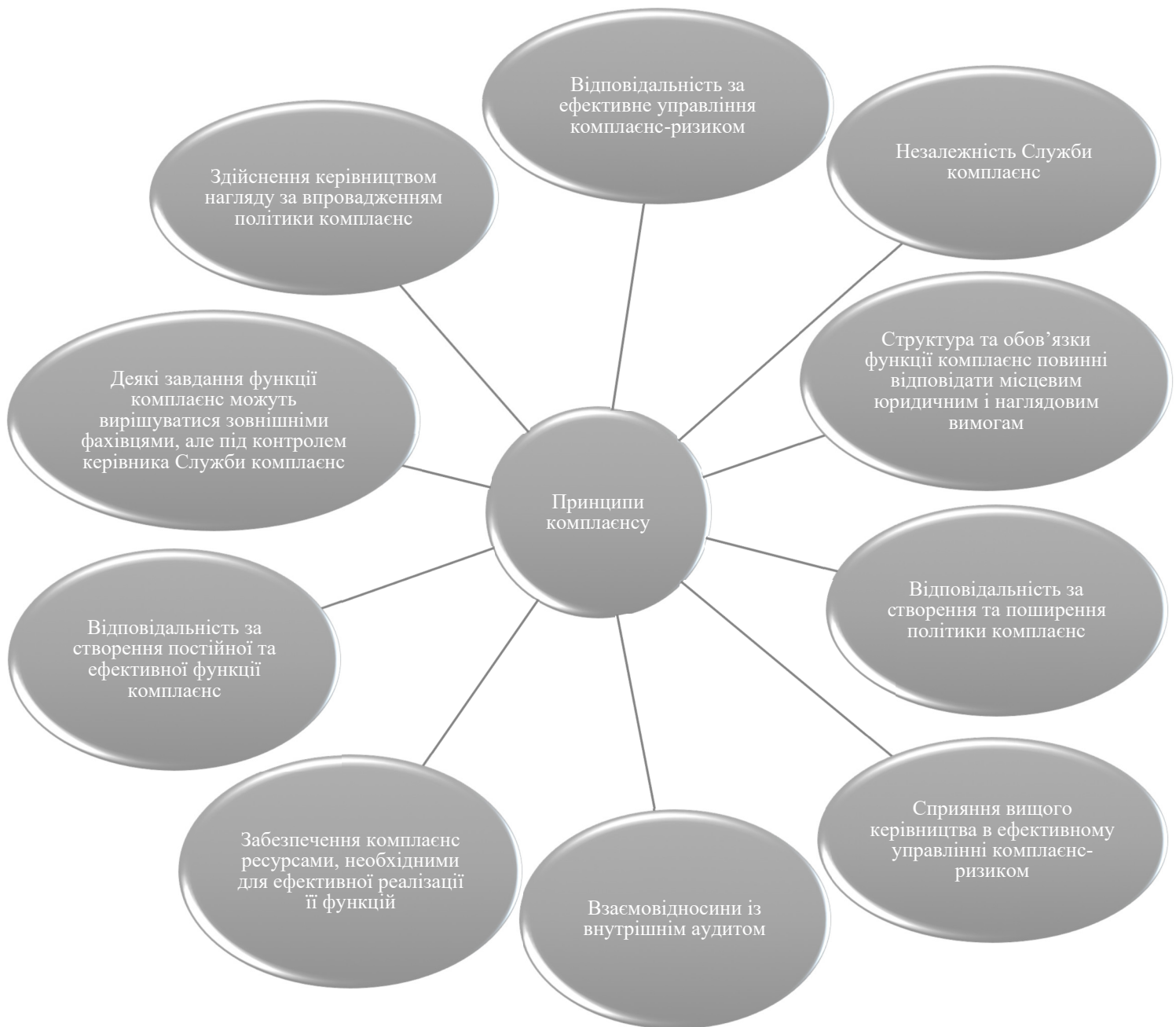


Рис. 1.6. Принципи комплаєнсу (Джерело [107, с. 244])

Додаток І

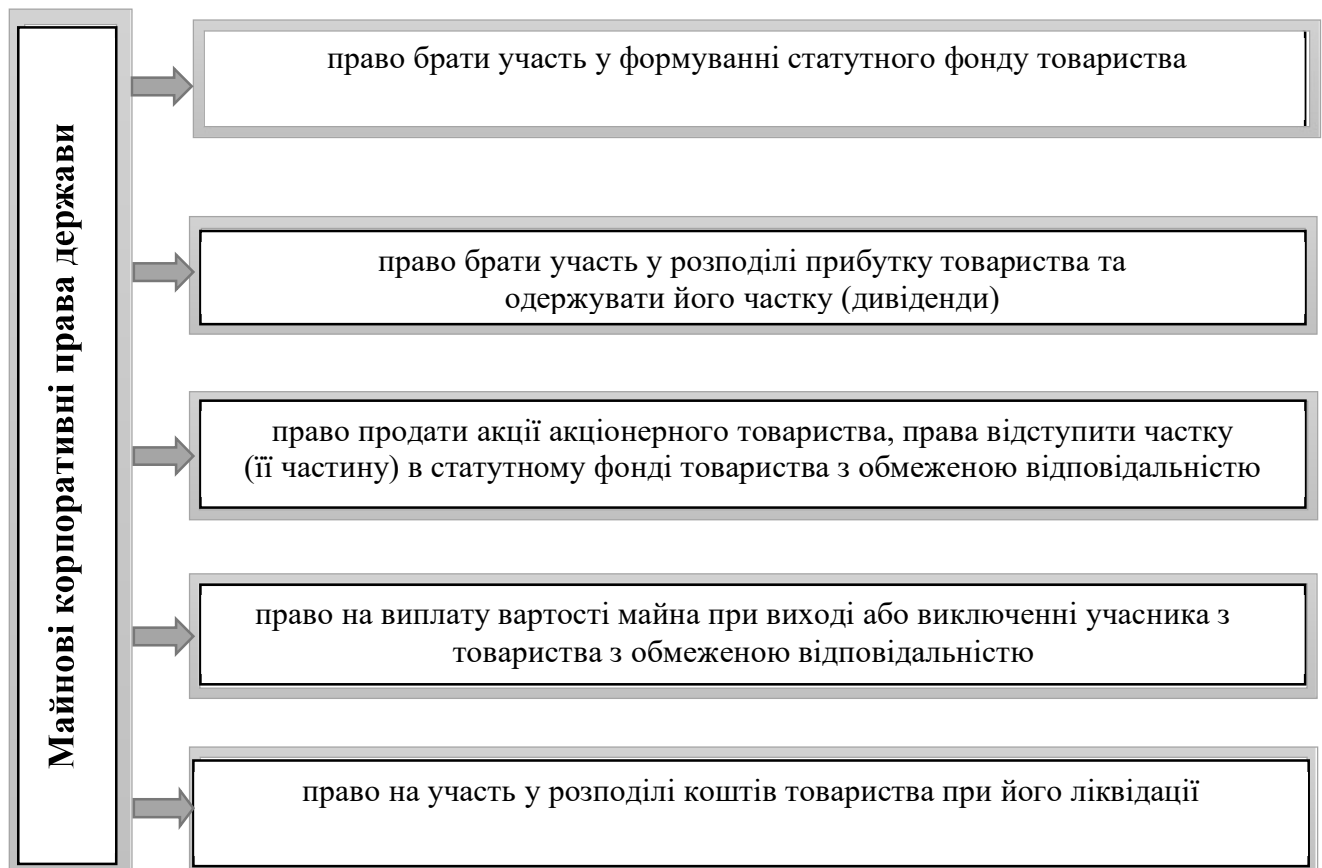


Рис. 2.1 Майнові корпоративні права держави (Джерело [125])

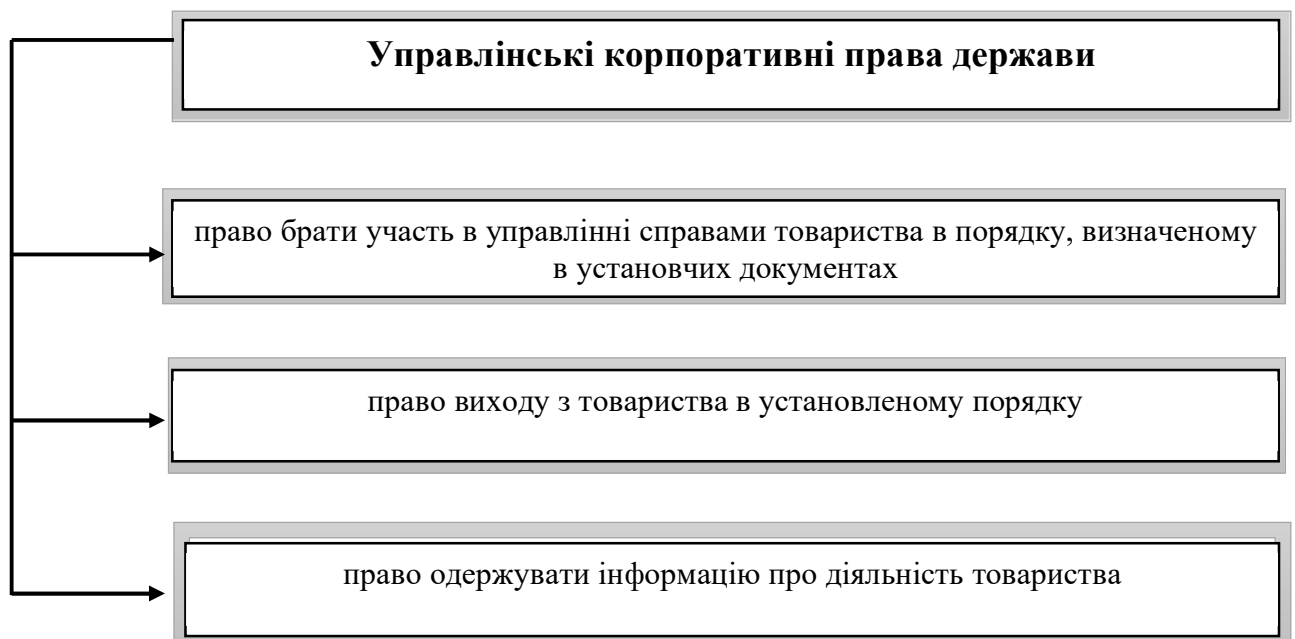


Рис. 2.2 Управлінські корпоративні права держави (Джерело [125])

Додаток Й

Таблиця 2.1

Нормативно-правові акти, що вплинули на формування корпоративного управління в Україні

№ з/п	Нормативно-правовий акт	Чинність	Основні положення у сфері регулювання корпоративного управління
1.	Закон України «Про підприємництво» від 07.02.1991 р. № 698-ХІІ	Втратив чинність з 01.01.2004 р., крім ст. 4	Визначив загальні правові, економічні та соціальні засади здійснення підприємницької діяльності (підприємництва) громадянами та юридичними особами на території України, встановлює гарантії свободи підприємництва та його державної підтримки [141].
2.	Закон України «Про власність» від 07.02.1991 р. № 697-ХІІ	Втратив чинність	Встановив різноманітність форм власності та їх рівність на всій території України, а також забезпечив вільне економічне самовизначення громадян, використання природного, економічного, науково-технічного та культурного потенціалів республіки для підвищення рівня життя її народу [142].
3.	Закон України «Про підприємництва в Україні» від 27.03.1991 р. № 887-ХІІ	Втратив чинність	Визначив види і організаційні форми підприємств, правила їх створення, реєстрації, реорганізації і ліквідації, організаційний механізм здійснення ними підприємницької діяльності в умовах переходу до ринкової економіки, а також створив рівні правові умови для діяльності підприємств незалежно від форм власності на майно та організаційної форми підприємства. Крім того, забезпечив самостійність підприємств, визначив їх права і відповідальність у здійсненні господарської діяльності та врегулював відносини підприємств з іншими підприємствами і організаціями, Радами народних депутатів, органами державного управління [143].
4.	Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» від 18.06.1991 р. № 1201-ХІІ	Втратив чинність	Визначив умови і порядок випуску цінних паперів та врегулював посередницьку діяльність в організації обігу цінних паперів [144].

