

**КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА  
НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ ПУБЛІЧНОГО УПРАВЛІННЯ  
ТА ДЕРЖАВНОЇ СЛУЖБИ  
КАФЕДРА РЕГІОНАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ**

**КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА**

**на тему**

**«РЕФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ  
КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ»**

Студентка 2 курсу магістратури заочної форми  
навчання спеціальності 281 «Публічне  
управління та адміністрування»  
освітньо-професійної програми «Публічне  
управління та адміністрування»  
Китаєва Надія Сергіївна

Науковий керівник  
к.е.н., доцент Берданова Ольга Володимирівна

Засвідчую, що в цій кваліфікаційній роботі  
немає запозичень із праць інших авторів без  
відповідних посилань

Студентка \_\_\_\_\_  
(підпис)

Робота допущена до захисту в екзаменаційній комісії рішенням кафедри  
регіональної політики від «18» листопада 20 23 р., протокол № 18.

Завідувач кафедри регіональної політики, доктор наук з державного  
управління, професор  
Колтун Вікторія Семенівна

\_\_\_\_\_  
(підпис)

Київ – 2023

## АНОТАЦІЯ

*Китаєва Н. С. Реформування системи корпоративного управління в Україні.*  
– Кваліфікаційна магістерська робота на правах рукопису.

Кваліфікаційна магістерська робота на здобуття ступеня вищої освіти другого (магістерського) рівня галузі знань 28 «Публічне управління та адміністрування», спеціальності 281 «Публічне управління та адміністрування». – Навчально-науковий інститут публічного управління та державної служби Київського національного університету імені Тараса Шевченка, Київ, 2023.

Магістерська робота присвячена дослідженню теоретичних аспектів корпоративного управління, нормативно-правового забезпечення корпоративного управління та реформування системи корпоративного управління в Україні. Окрема увага приділена напрямкам реформування управління українськими державними компаніями. На підставі розгляду зарубіжного досвіду корпоративного управління розроблено заходи, спрямовані на вдосконалення корпоративного управління в Україні.

*Ключові слова:* корпоративне управління, корпоративний менеджмент, зацікавлені особи (стейкхолдери), акціонери, рада директорів.

## ANNOTATION

*N. S. Kytaieva Reforming of the corporate governance system in Ukraine.* – Qualifying scientific work as a manuscript.

Qualifying scientific work for obtaining an educational degree at the second level of higher education (Master's degree), field of study: 28 “Public Management and Administration”, specialty: 281 “Public Management and Administration”. – Educational and Scientific Institute of Public Administration and Civil Service of Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine, 2023.

The master's thesis is devoted to the study of theoretical aspects of corporate governance, regulatory and legal acts of corporate governance and reforming of the corporate governance system in Ukraine. Particular attention is paid to the ways of reforming of the Ukrainian state enterprises management. On the basis of consideration of foreign corporate governance experience, measures aimed at improving corporate governance in Ukraine have been developed.

*Keywords:* corporate governance, corporate management, stakeholders, shareholders, board of directors.

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ.....	8
1.1.Сутність та поняття корпоративного управління .....	8
1.2. Суб'єкти та об'єкти корпоративного управління .....	15
Висновки до розділу 1 .....	17
РОЗДІЛ 2. КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ: ПІДХОДИ ДО РЕФОРМУВАННЯ .....	18
2.1. Нормативно-правове забезпечення корпоративного управління .....	18
2.2. Сучасні проблеми корпоративного управління в Україні .....	24
2.3. Основні напрями реформування управління державними компаніями...29	
Висновки до розділу 2 .....	34
РОЗДІЛ 3. ПРОПОЗИЦІЇ ЩОДО ВДОСКОНАЛЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ .....	36
3.1. Зарубіжний досвід корпоративного управління .....	36
3.2. Вдосконалення корпоративного управління в Україні на основі зарубіжного досвіду.....	41
Висновки до розділу 3 .....	48
ВИСНОВКИ .....	50
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....	53

## Перелік умовних скорочень

НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку

НБУ – Національний банк України

ОЕСР – Організація економічного співробітництва та розвитку

МВФ – Міжнародний валютний фонд

ЄБРР – Європейський банк реконструкції та розвитку

МФК – Міжнародна фінансова компанія

## ВСТУП

З набуттям Україною у 1991 році незалежності та початком процесів корпоратизації постало питання впровадження корпоративного управління на підприємствах. З часом дане питання не втрачає актуальності, навпаки, ураховуючи розпочатий шлях нашої держави до входження до Європейського союзу, важливість та критичність вирішення проблем у цій сфері тільки загострюється.