5.	Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р. № 1576-XII	Втратив чинність у частині, що стосується ТОВ та ТДВ	Визначив поняття і види господарських товариств, правила їх створення, діяльності, а також права і обов'язки їх учасників та засновників [125].
6.	Закон України «Про приватизацію державного майна» від 04.03.1992 р. № 2163-XII	Втратив чинність	Врегулював правові, економічні та організаційні основи приватизації державного майна та майна, що належить Автономній Республіці Крим, з метою створення багатоукладної соціально орієнтованої ринкової економіки України [145].
7.	Закон України «Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)» від 06.03.1992 р. № 2171-XII	Втратив чинність	Встановив правовий механізм приватизації єдиних майнових комплексів невеликих державних підприємств шляхом їх відчуження на користь одного покупця одним актом купівлі-продажу [146].
8.	Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР	Чинний	Визначає правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні [75].

Додаток К

Таблиця 2.2

Нормативно-правові акти, прийняті з метою запровадження світових стандартів корпоративного управління

№ з/п	Нормативно-правовий акт	Чинність	Основні положення у сфері регулювання корпоративного управління
1.	Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-III «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»	Чинний	Встановив загальні правові засади у сфері надання фінансових послуг, здійснення регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання фінансових послуг, а також створив правові основи для захисту прав та інтересів клієнтів фінансових установ, фізичних осіб - підприємців, які надають фінансові послуги, правове забезпечення діяльності і розвитку конкурентоспроможного ринку фінансових послуг в Україні, правове забезпечення єдиної державної політики у фінансовому секторі України [147].
2.	Указ Президента України від 21.03.2002 р. № 280/2002 «Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах»	Втратив чинність	Створює та забезпечує належні умови функціонування акціонерних товариств, підвищення ефективності їх діяльності, залучення інвестицій в економіку України [148].
3.	Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV	Чинний	Кодифікував та поєднав в одному джерелі норми що регулюють: - відносини власності; - види та організаційні форми підприємств, правила їх створення, реєстрації, реорганізації і ліквідації, в тому числі і господарських товариств; - засади здійснення підприємництва та господарської діяльності [130].
4.	Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV	Чинний	Кодифікував та встановив правові основи господарської діяльності (господарювання), яка базується на різноманітності суб'єктів господарювання різних форм власності. Також реалізував мету забезпечення зростання ділової активності суб'єктів господарювання, розвиток підприємництва і на цій основі підвищення ефективності суспільного виробництва, його соціальну спрямованість відповідно до вимог Конституції України. Крім того, затвердив суспільний господарський порядок в економічній системі України [149, с. 11].
5.	Директива 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради щодо пропозицій про поглинання в рамках виконання Угоди про асоціацію між Україною та		Формулює заходи, що координують закони, підзаконні акти, адміністративні положення, процесуальний кодекс та інші розпорядження держав-членів, включно з розпорядженнями встановленими офіційно уповноваженим організаціями для ринкового регулювання, що

	Європейським Союзом від 21.04. 2004 р.		стосуються пропозицій поглинання у питанні цінних паперів компаній, на які розповсюджується дія законів держав-членів ЄС, де передбачена торгівля усіма або деякими з цих цінних паперів на регульованих ринках в одній або декількох державах-членах [150].
6.	Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»	Чинний	Врегулював відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, а також забезпечив відкритість та ефективність функціонування фондового ринку [104].
7.	Закон України від 17.19.2008 р. № 514-VI «Про акціонерні товариства»	Чинний	Визначив особливості порядку створення, діяльності, припинення та виділу акціонерних товариств, визначив правовий статус акціонерних товариств, встановив електронну бездокументарну форму існування акцій акціонерних товариств, а також встановив права та обов'язки акціонерів [131].
8.	Рішення НКЦПФР від 06.03.2012 р. № 371 «Про затвердження Порядку здійснення консолідації та дроблення акцій акціонерного товариства»	Чинне	Регулює здійснення консолідації та дроблення акцій акціонерного товариства, встановлює послідовність дій товариства при консолідації та дробленні акцій, порядок реєстрації випуску акцій при їх консолідації та дробленні, документи, що подаються для реєстрації випуску акцій, і вимоги щодо їх оформлення [151].
9.	Рішення НКЦПФР від 31.07.2012 р. № 1073 «Про затвердження Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства та Змін до Порядку скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випусків акцій»	Чинне	Регулює реєстрацію випуску акцій, проспекту емісії акцій, змін до проспекту емісії акцій, звіту про результати публічного та приватного розміщення акцій [152].
10.	Рішення НКЦПФР від 22.11.2012 р. № 1692 «Про затвердження Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України»	Чинне	Встановлює умови допуску цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України [153].
11.	Рішення НКЦПФР від 26.02.2013 р. № 248 «Про затвердження Порядку реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, що створюються у процесі приватизації та корпоратизації»	Чинне	Регулює реєстрацію випуску акцій акціонерних товариств, у тому числі холдингових компаній, при їх створенні шляхом корпоратизації державних підприємств, перетворенні державних унітарних комерційних підприємств в акціонерні товариства або у процесі приватизації державних підприємств, підприємств, утворених на базі орендованого майна та заснованих на базі об'єднання майна різних форм власності [154].

12.	Рішення НКЦПФР від 26.02.2013 р. № 249 «Про затвердження Порядку реєстрації випусків акцій акціонерних товариств, створених до набрання чинності Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», та переведення таких випусків у систему депозитарного обліку»	Чинне	Регулює реєстрацію випусків акцій акціонерних товариств з державною часткою у статутному капіталі, що були створені до набрання чинності Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», випуск акцій яких не зареєстровано в установленому законом порядку та переведення таких випусків у систему депозитарного обліку [155].
13.	Рішення НКЦПФР від 09.04.2013 р. № 520 «Про затвердження Порядку здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання»	Чинне	Визначає порядок здійснення емісії акцій, реєстрації випусків акцій та зупинення обігу акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення, а також акціонерних товариств, до яких здійснюється приєднання [156].
14.	Рішення НКЦПФР від 23.04.2013 р. № 737 «Про затвердження Порядку скасування реєстрації випусків акцій»	Чинне	Встановлює механізм вчинення дій з метою скасування реєстрації випуску акцій та анулювання свідоцтва (тимчасового свідоцтва) про реєстрацію випуску акцій у разі припинення акціонерного товариства, нерозміщення, відмови від розміщення або незатвердження результатів розміщення акцій чи затвердження уповноваженим органом банку результатів розміщення акцій, але неможливості здійснити державну реєстрацію змін до статуту у зв'язку з прийняттям постанови Правління НБУ про відкликання банківської ліцензії та ліквідацію банку [157].
15.	Рішення НКЦПФР від 03.12.2013 р. № 2826 «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів»	Чинне	Встановлює склад, порядок і строки розкриття на фондовому ринку регулярної (квартальної, річної), особливої інформації, інформації емітентами цінних паперів та подання її до НКЦПФР [158].
16.	Рішення НКЦПФР від 30.05.2013 р. № 932 «Про затвердження Положення про порядок дематеріалізації іменних цінних паперів»	Чинне	Встановило порядок дій учасників депозитарної системи – емітентів, депозитаріїв цінних паперів, зберігачів цінних паперів, реєстроутримувачів, власників цінних паперів при прийнятті емітентом рішення про переведення випуску іменних цінних паперів документарної форми існування у бездокументарну форму існування [159].
17.	Рішення НКЦПФР від 27.12.2013 р. № 2898 «Про затвердження Положення про порядок здійснення	Чинне	Установлює порядок здійснення емісії, обігу іменних облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій, реєстрації в НКЦПФР випуску облігацій підприємств та

	емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу»		проспекту їх емісії, облігацій міжнародних фінансових організацій та проспекту їх емісії, змін до проспекту емісії облігацій, звіту про результати розміщення облігацій, надання до НКЦПФР звіту про наслідки погашення та скасування реєстрації випуску цих облігацій [160].
18.	Рішення НКЦПФР від 27.05.2014 р. № 692 «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств»	Чинне	Установлює строки та порядок реєстрації (відмови в реєстрації) НКЦПФР випуску (випусків) акцій під час створення публічних та приватних акціонерних товариств, звіту про результати приватного розміщення акцій, скасування реєстрації випуску акцій у разі їх нерозміщення (відмови від їх розміщення), перелік документів, необхідних для реєстрації випуску (випусків) акцій, звіту про результати приватного розміщення акцій та вимоги до їх оформлення, а також вимоги до змісту рішення про розміщення акцій [161].
19.	Рішення НКЦПФР від 22.07.2014 р. № 955 «Про затвердження Принципів корпоративного управління»	Втратило чинність	Ввело принципи та рекомендації щодо якісного та прозорого управління товариством, дотримання яких допомогло товариствам у підвищенні їхньої інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності та сприяло практиці вдосконалення корпоративного управління в Україні, на підставі загальноприйнятих міжнародних стандартів корпоративного управління та з урахуванням національних особливостей та досвіду [25].
20.	Закон України від 23.03.2017 р. № 1983-VIII «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах»	Чинний	Направлений на імплементацію Директиви 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради щодо пропозицій про поглинання в рамках виконання Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом. Вводить в національну правову систему механізми «сквіз-ауту» (право примусового викупу акцій міноритарних акціонерів за номінальною вартістю) та «сел-ауту» (право міноритарного акціонера заявити вимогу про викуп акцій), а також удосконалює процедуру викупу акцій новим контролюючим акціонером на вимогу інших акціонерів [162].
21.	Постанова КМУ від 25.10.2017 р. № 1106 «Про виконання Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони»	Чинна	Передбачає приведення корпоративного управління у відповідність з правом ЄС, а саме: впровадження механізму гарантування виконання угод щодо цінних паперів, запровадження вимог щодо необхідності скликання загальних зборів акціонерів у разі значних збитків статутного капіталу товариства, приведення умов та порядку викупу акціонерним товариством власних акцій у відповідність з правом ЄС, приведення у відповідність з правом

			ЄС умов та порядку збільшення/зменшення статутного капіталу акціонерного товариства, приведення у відповідність з правом ЄС умов, процедур та наслідків злиття і поділу акціонерних товариств та встановлення цивільної відповідальності за неправомірну поведінку під час поділу чи злиття акціонерних товариств для членів адміністративних та управлінських органів та залучених незалежних експертів, а також Приведення у відповідність з правом ЄС порядку проведення загальних зборів акціонерних товариств та участі в них акціонерів [163].
22.	Рішення НКЦПФР від 29.03.2018 р. № 173 «Про затвердження Концепції корпоративного управління у професійних учасників ринків капіталу України»	Чинне	Розроблена на виконання Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року за компонентом А.10 «Підвищення рівня корпоративного управління в учасниках фінансових ринків». Концепція спрямована на впровадження на ринках капіталу України передової міжнародної практики, зокрема вимог Принципів корпоративного управління G20 2015 ОЕСР в тому числі останніх законодавчих змін в Європейському Союзі, а саме Директиви Європейського Парламенту та Ради №2014/65/ЄС від 15.05.2014 про ринки фінансових інструментів (MiFID II) та Регламенту Європейського Парламенту та Ради № 600/2014 від 15 травня 2014 року про ринки фінансових інструментів (MiFIR) [164].

Додаток Л

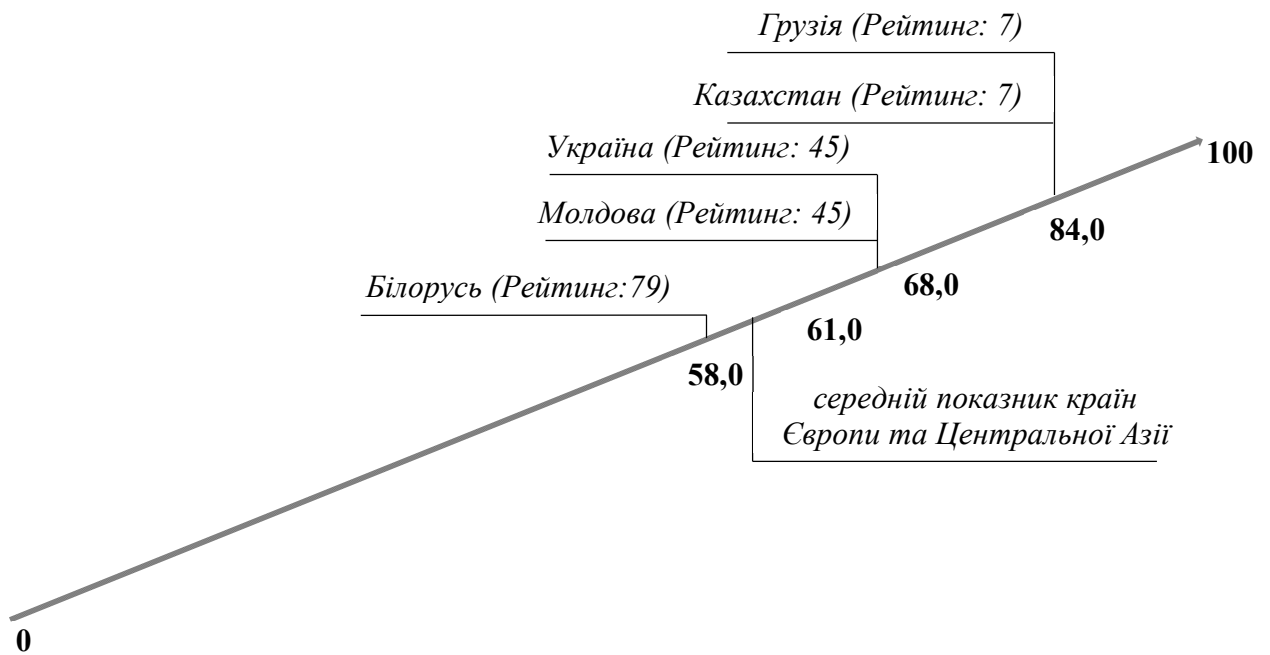


Рис. 2.3 Рейтинг Світового банку *Doing Business* за індикатором «Захист міноритарних інвесторів» за показниками 2020 р.
(Джерело [174, р. 37])

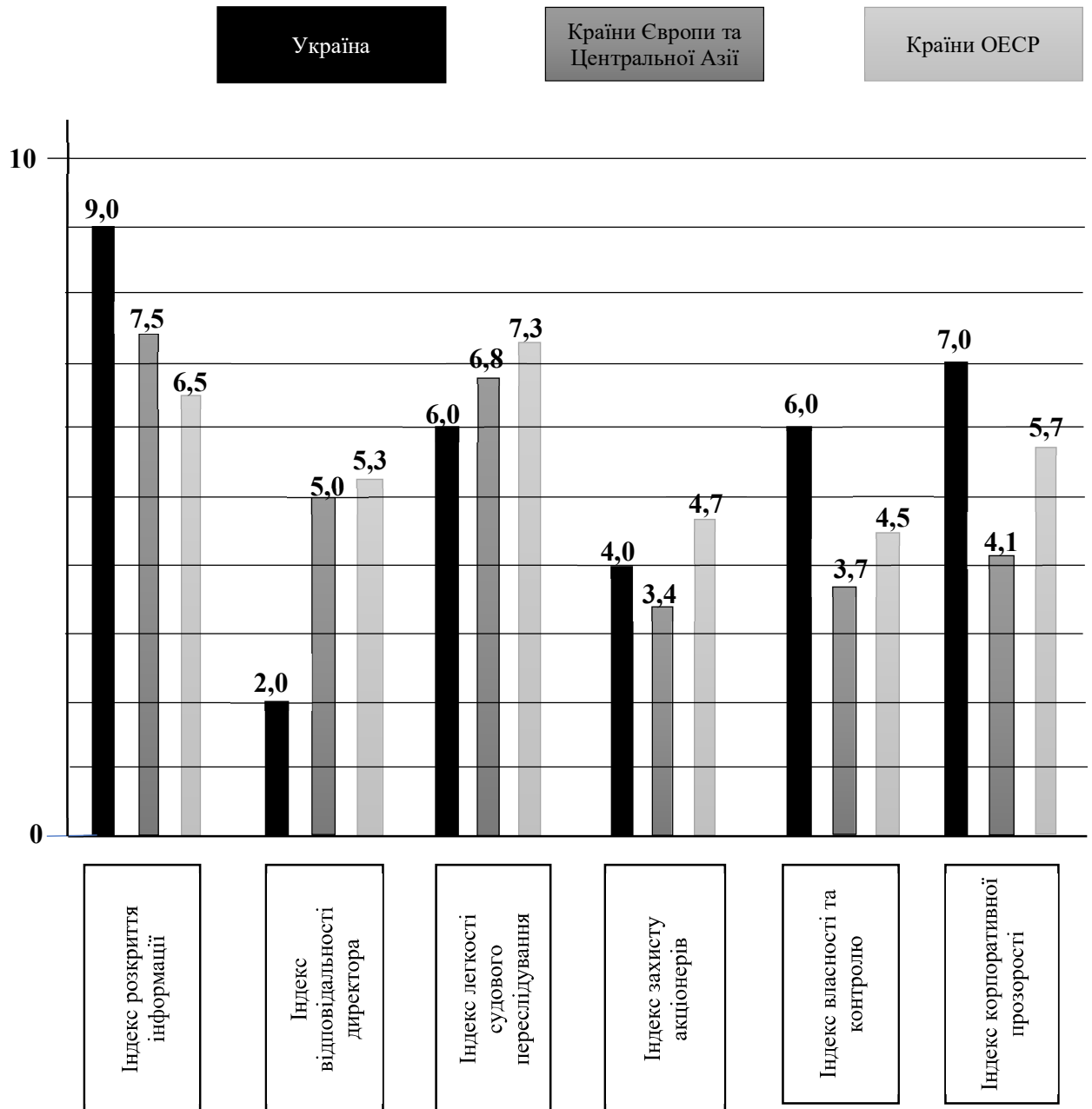


Рис. 2.4 Графік прогресу України, країн Європи та Центральної Азії та країн ОЕСР у компоненті «захист прав міноритарних акціонерів за показниками 2020 р. (Джерело [174, р. 37])

Додаток М

Таблиця 2.4

Перелік нормативно-правових актів, що мають вплив на корпоративне управління під час дії правового режиму воєнного стану

№ з/п	Нормативно-правовий акт	Назва
1.	Закон України від 12.05.2015 р. № 389-VIII	Про правовий режим воєнного стану [176]
2.	Закон України від 15.03.2022 р. № 2136-IX	Про організацію трудових відносин в умовах воєнного стану [179]
3.	Закон України від 03.03.2022 р. № 2115-IX	Про захист інтересів суб'єктів подання звітності та інших документів у період дії воєнного стану або стану війни [180]
4.	Постанова КМУ від 03.03.2022 р. № 187	Про забезпечення захисту національних інтересів за майбутніми позовами держави Україна у зв'язку з військовою агресією [181]
5.	Указ Президента України від 24.02.2022 р. № 64/2022	Про введення воєнного стану в Україні [175]
6.	Указ Президента України від 24.02.2022 р. № 69/2022	Про загальну мобілізацію [182]
7.	Постанова Правління НБУ від 24.02.2022 р. № 18	Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану [178]
8.	Рішення НКЦПФР від 08.03.2022 № 144	Про упорядкування проведення операцій на ринках капіталу на період дії воєнного стану [183]
9.	Рішення НКЦПФР від 16.03.2022 № 176	Про внесення змін до Тимчасового порядку скликання та дистанційного проведення загальних зборів акціонерів та загальних зборів учасників корпоративного інвестиційного фонду [184]
10.	Рішення НКЦПФР від 19.09.2022 № 1183	Щодо особливостей проведення загальних зборів акціонерів та загальних зборів учасників корпоративного інвестиційного фонду на період дії воєнного стану [185]

Додаток Н

Таблиця 2.5

Основні терміни операцій з віртуальними активами та підходи до їх визначення

№ з/п	Термін	Визначення	Джерело
1.	Криптовалюта	Швидка та надійна система платежів і грошових переказів, заснована на новітніх технологіях і непідконтрольна жодному уряду. Це інноваційна мережа платежів та новий вид грошей [235].	Bitcoin security
		Фидуціарна цифрова валюта, валютний курс якої встановлюється на підставі вільно плаваючого режиму як результат попиту і пропозиції на валютному ринку з повною відсутністю контролю з боку центробанків [236, с. 61].	Е. Молчанова, Ю. Солодковський
		Цифровий актив, що є засобом обміну та використовує криптографію для безпеки своїх транзакцій, контролю створення додаткових одиниць та для перевірки передачі активів [237, с. 67].	В.О. Мандрик, В.П. Мороз
		Ланцюжок даних, у якому перша ланка містить інформацію про її походження (майнінг), а всі наступні – про перехід від одного власника до іншого. Тобто за своєю економічною сутністю криптовалюта – це той самий переказний вексель (тратта), який супроводжується цілим рядом передавальних написів – індосаментів. Але основою емісії криптовалют є не товарні або кредитні операції (обмін вартостями), а певна логічна програма [238].	О. Шаров
		Цифрова децентралізована валюта, одиниця якої – монета, яка криптографічно захищена від підробки, оскільки являє собою зашифровану інформацію, скопіювати яку неможливо, а всі відомості про транзакції зберігаються в системі блокчейн [239].	Н. Дубневич, І. Шевченко, М. Полатайко та ін.
2.	Блокчейн	Основа криптовалюти, розподілена база даних, що зберігає впорядкований ланцюжок записів (так званих блоків), що постійно довшає. Кожен блок містить часову позначку, хеш попереднього блоку та дані транзакцій, подані як хеш-дерево. Дані захищено від підробки та спотворення [240, с. 31].	К. Безверхий, А. Кувшінова

	Основа криптовалют, з технічної точки зору – база даних для запису та зберігання даних про транзакції [238].	О. Шаров
	Децентралізований або розподілений електронний реєстр достовірних та незмінних даних, функціонування якого ґрунтується на криптографічних алгоритмах, основною властивістю якого є фіксація інформації про всі здійснені транзакції за допомогою створення блоків-транзакцій. Є, по суті, обліковою книгою, яка є у кожного учасника системи, в якій записані всі без виключення транзакції, що мали місце в цій системі. Характерна особливість полягає в тому, що сторінки цієї книги одночасно зберігаються у всіх користувачів мережі, постійно оновлюються і мають посилання на попередні сторінки. При спробі фальсифікувати запис про будь-яку транзакцію система відразу ж звертається до інших версій цієї книги і виявляє невідповідність у структурі блоків [241, с. 4].	Ю.О. Конах
	Багатофункціональна і багаторівнева інформаційна технологія, призначена для надійного обліку різноманітних активів. Технологія надійного розподіленого зберігання записів про всі коли-небудь здійснені транзакції. По суті є ланцюжком блоків даних, обсяг якого постійно зростає в міру додавання нових блоків із записами останніх транзакцій. Це хронологічна база даних, тобто така база даних, у який час, коли було зроблено запис, нерозривно пов'язаний із самими даними, що робить її незмінною [242, с. 11].	А.В. Скирда
	Спосіб зберігання даних або цифровий реєстр транзакцій, угод, контрактів та будь-яких даних, які потребують використання окремих незалежних записів. Сутність полягає в обліку та обміні правами власності на цифрові активи (структуровані дані) у вигляді розподіленого реєстру однорангової мережі [243, с. 22].	А. Карпенко, А. Осьмак
	Технологія, що полягає у побудові децентралізованого або розподіленого електронного реєстру достовірних та незмінних даних. Цілісність даних у блокчейні забезпечується його розподіленістю та криптографічним захистом. Блокчейн є основною платформою для функціонування криптовалют [239].	Н. Дубневич, І. Шевченко, М. Полатайко та ін.