Європейський союз засновано на принципах вільного руху товарів, послуг, робочої сили та капіталу. Дотримання цих принципів вимагає від України досягнення європейських стандартів функціонування економіки, зокрема належного корпоративного врядування у суб'єктах господарювання.

На жаль, періодичні скандали щодо некоректної фінансової звітності, проведення непрозорих конкурсів на посади членів наглядових рад, неефективності та непрофесійності наглядових рад є українськими реаліями. І така ситуація потребує оперативного вирішення.

Також повномасштабна агресія РФ лише посилила актуальність реформи корпоративного управління, особливо в державних підприємствах. Саме державні підприємства будуть основними отримувачами фінансування міжнародних партнерів для відбудови. Тому вдосконалення корпоративного управління у цих підприємствах є запорукою довіри донорів та інвесторів та здатне забезпечити покращення функціонування суб'єкта господарювання.

Тема корпоративного управління багатогранна та є предметом дослідження тією чи іншою мірою з боку різних наук (економіка, право, соціологія).

Проблематика корпоративного управління досліджувалась такими українськими вченими, як І. Ігнат'єва, В. Гриньова, В. Євтушевський, Ф. Швець, Г. Мішеніна, Л. Довгань, О. Мороз, І. Спасибо-Фатєєва та багатьма іншими.

Серед зарубіжних вчених, зробивших суттєвий внесок у розвиток наукових уявлень про сутність корпоративного управління, відзначимо А. Берлі, П. Друкер., Р. Коуз та інші.

**Об'єкт дослідження:** система корпоративного управління.

**Предмет дослідження:** реформування системи корпоративного управління України.

**Метою дослідження** є обґрунтування напрямів реформування системи корпоративного управління в Україні на основі виокремлених проблем та кращих світових практик у цій сфері.

Для досягнення цієї мети передбачається розв'язання таких **завдань:**

описати теоретичні аспекти поняття «корпоративне управління»;

дослідити законодавчі та нормативні акти, які регулюють відносини в сфері корпоративного управління в Україні;

визначити проблемні питання сучасного стану корпоративного управління в державі;

дослідити основні напрями триваючої в Україні реформи корпоративного управління;

узагальнити міжнародний досвід з належної організації ефективної системи корпоративного управління;

розробити рекомендації щодо вдосконалення корпоративного управління на основі зарубіжного досвіду.

У процесі дослідження для успішного виконання поставлених завдань використано термінологічний аналіз (при визначенні понять «корпоративне управління», «корпоративний менеджмент»), порівняльний аналіз (для розгляду міжнародного та вітчизняного досвіду використання моделей корпоративного управління). Крім того, під час підготовки роботи використовувалися загальнонаукові методи: індукції і дедукції, аналізу і синтезу, абстрагування і конкретизації, узагальнення тощо.

**Наукова новизна дослідження:** у процесі досягнення мети дослідження знайшли подальшого розвитку наукові завдання щодо виявлення проблемних

питань реформи системи корпоративного управління в сучасних умовах та обґрунтування напрямів їх вирішення на основі зарубіжного досвіду.

**Практичне значення результатів** дослідження полягає в тому, що матеріали і висновки кваліфікаційної магістерської роботи можуть бути використані у практичній діяльності органів публічного управління в процесі вдосконалення системи корпоративного управління в Україні. Крім того, напрацьовані в процесі підготовки кваліфікаційної магістерської роботи результати можуть бути використані у навчальному процесі під час підготовки лекцій, розробленні спецкурсів для системи підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації державних службовців та посадових осіб органів місцевого самоврядування.

**Структура і обсяг магістерської роботи.** Магістерська робота складається з вступу, трьох розділів, семи підрозділів, висновків, списку використаних джерел. Кваліфікаційна магістерська робота містить 57 сторінок тексту, список використаних джерел налічує 42 найменування.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

#### 1.1. Сутність та поняття корпоративного управління

Поняття «корпоративного управління» походить від англійського «corporate governance», що в буквальному перекладі означає «корпоративне управління» або «корпоративний уряд». Ця концепція вперше з'явилася в економічних наукових у публікаціях А. Сміта «Багатство націй» у 1776 році. У ній автор приділяв особливу увагу поділу власності та контролю в тодішніх корпораціях та наслідкам, що випливали з цього [1, с. 11].