3.	Майнінг	Процес створення коду, згенерованого комп'ютером за допомогою електронних обчислень [240, с. 31].	К. Безверхий, А. Кувшінова
		Походження, процес випуску, емісія криптовалюти [238].	О. Шаров
		Спосіб заробітку криптовалюти за допомогою обчислювальних потужностей комп'ютера, зміст якого полягає у підтримці розподіленої платформи і створення нових блоків із можливістю отримати винагороду в формі емітованої валюти і комісійних зборів у різних криптовалютах. Вироблені обчислення потрібні для забезпечення захисту від повторного використання одних і тих же одиниць валюти, а зв'язок майнінгу з емісією стимулює людей витрачати свої обчислювальні потужності та підтримувати роботу мереж [236, с. 68].	В.О. Мандрик, В.П. Мороз
		Обробка даних, що забезпечує функціонування та децентралізацію систем, побудованих на базі технології блокчейн, результатом якої є створення та запис нового блоку. Запис блоку здійснює Нода, яка першою створить блок таким чином, щоб той відповідав вимогам системи. У більшості систем на базі технології блокчейн за успішний запис блоку Нода отримує винагороду у криптовалюті відповідної системи, яка спеціально для цього емітується та/або формується з комісії за транзакції в цій системі [239].	Н. Дубневич, І. Шевченко, М. Полатайко та ін.

Додаток О

Таблиця 2.6

Статус криптовалют у світі, наданий регуляторами

№ з/п	Статус криптовалют	Країни
1.	Товар, а операції з нею – бартер	Австралія, Канада
2.	Нематеріальний актив. Майнінг криптовалюти розглядається як операційна діяльність	Австрія (в особі податкових органів)
3.	Аналог грошей та / або товар	Аргентина
4.	Фінансовий інструмент	Болгарія, Німеччина
5.	Грошові сурогати, обіг яких заборонено	Болівія, Індія, Індонезія, Еквадор
6.	Фінансовий актив	Бразилія
7.	Унікальна комбінація цифр, отримана в результаті складних математичних обчислень і алгоритмів	Великобританія
8.	Власність	Венесуела
9.	Віртуальний товар	Гонконг
10.	Віртуальний товар	Китай
11.	Ліквідні активи або необоротні активи залежно від тривалості зберігання	Південна Корея
12.	Аналог грошей, власність та біржові товари	США, виходячи з особливостей правової системи країни, а саме: наявністю як федерального права, так і права штатів
13.	Програмне забезпечення, яке є товаром	Фінляндія (в особі Центрального Банку)
14.	Спеціальний вид валюти (цифрова валюта)	Швейцарія
15.	Цінність, подібна до активів. При цьому, не вважається законним платіжним засобом, а розглядається як засіб обміну, за допомогою якого можна придбати товари, послуги або законні платіжні засоби.	Японія

Додаток П

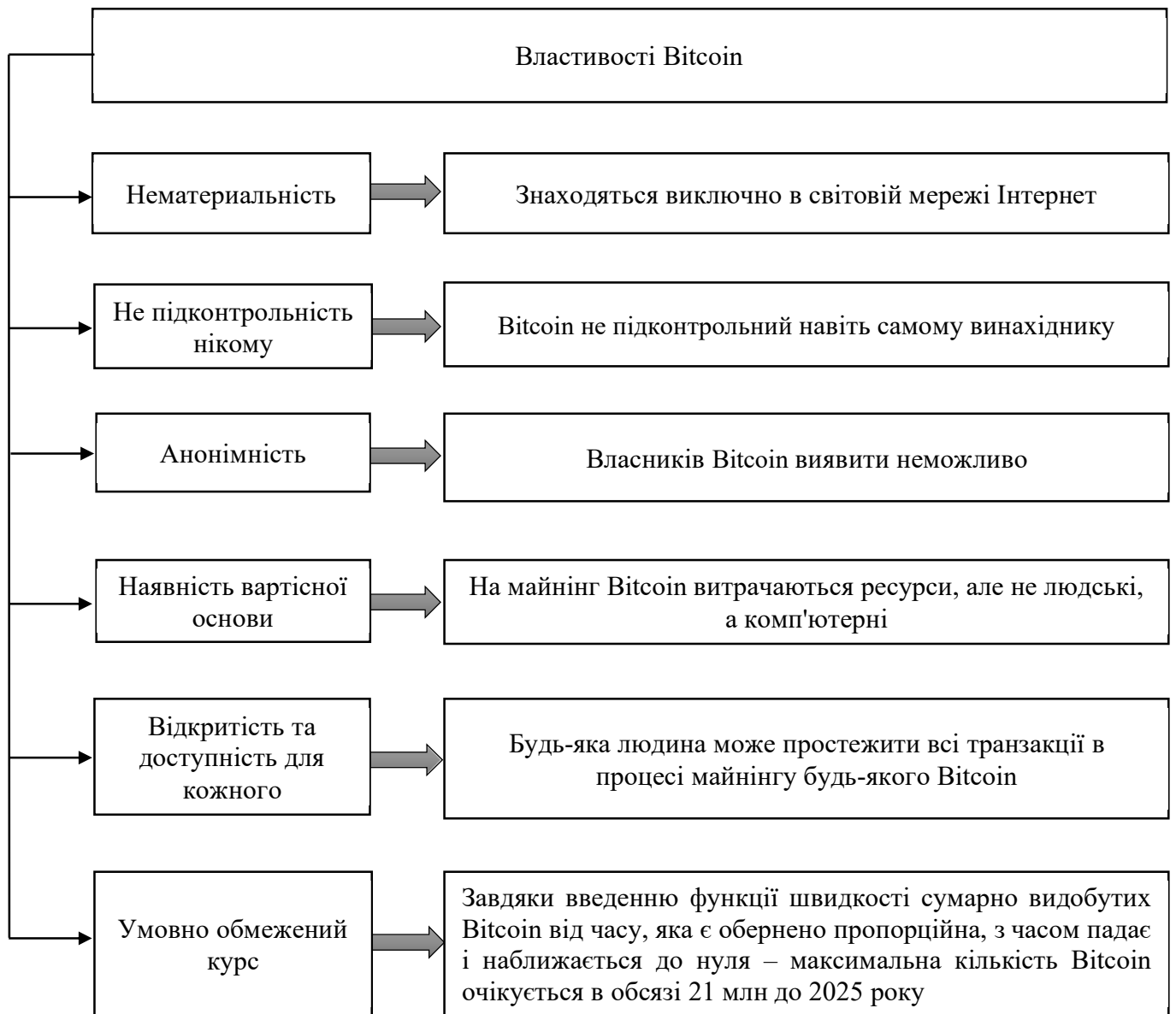


Рис. 2.5 Властивості Bitcoin (Джерело [272, с. 174])

Додаток Р

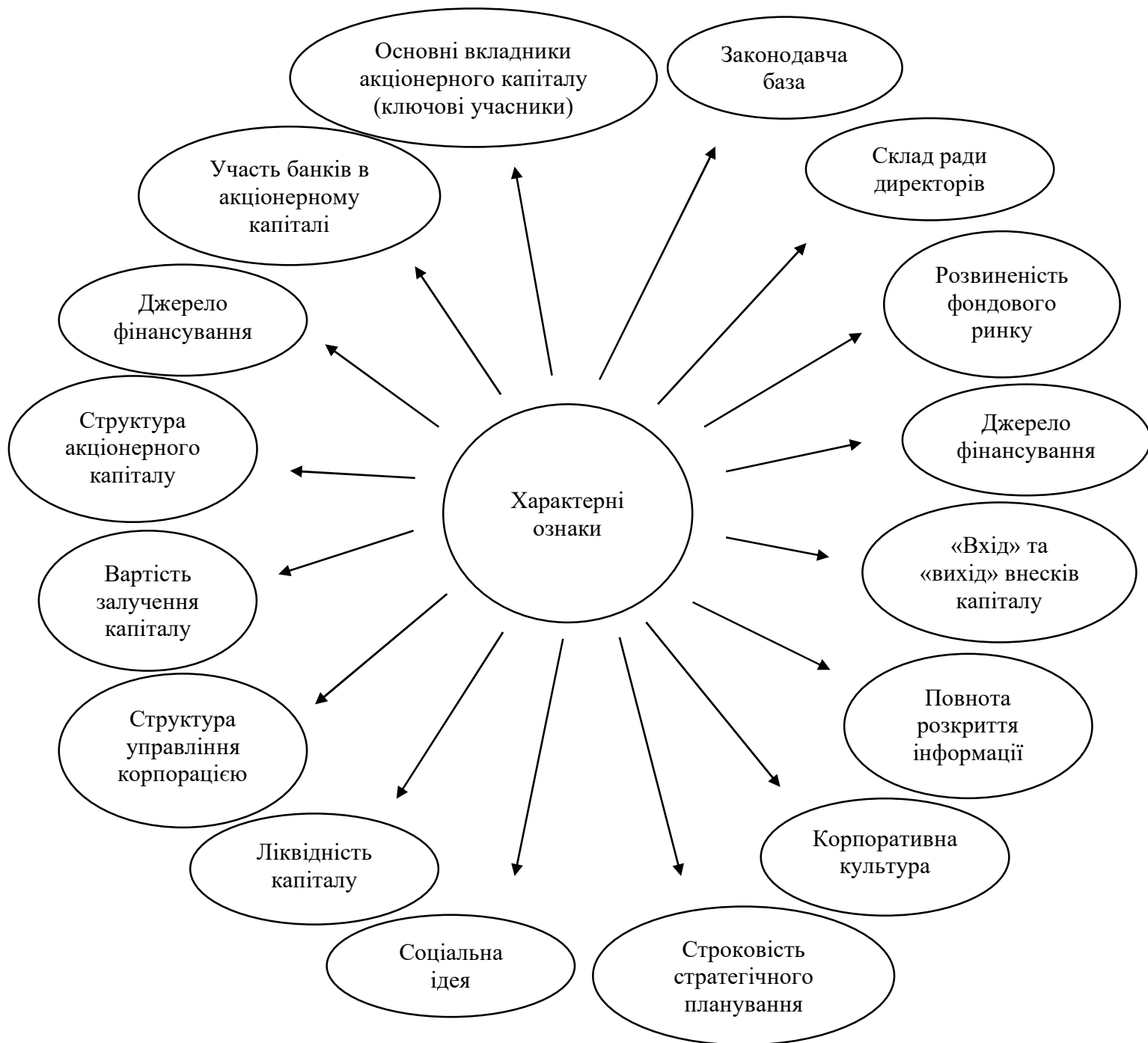


Рис. 3.1. Відмінні елементи моделей державних гарантій корпоративного управління (Джерело[284, с. 96])