Предметом активного вивчення поняття «корпоративне управління» стало починаючи з 60-х рр. ХХ століття. На сьогоднішній день в науковій літературі не існує його єдиного трактування. У залежності від мети дослідження автори підходять по-різному до його змісту та формулювання. Розглянемо основні з них.

З позиції публічного (суспільного) підходу корпоративне управління визначається як сукупність відносин між корпорацією і суспільством, взаємозв'язок корпорації із зовнішнім середовищем в процесі здійснення господарської діяльності. Цей взаємозв'язок насамперед відбувається через розкриття інформації, яка має бути прозорою та доступною. Але за даного підходу трактування не відображається специфіка відносин акціонерів та менеджерів компанії.

Відповідно до економічного підходу корпоративне управління заохочує ефективне використання ресурсів та вимагає звітності про використання цих ресурсів.

Кодекс принципів та норм, що регламентують права, обов'язки та відповідальність осіб, які приймають участь в управлінні корпорацією, лежить в основі нормативного підходу. За цим підходом чітко регламентуються відносини

між учасниками корпоративних відносин, розподіл їх повноважень та сфери відповідальності, а також забезпечуються рівні права для всіх акціонерів незалежно від розміру належної їм частки власності.

Управлінський підхід розглядає корпоративне управління як систему виборних та призначених органів акціонерного товариства, що керує ним.

Згідно із громадським (суспільним) підходом управління компанією розглядається в якості суспільного інституту, якому суспільство надає ресурси для того, щоб воно забезпечило задоволення потреб соціуму.

Таким чином, консолідувавши різні підходи, визначенням корпоративного управління може бути таке: корпоративне управління - це система відносин між власниками, органами управління товариства, його менеджерами, а також іншими зацікавленими особами (працівниками, постачальниками, споживачами, кредиторами, державними та місцевими органами влади, громадськістю тощо) задля забезпечення ефективної діяльності товариства і максимально повного задоволення інтересів власників та інших зацікавлених осіб [2, с. 39].

Корпоративне управління визначає чіткий розподіл повноважень і відповідальності між органами управління, а також способи прийняття ними рішень. Власне ефективність корпоративного управління насамперед і залежить від цього фактору.

Механізми корпоративного управління полягають у:

- внутрішньому контролю - контроль акціонерів, який реалізовується через голосування на загальних зборах та через прийняття рішень ради директорів (наглядової ради);

- зовнішньому контролю - норми законодавства щодо корпоративного управління, механізми захисту від ворожих поглинань, правила функціонування фондового ринку, розкриття інформації, вимоги та рекомендації фондових бірж, раціональні процедури банкрутства неефективних компаній.

Основними задачами корпоративного управління є:

- створення і забезпечення діяльності ефективного механізму аналізу, що тече і стратегічного Управління, прийняття управлінських рішень і контролю за діяльністю товариства;

- забезпечення однакового і справедливого відношення до всіх акціонерів (у тому числі до дрібних й іноземних) і можливості всім акціонерам використовувати ефективні способи захисту у випадку порушення їх прав;

- балансування інтересів акціонерів, менеджерів, працівників, клієнтів, партнерів і постачальників акціонерного товариства, тобто зацікавлених осіб, держави і громадськості [2, с.41].

Метою ефективного корпоративного управління є досягнення оптимального балансу інтересів усіх сторін: акціонерів, менеджменту, клієнтів, постачальників, кредиторів, держави та суспільства задля забезпечення максимізації прибутку компанії.

У діяльності підприємства корпоративне управління відноситься до внутрішніх засобів забезпечення його діяльності та контролю над ним, особливо з боку акціонерів. Також корпоративне управління визначає механізми, за допомогою яких формуються стратегічні цілі підприємства та визначаються засоби їх досягнення, і в цілому корпоративне управління відіграє роль одного з ключових елементів підвищення економічної діяльності корпорації.

Слід розрізняти поняття «корпоративне управління» (corporate governance) та «корпоративний менеджмент» (corporate management). Менеджер зі стратегічного розвитку в компанії Rebeco S. Lehan надає такі роз'яснення з цього приводу: термін «управління» (governance) походить від слова «govern», яке означає «контроль дій групи в інтересах цілого», тому й слово «управління», за S. Lehan, «у діловому світі означає політику, яка обмежує та спрямовує дії людей». Водночас термін «менеджмент» (management), за визначенням S. Lehan, стосується «керівництво діями, спрямованими на ведення бізнесу»: наприклад, встановлення бюджетів, керівництво персоналом і створення стратегічних планів щодо маркетингу або розробки продуктів [3].

Сфера корпоративного управління знаходиться на вищому рівні керівництва компанією, ніж сфера менеджменту. Функції корпоративного управління та менеджменту перетинаються лише при виробленні стратегії розвитку компанії. В цілому корпоративне управління пов'язується зі стратегією компанії, а менеджмент – з оперативною діяльністю.

Тобто під поняттям «корпоративний менеджмент» розуміється діяльність професійних фахівців під час здійснення ділових операцій, однак «корпоративне управління» – це комплекс взаємовідносин між правлінням (менеджментом, адміністрацією), наглядовою радою та іншими зацікавленими особами (стейкхолдерами) з питань, пов'язаними із забезпеченням ефективності діяльності компанії та інтересів власників і інших зацікавлених сторін.

Системою корпоративного управління вважають організаційну модель, за допомогою якої корпорація представляє і захищає інтереси своїх інвесторів.

Ключовими елементами системи корпоративного управління насамперед є:

1. Стратегічний процес – розробка, затвердження, коригування та контроль виконання стратегії компанії;
2. Управління ризиками – зокрема рішення щодо значних інвестицій, злиття та поглинання, виходу на нові ринки тощо;
3. Контроль за діяльністю вищих менеджерів – починаючи з підбору та найму з урахуванням необхідності забезпечення безперервності діяльності компанії та наступності у керівництві, також сюди відноситься система мотивації та створення багаторівневої контрольної середовища (служби зовнішнього та внутрішнього аудиту, функції комплаєнс);
4. Стейкхолдер-менеджмент – ідентифікація усіх заінтересованих осіб (стейкхолдерів), врахування їх інтересів та очікувань. Стейкхолдери – це фізичні або юридичні особи, які прямо чи опосередковано впливають на роботу компанії або мають певні очікування від результатів її діяльності. Такими особами є акціонери, працівники компанії, інвестори, постачальники, споживачі, підрядники, державні структури, партнери, профспілки, ЗМІ тощо.

Окремо зупинимось на такій складовій корпоративного управління як корпоративна культура, що являє собою сукупність моделей поведінки (компетенції), придбаних організацією в процесі адаптації до зовнішнього середовища (місія) і внутрішньої інтеграції (стратегія), які показали свою ефективність і розділяються більшістю членів організації (візія, цінності).

Структура корпоративної культури має складатися з п'яти основних елементів:

1. Умови праці: характеристики санітарно-гігієнічних, психофізіологічних, соціально-психологічних і естетичних умов діяльності;

2. Культура міжособистісних стосунків: соціально-психологічний клімат в трудовому колективі, відчуття командної роботи, взаємодопомога, наявність і підтримка працівниками цінностей компанії, наявність зовнішніх комунікацій з оточуючим середовищем;

3. Культура обладнання праці: реалізація у трудовому процесі досягнень наукового прогресу, відповідний рівень автоматизації, роботизації, якість виробничого обладнання та інструментів, ритмічність і плановість функціонування підприємства, рівень матеріально-технічного забезпечення, якість товарів і послуг, що виробляються, використання передових методів організації праці, методів оцінювання результатів роботи працівників, забезпечення дисципліни;

4. Культура організації управління: стиль керівництва корпорації, гуманізм, індивідуальний підхід, ставлення до персоналу, професіоналізм управлінців, запроваджені методи мотивації, діяльність щодо підвищення рівня задоволеності роботою.

5. Культура працівника: поведінка, ціннісні орієнтації, культура праці, в тому числі освіта та кваліфікація, відношення до праці, дисциплінованість, ініціативність на робочому місці.

Правила корпоративної культури зазвичай прописують в окремому документі – Кодексі етики.

Сильна корпоративна культура допомагає підвищувати ефективність робочих процесів та продуктивність праці, розвивати внутрішні комунікації, швидко і ефективно досягати результатів, а також підтримувати командний дух.