Додаток С

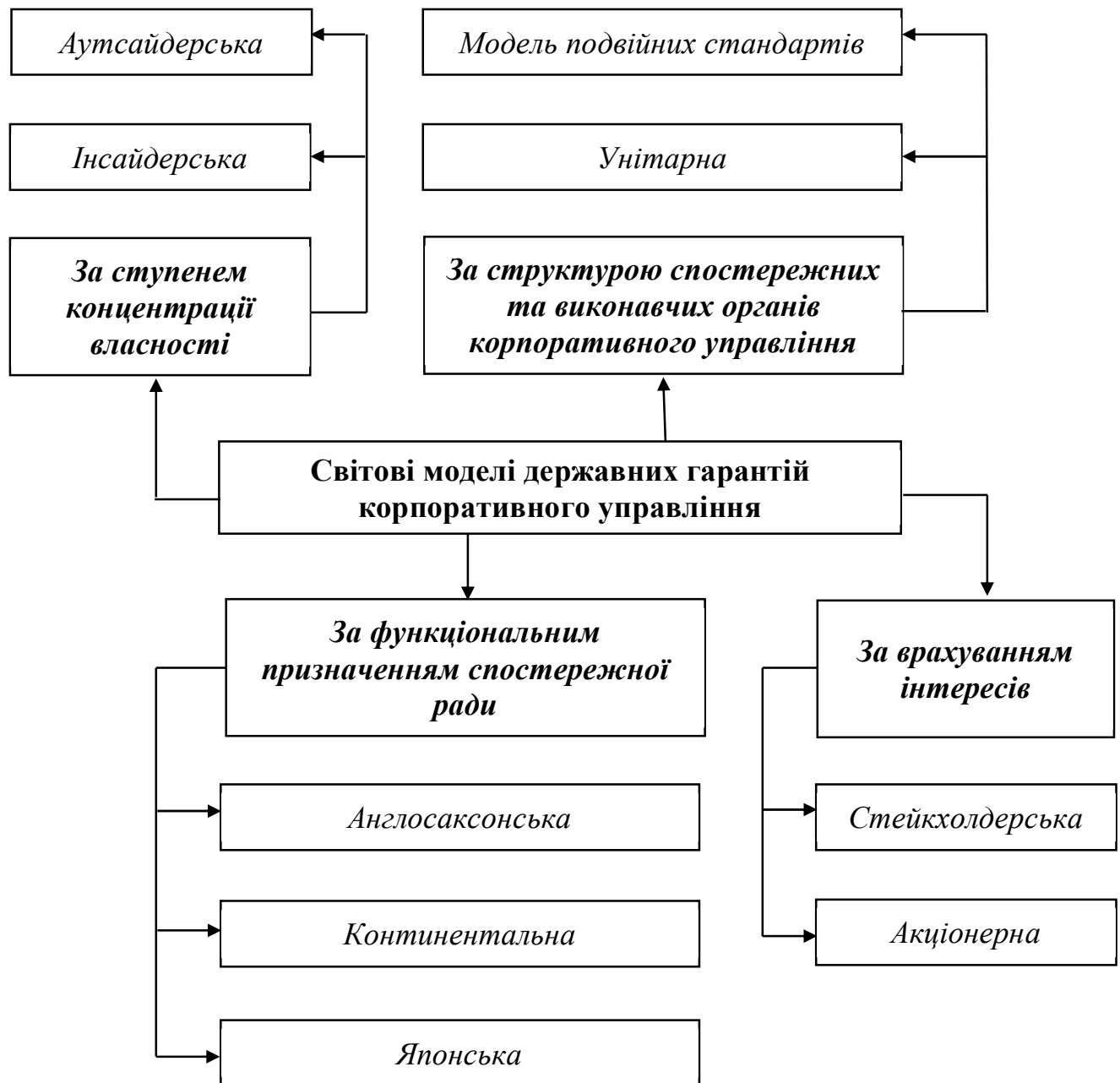


Рис. 3.2 Моделі державних гарантій корпоративного управління (Джерело [285])

Додаток Т

Таблиця 3.1

Моделі державних гарантій корпоративного управління за ступенем концентрації власності:

№ з/п	Модель	Країни	Відмінні риси	Переваги	Недоліки
1.	Інсайдерська	Країни континентальної Європи, Японія	- концентрація капіталу; - внутрішній контроль; - орієнтація на задоволення інтересів всіх учасників корпорації; - нейтралізація негативних наслідків діяльності [283, с. 232].	- орієнтація на довгостроковий розвиток компанії; - стабільність для компанії внутрішніх та зовнішніх факторів; - невеликі ризики банкрутств та конфліктів інтересів; - стабільні партнерські відносини в групі акціонерів-інсайдерів (стратегічні альянси); - ефективний контроль за менеджерами компанії [283, с. 232].	- низькі темпи зростання та прибутковості компаній; - слабе впровадження інноваційних та інвестиційних проектів [283, с. 233].
2.	Аутсайдерська	США, Велика Британія, Канада, Австралія, Нова Зеландія	- дисперсне володіння акціями; - акціонерна демократія, конкуренція інтересів та конкурентні рішення; - визнання пріоритетності інтересів акціонерів в законодавстві про компанії; - особливий акцент на захисті міноритарних акціонерів в нормативних актах компанії та законах про цінні папери; - порівняно жорсткі вимоги до розкриття компаніями своєї інформації [283, с. 233].	- орієнтація на підвищення вартості та прибутковості компанії в короткостроковому періоді; - висока гнучкість системи управління; - пристосування компанії до мобільності зовнішнього середовища; - інноваційність та достатня ризикованість проектів [283, с. 233].	- зовнішні управлінські засоби, такі, як перейняття контролю за корпорацією, боротьба за повноваження, практично не діють [286, с. 412]; - нестабільність, пов'язана з боротьбою за контроль між різними групами інвесторів, виконавчими та невиконавчими директорами, незацікавленістю менеджерів та акціонерів у довготермінових програмах та інвестиціях [287, с. 132]. - присутність неправомірних злиттів та поглинань; - переоцінений фондовий ринок та, як наслідок, «перегріта економіка» [283, с. 233].

Додаток У

Таблиця 3.2

Моделі державних гарантій корпоративного управління:

№ з/п	Модель	Характерні риси	Переваги	Недоліки
1.	Централізована	здійснюється однією організацією, наприклад спеціалізованою установою або одним із міністерств. Дана модель є найбільш розвинутою. Характерна для розвинутих країн з інтегрованими (консолідованими) корпоративними структурами з високим рівнем корпоративного управління та при наявності чітких регулятивних норм [289, с. 4]. Переважає у Данії, Норвегії, Швеції, Нідерландах та Польщі. Великобританія, Фінляндія та Франція наразі також переходять на дану модель.	ясність з точки зору цілей, завдань і очікувань держави-акціонера, орієнтація на ефективність, прибутковість капіталу. Крім того, дана модель дозволяє залучити висококваліфікованих менеджерів [289, с. 4].	занадто велика орієнтацію на фінансові питання, недостатність врахування соціально-економічної ефективності та значущості діяльності підприємств [289, с. 4].
2.	Децентралізована	підприємства підзвітні відповідному міністерству чи органу державного управління, тобто підприємства управляються міністерствами, які визначають політику у відповідних галузях. Характерна для країн з потужним державним сектором економіки, наприклад, така модель функціонує у Німеччині [290, с. 113].	можливість ефективно здійснювати галузеву політику [290, с. 113].	недостатнє розмежування функцій міністерства, як регулятора галузі і нормотворця, з одного боку, та представника акціонерів – з іншого, що може призвести до конфлікту інтересів. У країнах, де управління підприємствами все ще здійснюється за децентралізованою моделлю, координаційна діяльність держави як акціонера починається зі створення спеціальних наглядових установ або призначення одному з міністерств ролі координатора [290, с. 113].

3.	Дуальна	галузеve міністерство та міністерство, що координує корпоративне управління регулюють діяльність підприємств. Така модель дозволяє забезпечити реалізацію єдиної політики корпоративного управління і знижує ризик неналежного розмежування функцій. Така модель притаманна Італії, Греції, Туреччині, Новій Зеландії, Франції та Австралії. Більшість країн – членів ОЕСР використовують дану модель корпоративного управління [290, с. 113].	компромісне узгодження інтересів використання активів та проведення стратегії розвитку відповідної сфери, що дозволяє підвищити рівень корпоративного управління [290, с. 4].	певний конфлікт інтересів між суспільними виробничими потребами та інтересами держави як акціонера та можливості галузевого міністерства використовувати держпідприємства для реалізації своїх інтересів (програм) [290, с. 4].

Додаток Ф

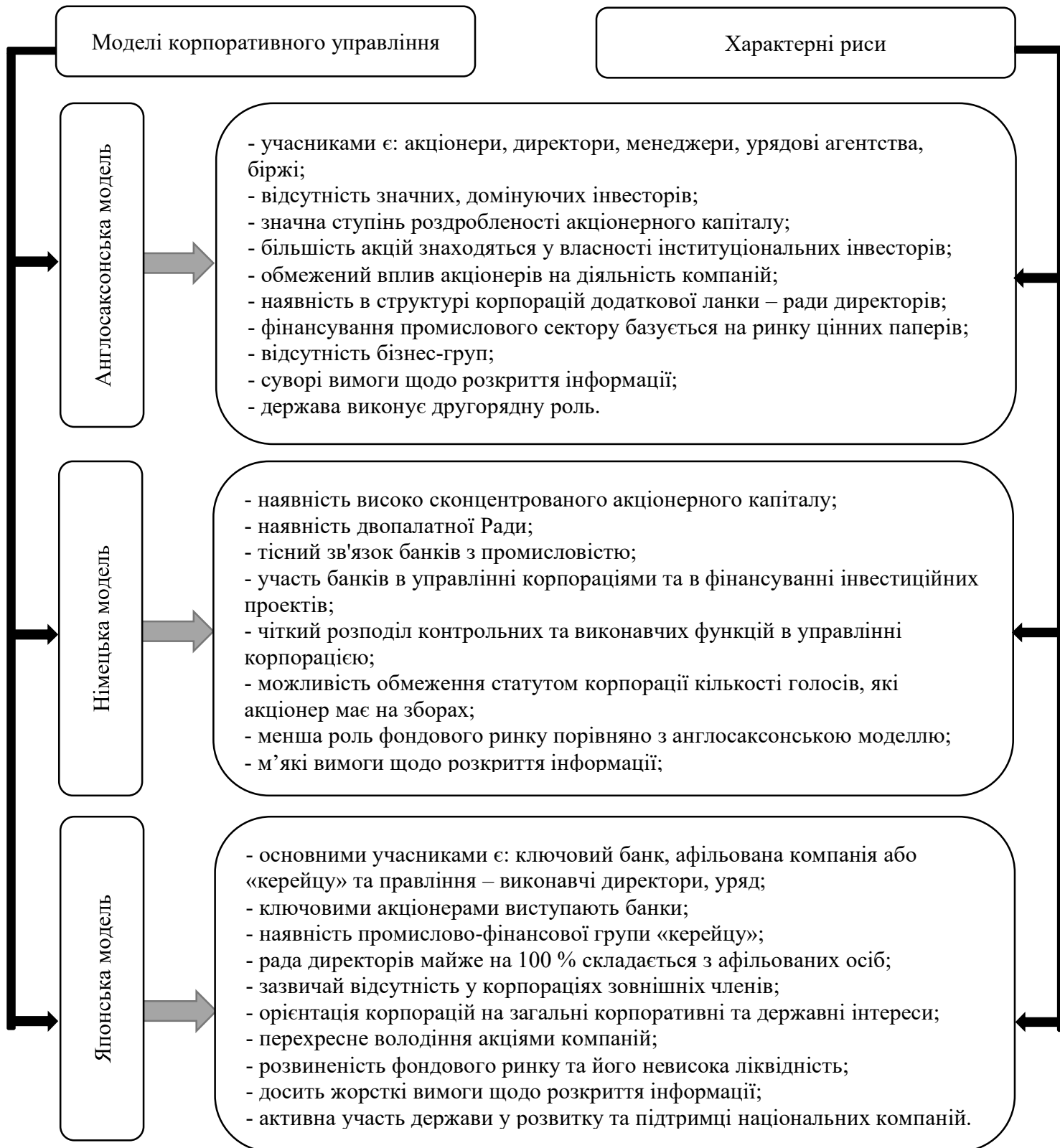


Рис. 3.3 Характерні риси моделей державних гарантій корпоративного управління (Джерело [286, с. 413], [301, с. 18-25], Буряка [302, с. 72 -78], [303, с. 322])