Стан корпоративного управління компанії завжди є предметом розгляду потенційними інвесторами. Зокрема оцінюються такі основні складові корпоративного управління:

1. Належні практики функціонування наглядової ради – склад ради (незалежні директори, роль голови ради, наявність балансу серед членів ради), порядок та процедура пошуку та відбору кандидатів до складу ради, чіткий розподіл повноважень між наглядовою радою та виконавчим органом, колективна професійна придатність, лідерство ради у питаннях стратегії, контролю та призначення топ-менеджерів, самооцінка ради, політика виплати винагороди членам ради, відповідальність членів ради;

2. Релевантні засоби, методи та процедури контролю:

2.1 Зовнішній аудит – процедура відбору аудитора, статус аудитора у професійному середовищі, ротація аудиторів;

2.2 Внутрішній аудит – наявність служби внутрішнього аудиту, її кадровий склад, незалежність служби внутрішнього аудиту від виконавчого керівництва, планування служби внутрішнього аудиту за лідерства наглядової ради, результативність роботи служби внутрішнього аудиту;

2.3 Процедури щодо конфлікту інтересів та угод компанії – наявність затвердженої наглядовою директорів політики щодо конфлікту інтересів, дієвий механізм проактивного контролю процесу укладення угод компанії, правила, що врегульовують можливість використання працівниками ресурсів компанії, механізми запобігання використанню інсайдерської інформації на фондовому ринку;

2.4 Процедури та механізми комплаєнс – наявність кодексу етики компанії та антикорупційної програми, у т.ч. політики корпоративного інформування о фактах порушень (whistleblowing), а також наявність механізмів контролю та запобігання порушень;

3. Належний режим розкриття інформації та прозорості – прозорість структури власності на компанію, прийняті стандарти розкриття інформації, своєчасність та доступність інформації, що розкривається, розкриття інформації про діяльність наглядової директорів, зокрема про сукупну річну винагороду членів ради, постійний діалог з інвесторами;

4. Захист прав (міноритарних) акціонерів – концентрація власності та вплив з боку окремих власників, наявність формалізованої та затвердженої дивідендної політики, можливість для всіх акціонерів взяти участь у загальних зборах акціонерів;

5. Стійка відданість реформам корпоративного управління – чесна та професійна оцінка наявного стану справ, чітке усвідомлення кінцевої мети перетворень, лідерство наглядової ради, детальна програма дій на 2-3 роки, оцінки проміжних результатів та коригування програми, безкомпромісність та неприйняття імітації, національне лідерство у підтримці ініціатив з вдосконалення корпоративного управління.

Результатом впровадження належного корпоративного управління для компанії в українських реаліях будуть такі переваги, як максимізація та легалізація доходів власників бізнесу та топ-менеджерів, підвищення якості управління за рахунок більшої прозорості, зменшення «схем» та «оптимізацій», збільшення інвестиційної привабливості компанії та можливість на вигідних умовах залучити кошти, необхідні для якісного ривку у розвитку компанії, підвищення рівня захищеності компанії від рейдерства, тиску правоохоронних органів, втручання політиків та інше.

Крім того, належний розвиток корпоративного управління має важливе значення і для держави в цілому, оскільки впливає на її соціально-економічний розвиток через підвищення ефективності використання капіталу (до того ж залученого за нижчою вартістю), зростання довіри інвесторів та відповідно підвищення інвестиційної привабливості корпорацій, урахування інтересів широкого кола стейкхолдерів, що в результаті забезпечує здійснення господарської діяльності компанії на благо суспільства.

## 1.2. Суб'єкти та об'єкти корпоративного управління

Хоча корпоративне управління релевантне для всіх видів господарських товариств у всіх секторів економіки (промисловість, фінанси, надання послуг, наприклад функціонування університетів, медичних закладів, спортивних клубів), орієнтується корпоративне управління насамперед на акціонерну форму господарювання.

Ключовою особою серед суб'єктів корпоративного управління є емітент цінних паперів – це юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску. Варто зауважити, що не всі цінні папери, що випускаються, містять у собі корпоративні права.