Додаток X

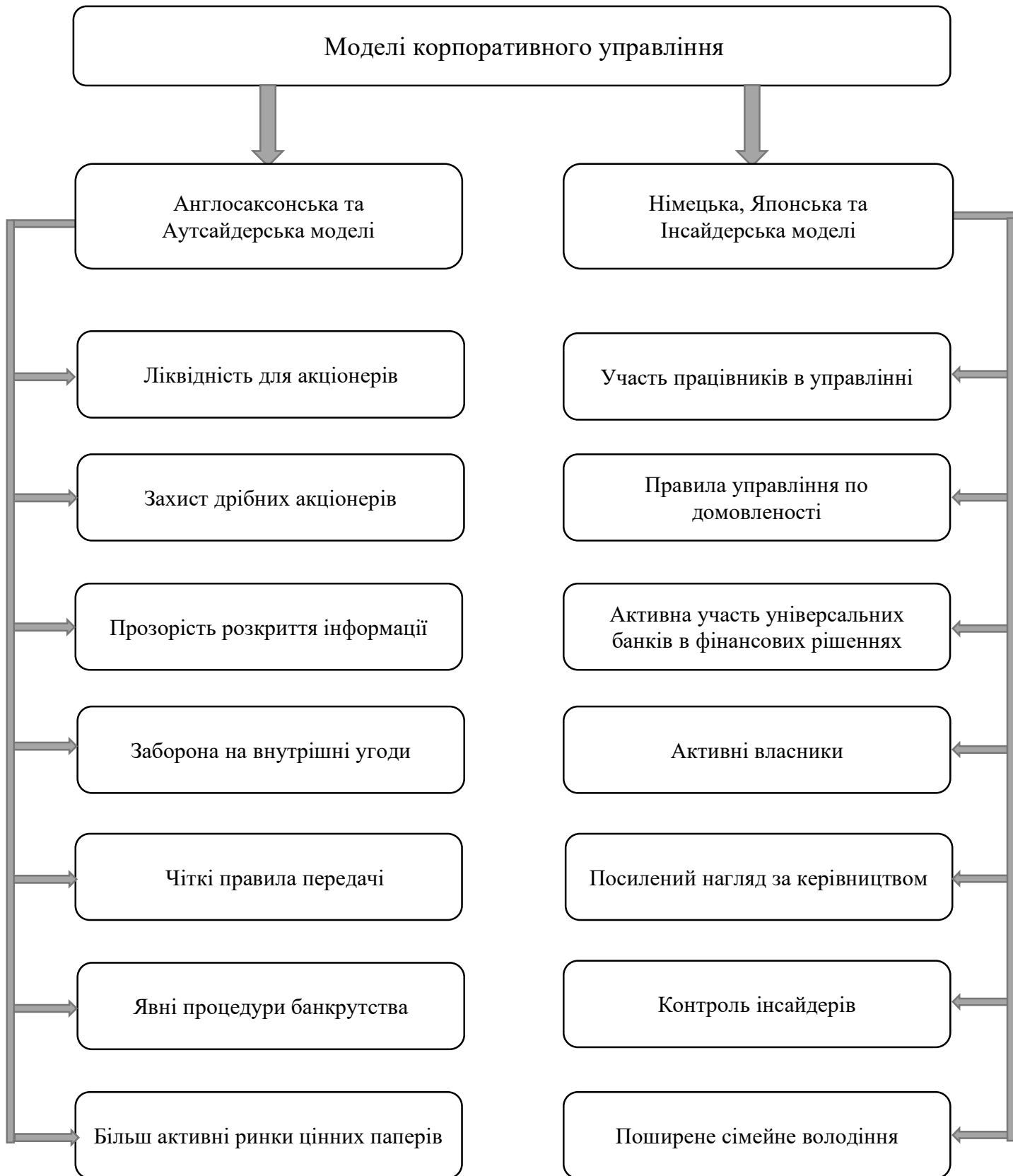


Рис. 3.4 Характерні елементи моделей державних гарантій корпоративного управління (Джерело [283, с. 233])

Додаток Ц



Рис. 3.5 Особливі риси державних гарантій корпоративного управління в Україні (Джерело [130, ст. 153], [303, с. 322])

Додаток Ч

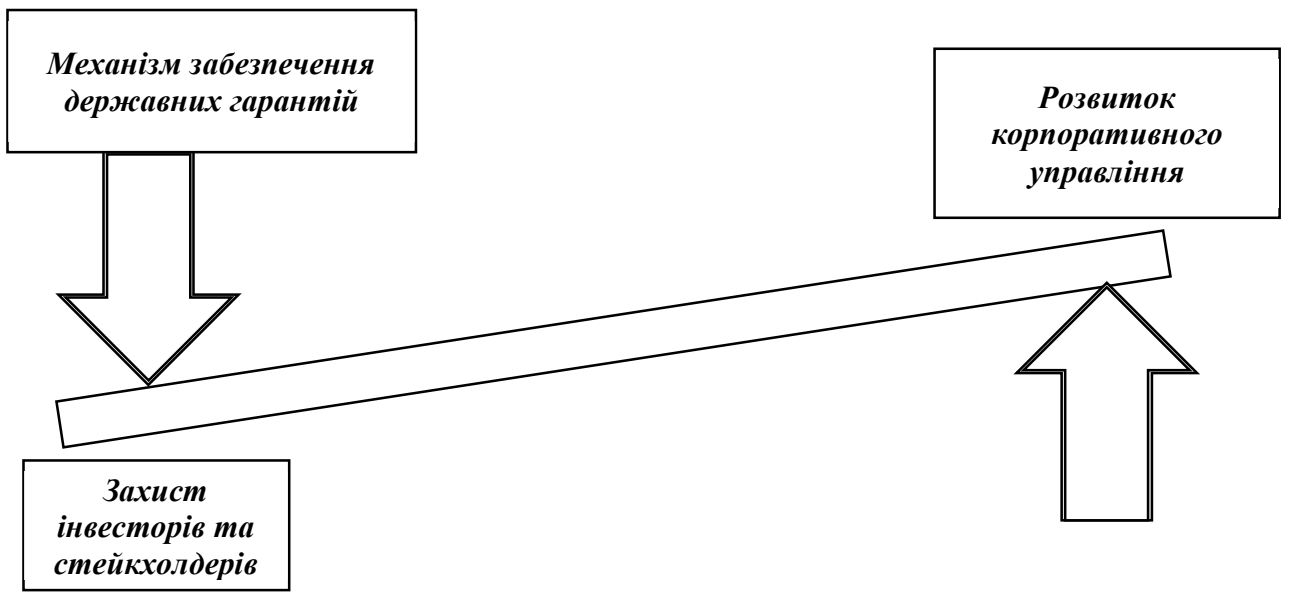


Рис. 3.6 Збалансований підхід до захисту стейкхолдерів

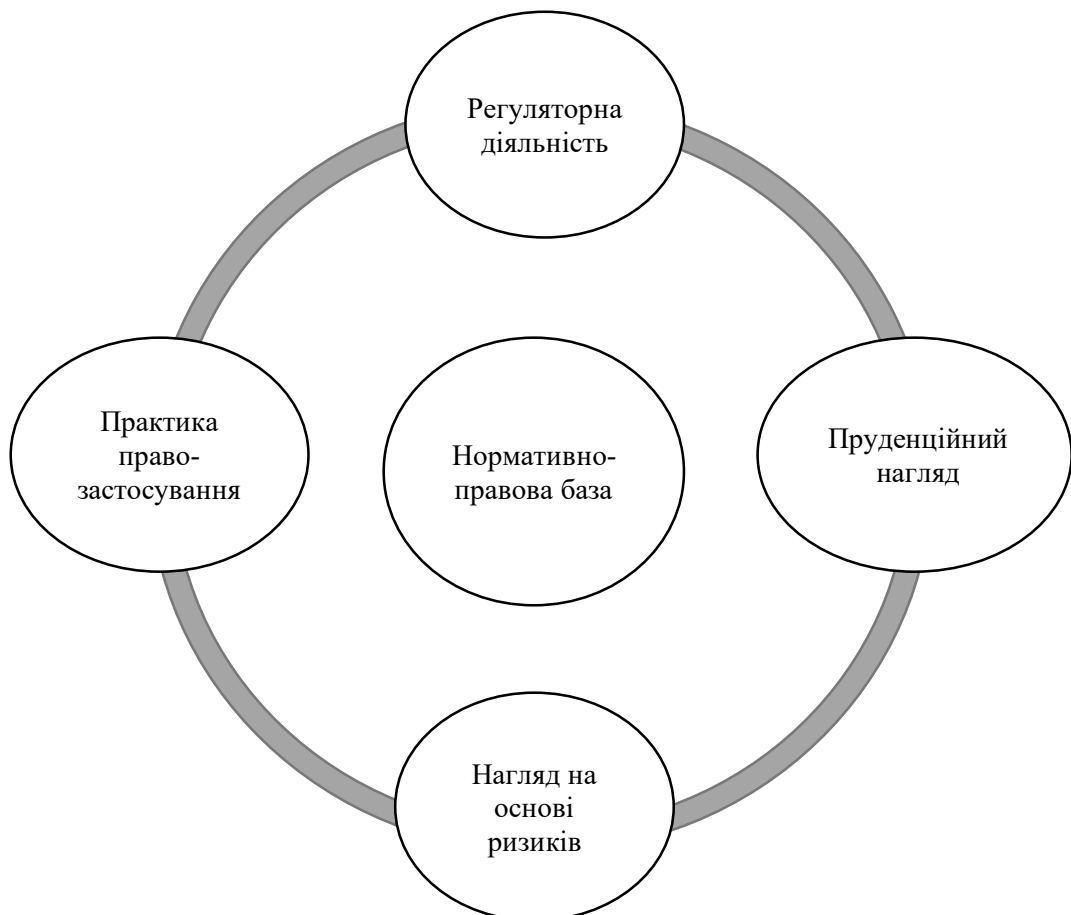


Рис. 3.7. Модель державних гарантій корпоративного управління на основі ризик-орієнтованого підходу



Рис. 3.8 Компоненти системи гарантій корпоративного управління на основі ризиків

Додаток III

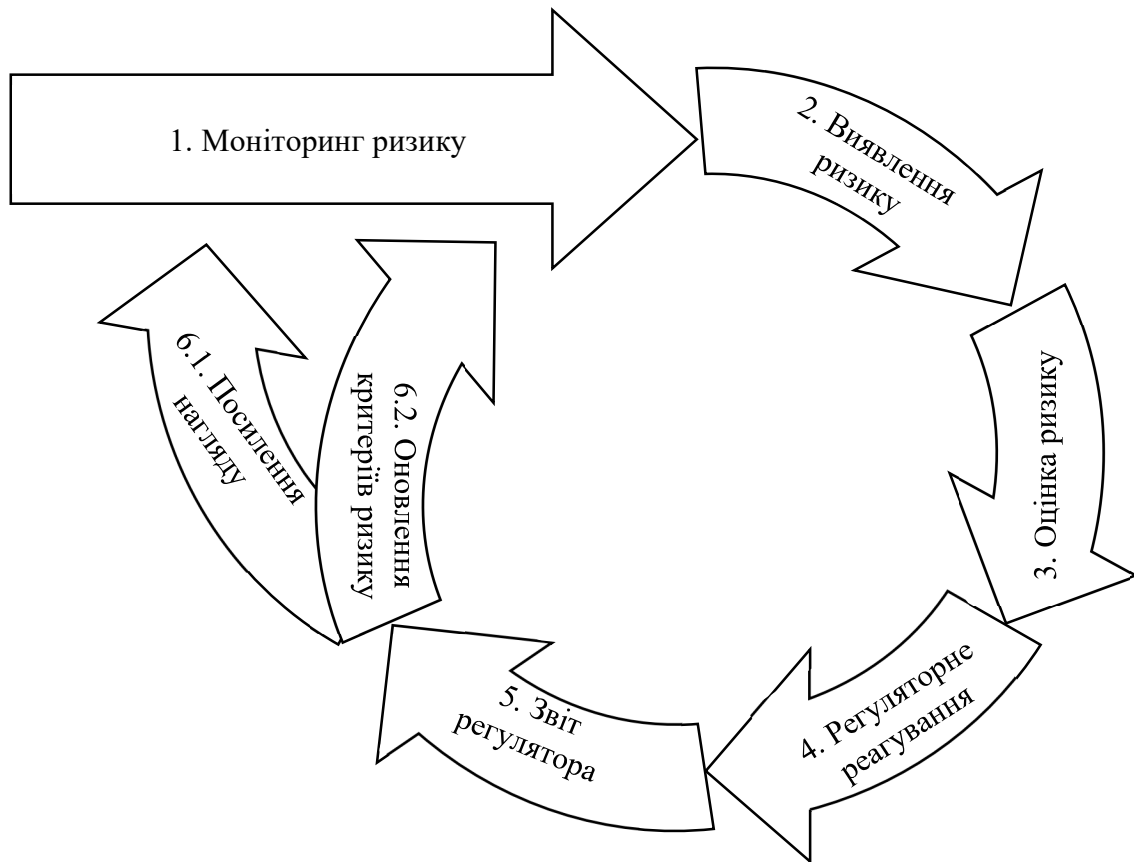


Рис. 3.9 План дії наглядового органу у разі виявлення ризику

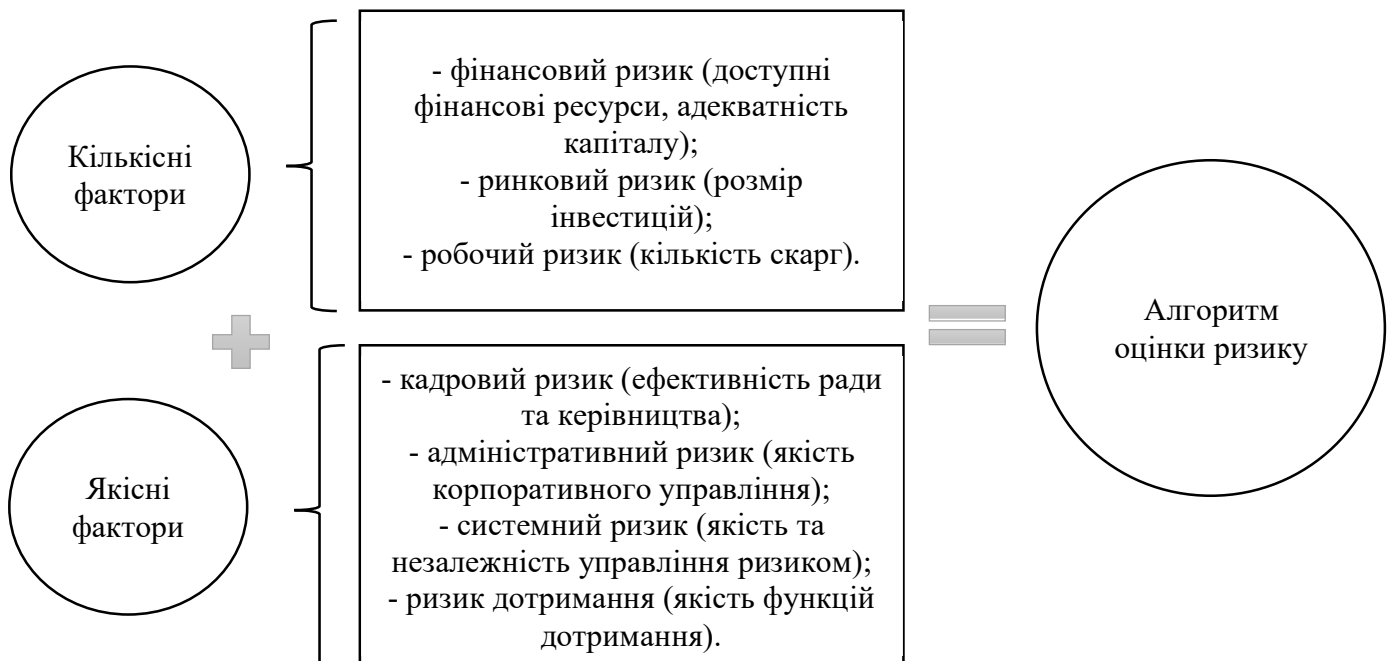


Рис. 3.10. Модель оцінки ризику регулятором



Рис. 3.11 Регуляторний нагляд на основі ризиків

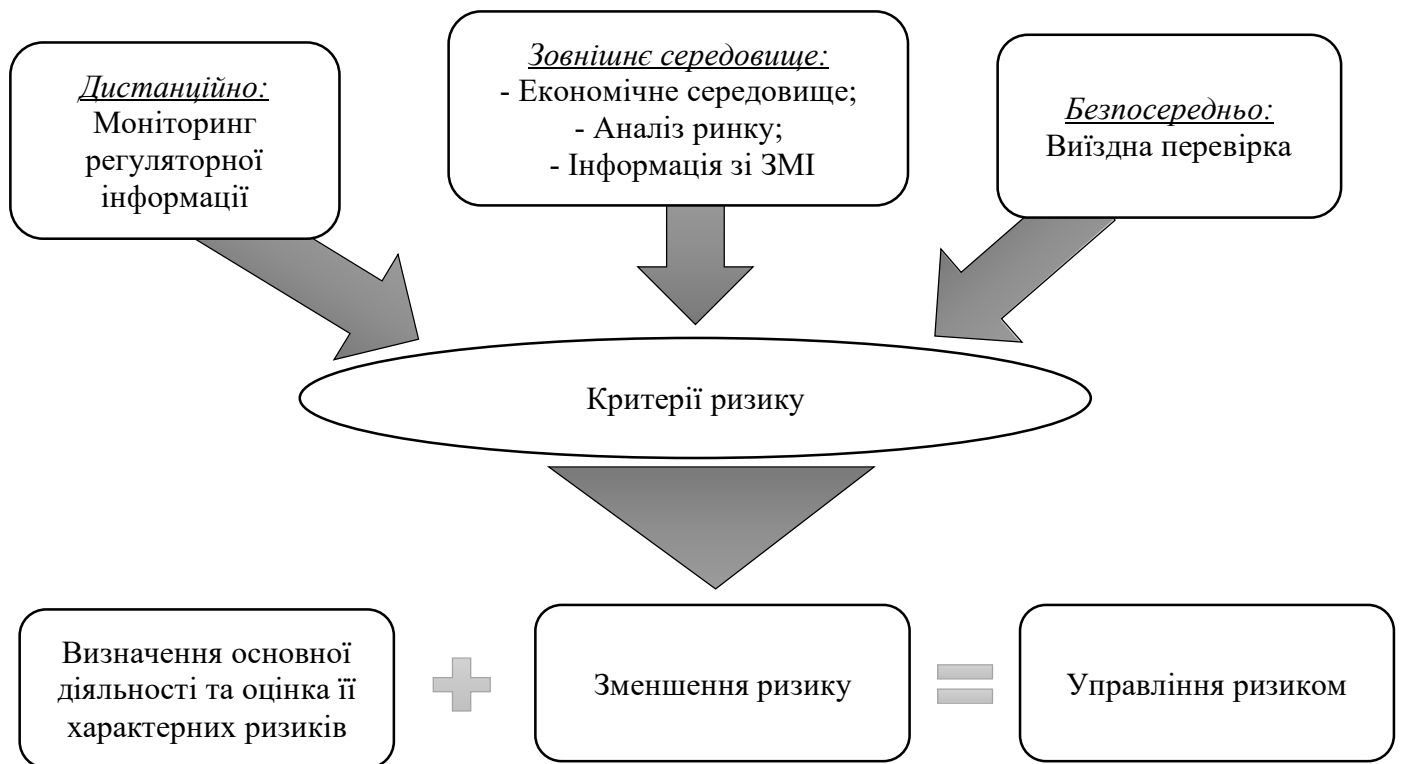


Рис. 3.12 Процес нагляду на основі ризиків

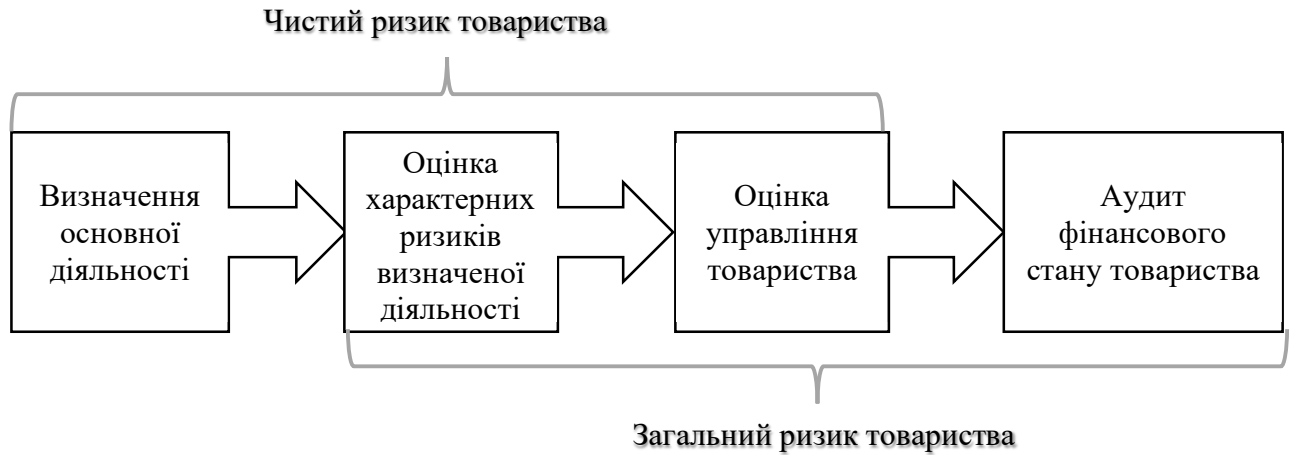


Рис. 3.13. Оцінка ризику регулятором



Рис. 3.14 Цілі ризик-орієнтованого державного нагляду

Додаток ІІІ

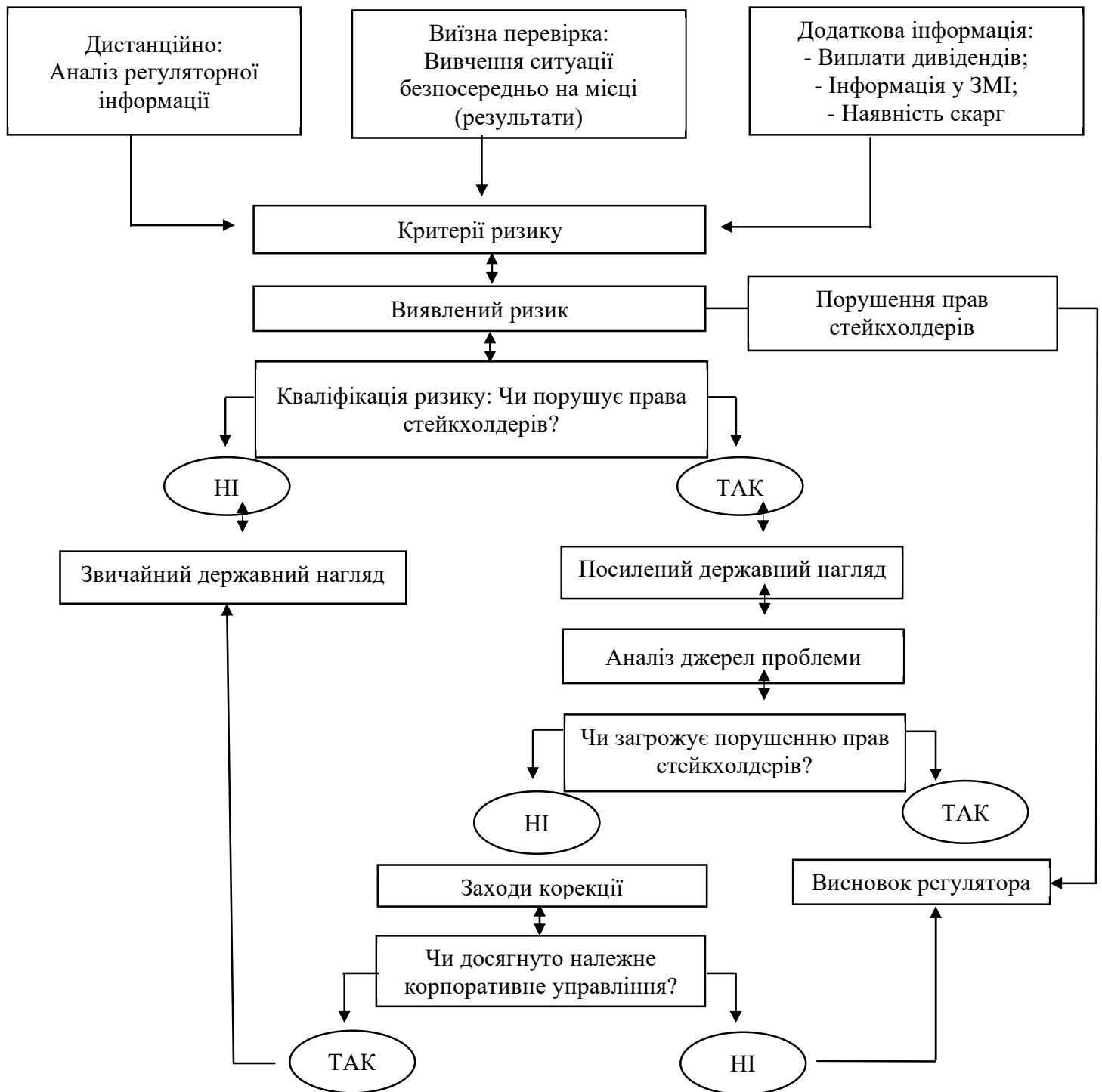


Рис. 3.15. Алгоритм забезпечення державних гарантій корпоративного управління на основі ризик-орієнтованого підходу