У момент одержання (купівлі) корпоративних прав фізичними та юридичними особами, державою вони також стають суб'єктами корпоративного управління. Інтереси власників/акціонерів повинні бути основними у процесі діяльності корпорації, оскільки саме ця група осіб несе найвищі ризики через потенційну можливість втрати грошей у випадку збиткової діяльності чи навіть банкрутства компанії. До того ж в останньому випадку акціонери отримують матеріальну компенсацію лише після розрахунку за зобов'язаннями перед всіма іншими групами.

Акціонери здійснюють вплив на управління компанією у такий спосіб:

- шляхом проведення загальних зборів акціонерів, висування та обрання членів наглядової директорів, схвалення чи несхвалення діяльності виконавчого органу управління;
- шляхом продажу власних акцій, впливаючи на їх ринковий курс;
- шляхом створення можливості поглинання корпорації акціонерами, які не дружні до діючого менеджменту.

Наступним суб'єктом корпоративного управління є менеджери різних рівнів ієрархії корпорації, які впливають на процеси, що відбуваються в компанії,

беруть участь у її функціонуванні й управлінні в інтересах власників. Менеджмент виконує такі функції:

- виконавчу – забезпечення реалізації стратегії, визначеної радою директорів;
- управлінську – поточне управління діяльністю корпорації в найбільш ефективній спосіб;
- аналітичну – дослідження зовнішнього і внутрішнього середовища корпорації, формування пропозицій щодо шляхів її розвитку;
- представницьку – ведення діяльності від імені корпорації у зовнішньому середовищі;
- посередницьку – підтримання взаємозв'язку між власниками та корпорацією.

З огляду на регулювання руху корпоративних прав та діяльності корпорацій суб'єктами корпоративного управління також виступає держава в особі органів державної влади і місцевого самоврядування. Ця група суб'єктів зацікавлена у постійному розвитку та ефективній роботі компанії, залучення нею інвестицій, що в результаті призводить до створення нових робочих місць, збільшення обсягу податкових та інших обов'язкових платежів до бюджету, а отже позитивно впливає на соціально-економічний розвиток регіону та збільшення національного добробуту в цілому.

Серед суб'єктів корпоративного управління зазначимо також фінансових посередників, наприклад, інвестиційні фонди, депозитарні установи, брокери, дилери, андерайтери, та інші.

Об'єктами корпоративного управління є акціонерні товариства, товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю, тобто такі товариства, в яких процес управління є відокремленим від володіння корпоративними правами.

Державне майно, передане до статутних капіталів товариств, належні державі акції акціонерних товариств також виступають об'єктами корпоративного управління.

## Висновки до Розділу I

1. Головною передумовою розвитку поняття «корпоративне управління» є відокремлення процесів володіння власністю від управління нею.

2. Трактування сутності корпоративного управління можливо з різних підходів, консолідуючи які надамо таке визначення: корпоративне управління - це система відносин між власниками, органами управління товариства, його менеджерами, а також іншими зацікавленими особами (працівниками, постачальниками, споживачами, кредиторами, державними та місцевими органами влади, громадськістю тощо) задля забезпечення ефективної діяльності товариства і максимально повного задоволення інтересів власників та інших зацікавлених осіб.

3. Треба розрізняти поняття «корпоративне управління» та «корпоративний менеджмент».

4. Ключовими елементами системи корпоративного управління є стратегічний процес, управління ризиками, контроль за діяльністю виконавчого органу, стейкхолдер-менеджмент.

5. Належне корпоративне управління важливе як для конкретної компанії (для максимізації прибутку), так і для держави в цілому (для її соціально-економічного розвитку).

6. Суб'єктами корпоративного управління є емітенти, акціонери, менеджери, держава, фінансові посередники; об'єктами - зокрема суб'єкти господарювання, в яких процес управління є відокремленим від володіння корпоративними правами.

## РОЗДІЛ 2

### КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ: ПІДХОДИ ДО РЕФОРМУВАННЯ

#### 2.1 Нормативно-правове забезпечення корпоративного управління

Ураховуючи євроінтеграційні прагнення України, розгляд питання нормативно-правового забезпечення корпоративного управління почнемо з міжнародного законодавства, яке доцільно враховувати. Так, основним документом в площині міжнародних стандартів корпоративного управління на сьогоднішній день є Принципи корпоративного управління Організації економічного співробітництва та розвитку (далі – ОЕСР), G20/OECD Principles of Corporate Governance, що були розроблені спільно зі Світовим банком з метою покращення корпоративного управління, прийняті у 1999 році та оновлені у 2015 році і в липні 2023 року.