Додаток Ї

Таблиця 3.3

Стандарти корпоративного управління

Стандарт № 1	Є складовою частиною стандартів корпоративного управління в професійних учасниках ринків капіталу та організованих товарних ринків, що затверджуються НКЦПФР, та визначає мету, принципи та інші основні поняття та терміни корпоративного управління, які професійні учасники повинні враховувати та впроваджувати у своїй діяльності, а також термінологію, яка застосовується в при регулюванні корпоративного управління в професійних учасниках [218]. Встановлює розподіл прав і обов'язків між органами та учасниками професійного учасника стосовно управління професійним учасником з метою недопущення реалізації ризиків професійної діяльності, а саме [218]: - забезпечення недопущення завдання шкоди клієнтам такого професійного учасника або створення загрози інвестиціям; - запобігання невиконанню професійним учасником вимог законодавства про ринки капіталу та організовані товарні ринки; - попередження прийняття професійним учасником ризиків, реалізація яких створює загрозу цілісності ринків капіталу та організованих товарних ринків і стабільності їх функціонування.
Стандарт № 2	Стосується корпоративного управління Професійних учасників, які є підприємствами, що становлять суспільний інтерес та які не є банками. Вводить нове поняття «суспільно значимі професійні учасники», згідно якого, суспільно значимими професійними учасниками є емітенти цінних паперів, цінні папери яких допущені до торгів на регульованому ринку капіталу або щодо цінних паперів яких здійснено публічну пропозицію, банки, страховики, недержавні пенсійні фонди, інші фінансові установи (крім інших фінансових установ та недержавних пенсійних фондів, що належать до мікропідприємств та малих підприємств) та великі підприємства (ті, в яких балансова вартість активів – понад 20 мільйонів євро; чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) – понад 40 мільйонів євро; середня кількість працівників – понад 250 осіб) [219].
Стандарт № 3	Стосується корпоративного управління професійних учасників, які є системно важливими професійними учасниками та які не є банками. Системно важливими професійними учасниками є професійні учасники ринків капіталу, діяльність яких впливає на стабільність функціонування ринків капіталу. Тобто, це материнські фінансові холдинги, материнські установи, змішані материнські холдинги та професійні учасники ринків капіталу та організованих товарних ринків, неплатоспроможність або збої в діяльності яких можуть становити системний ризик для функціонування ринків капіталу [220].
Стандарт № 4	Присвячений організації та функціонуванню системи внутрішнього контролю в професійних учасниках, які не належать до підприємств, що становлять суспільний інтерес та до системно важливих професійних учасників [221].
Стандарт № 5	Стосується корпоративного управління професійних учасників, які є системно важливими професійними учасниками та які є банками [341].

Додаток Ю

Таблиця 3.4

Рекомендації Конфедерації Європейських Асоціацій Акціонерів

Рекомендація	Основні принципи
<i>Рекомендація № 1</i>	Головною метою компанії повинна бути максимізація вартості акцій акціонерів. Корпорації повинні в письмовій формі чітко зазначати свої фінансові цілі та стратегію і включити таку інформацію до своїх річних звітів [343, с. 67].
<i>Рекомендація № 2</i>	Рішення, що мають суттєвий вплив на природу, розмір, структуру та ризики компанії, а також на позиції акціонерів, повинні підлягати затвердженню акціонерами та прийматися річними загальними зборами [343, с. 67].
<i>Рекомендація № 3</i>	Мажоритарні акціонери повинні робити попередні пропозиції щодо купівлі акцій міноритарних акціонерів у випадку, коли частка акціонера більшості перевищує певний рівень (від 25 % до 33,3 %). Вважається, що при забезпеченні цього рівня акціонер має контрольний пакет [343, с. 67].
<i>Рекомендація № 4</i>	Процеси злиття та поглинання повинні регулюватися. Відповідність вимогам цього регулювання повинна контролюватися. Якщо частка акціонера у компанії перевищує певний рівень, такий акціонер повинен зробити пропозицію щодо купівлі акцій акціонерів меншості на прийнятних умовах, тобто як мінімум за ціною, яка була сплачена за отримання контролю над компанією [343, с. 67].
<i>Рекомендація № 5</i>	Корпорації зобов'язані якнайшвидше розкривати інформацію щодо порядку денного та інших питань, що відносяться до загальних зборів акціонерів, а також інформацію, яка може вплинути на ціну акцій, а також інформацію про акціонерів, частка яких стає більшою 5 % [343, с. 68].
<i>Рекомендація № 6</i>	Інформація щодо порядку денного та інших питань, що відносяться до загальних зборів, повинна публікуватися вчасно. Протокол зборів повинен вестися призначеним секретарем та перевірятися незалежною особою або організацією. Аудитори також повинні бути незалежними та обиратися загальними зборами. Обговорення на загальних зборах має записуватися на плівку [343, с. 68].
<i>Рекомендація № 7</i>	Акціонерам повинна надаватися можливість вносити свої пропозиції до порядку денного на річних загальних зборах акціонерів [343, с. 68].
<i>Рекомендація № 8</i>	Для надання акціонерам інформації, що має вплив на ціни, крім звичайних каналів, компанія повинна використовувати електронні засоби [343, с. 68].
<i>Рекомендація № 9</i>	Акціонери повинні мати право обирати членів принаймні однієї ради та приймати рішення про їх звільнення, до виборів – висувати кандидатів до членів ради [343, с. 68].
<i>Рекомендація № 10</i>	Членство у правлінні (виконавчі директори) та у спостережній раді (невиконавчі директори) слід обмежити строком до дванадцяти років. При цьому має бути не більше одного невиконавчого члена у Спостережній раді, який раніше входив до правління. Слід створити спеціальний комітет для визначення розміру винагороди для директорів. Принципи, на основі яких визначається розмір винагороди, слід публікувати в річному звіті [343, с. 68].

Додаток Я

Таблиця 3.5

Принципи Європейського Банку Реконструкції та Розвитку:

№ з/п	Принципи	Основні положення
1.	<i>Взаємовідносини з клієнтами</i>	Найважливішою складовою успіху будь-якої компанії є наявність стабільних клієнтів – кредиторів та інвесторів, довіра яких базується на дотриманні наступних правил: - незмінно висока якість товарів та послуг за конкурентоспроможними цінами; - гласність у взаємовідносинах із клієнтами, надання їм достовірної інформації про товари і послуги; - урахування всіх аспектів обслуговування клієнтів, включаючи надійність послуг, дотримання термінів, оперативний розгляд скарг і активний збір відгуків клієнтів і реагування на них; - довгострокові взаємовідносини із клієнтами і недопущення спекуляцій ринковою кон'юнктурою [344, с. 136].
2.	<i>Взаємовідносини з акціонерами</i>	Акціонери є власниками компанії, тому вони повинні мати можливість контролювати діяльність керівництва корпорації і брати участь у прийнятті ключових рішень. До раціональних принципів корпоративного управління відносяться наступні [344, с. 136]: - юридичне закріплення в статуті компанії функцій і обов'язків керівних органів і акціонерів; а гласність правил голосування, складу акціонерів, особливо реальних власників великих пакетів акцій, для недопущення втрати контролю за ситуаціями, коли окремі акціонери можуть переслідувати конкретні цілі, що йдуть врозріз з цілями інших акціонерів; - захист прав дрібних акціонерів стосовно втрати вартості їх акцій; - порядок забезпечення достовірності списку акціонерів; - систематичний і відкритий зв'язок з акціонерами шляхом надання їм належним чином перевіреної аудитором звітності, відомостей про діяльність компанії і роз'яснень основних рішень, прийнятих керівником, у складі річного звіту; - дотримання правил проведення зборів акціонерів та надання достатньої інформації щодо прийняття рішень; - чіткий розподіл повноважень між керівними органами корпорації, тобто правлінням, спостережною радою і загальними зборами акціонерів; - обнародування особистих фінансових інтересів членів керівних органів корпорацій в угодах, пов'язаних з діяльністю компанії, і в інших ситуаціях конфлікту інтересів.
3.	<i>Взаємовідносини з працівниками</i>	Незважаючи на глибокі культурні і соціальні розходження між різними країнами, є ряд основних принципів, яких дотримуються успішно діючі компанії у взаємовідносинах зі своїми працівниками, а саме [344, с. 136]: - обов'язкове дотримання трудового законодавства; - забезпечення необхідних норм охорони і гігієни праці;

		- найм, оплата праці і просування по службі працівників без будь-якої дискримінації; - дотримання права працівників на участь у профспілковій діяльності; - ефективні системи консультацій із працівниками щодо умов праці й інших питань, що безпосередньо пов'язані із робочим місцем; - турбота про добробут працівників у цілому, вчасне перерахування компанією обов'язкових або добровільних внесків у пенсійні фонди для працівників, забезпечення надійності пенсійних фондів.
4.	<i>Взаємовідносини з постачальниками</i>	Справедливість і гласність у взаємовідносинах з постачальниками є істотно важливими елементами ефективної корпоративної практики, оскільки вони створюють умови для забезпечення надійності відносин з постачальниками. Тому корпорації повинні [344, с. 136]: - дотримуватися чітких і гласних принципів закупівель; - суворо карати працівників, що беруть хабарі; - уникати справ з постачальниками, котрі намагаються спрямувати процес закупівель у русло власних інтересів; - підтримувати суворо комерційні відносини з постачальниками, зокрема тими, що пов'язані з компанією спільною власністю; - прагнути оперативно сплачувати рахунки постачальників; - утримуватися від закупівель матеріалів, торгівля якими заборонена міжнародними екологічними й іншими конвенціями.
5.	<i>Взаємовідносини з громадськістю</i>	У зв'язку з тим, що будь-яка корпорація є невід'ємною частиною місцевості, де вона розташована, корпорації повинні [344, с. 136]: - враховувати проблеми, що викликають стурбованість у місцевого населення; - у разі потреби консультиватися з місцевим населенням і з відповідними групами, що виражають інтереси громадськості; - враховувати вплив своєї діяльності на навколишнє середовище і дотримуватися всіх діючих природоохоронних законів і норм.
6.	<i>Взаємовідносини з державними органами та місцевою владою</i>	Задля збереження добрих взаємовідносин з державними органами для корпорації - це дотримання законів країни, де вони діють і платять податки. До основних принципів відносяться [344, с. 136]: - сплата всіх обчислених податків; - дотримання всіх обов'язкових норм законодавства; - наявність всіх державних дозволів і ліцензій, необхідних для діяльності корпорації; - ведення справ з місцевими і центральними органами влади без особистої зацікавленості, не удаючись до хабарництва або неправомірних засобів впливу на прийняття адміністративних рішень.