Цей документ містить всеохоплююче бачення складових ефективного корпоративного управління і є орієнтиром для більшості країн, урядів, корпорацій, які прагнуть покращити стан корпоративного управління і досягти успіхів у розвитку економіки. Ці принципи відображають загальну основу, яку держави-члени ОЕСР вважають необхідною для забезпечення на належному рівні корпоративного управління. Принципи не є обов'язковими, вони можуть бути використані як рекомендації для удосконалення національного законодавства, а також представниками приватного бізнесу для розроблення кращої більш детальної практики в галузі корпоративного управління. Принципи ОЕСР охоплюють п'ять сфер: права акціонерів, рівне відношення до акціонерів, роль зацікавлених осіб, розкриття інформації та прозорість, обов'язки ради директорів.

Цьогорічне липнєве оновлення Принципів корпоративного управління ураховує останні зміни в політиках і практиках корпоративного управління, спрямоване на забезпечення їх подальшого статусу як провідного міжнародного

стандарту корпоративного управління. Оновлені Принципи включають в себе нову главу «Стабільність та стійкість», яка містить рекомендації з метою підтримки компаній в управлінні ризиками та можливостями, пов'язаними зі зміною клімату та іншими проблемами сталого розвитку.

Крім загальних Принципів корпоративного управління ОЕСР також розроблено:

- Керівні принципи щодо корпоративного врядування на підприємствах державної форми власності, нова редакція 2015 року, які, як зрозуміло з їх назви, являють собою рекомендації для органів державного управління щодо забезпечення ефективного, прозорого та відповідального функціонування підприємств державної форми власності;

- Керівні принципи для багатонаціональних компаній – у свою чергу рекомендації, надані державою, щодо відповідального ведення бізнесу міжнародними підприємствами. Вони представляють добровільні стандарти та принципи, які охоплюють низку тем, включаючи: права людини, зайнятість, навколишнє середовище, розкриття інформації, протидію корупції та оподаткування.

Керівні принципи для багатонаціональних компаній включені в одну з чотирьох частин Декларації ОЕСР про міжнародні інвестиції та багатонаціональні підприємства, підписаної у 1976 році, до якої 15 березня 2017 року приєдналася і Україна.

Також треба згадати міжнародний стандарт ISO 37000:2021 Governance of organizations, який встановлює рекомендації щодо формування системи належного управління організацією не залежно від її розміру, форми власності та виду діяльності.

Що стосується національного законодавства, то правовідносини у сфері корпоративного управління в Україні регулюються Цивільним кодексом України, Господарським кодексом України, Податковим кодексом України, Законами України «Про акціонерні товариства», «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю», «Про ринки капіталу та організовані товарні

ринки», «Про депозитарну систему в Україні», та іншими законодавчими актами, а також іншими нормативно-правовими, методичними рекомендаціями та документами у цій сфері, прийнятих НКЦПФР та профільними регуляторами.

Для цілей даної роботи детально розглянемо основні законодавчі акти.

Закон України «Про акціонерні товариства» від 27 липня 2022 року № 2465-IX (набрав чинності з 1 січня 2023 року на заміну попередньому аналогічному Закону, що діяв з 2008 року) визначає «порядок створення, діяльності, припинення та виділу акціонерних товариств, їх правовий статус, права та обов'язки акціонерів» [9].

Нову редакцію даного Закону було розроблено з метою 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 (далі – Угода про асоціацію) 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».

Новий Закон направлений на вдосконалення та подальшу гармонізацію законодавства про компанії, зокрема шляхом:

- запровадження механізму проведення загальних зборів із застосуванням електронного голосування;
- 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;
- передбачення можливості запровадження в акціонерних товариствах однорівневої структури управління товариством;
- врегулювання питання відповідальності посадових осіб акціонерного товариства;

- приведення норм щодо злиття, приєднання, виділу та поділу акціонерних товариств у відповідність до норм Директиви 2017/1132/ЄС від 14 червня 2017 стосовно деяких аспектів законодавства про компанії.

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (попередня назва «Про цінні папери та фондовий ринок») від 23 лютого 2006 року № 3480-IV є регулюючим актом відносин, які виникають під час емісії, обігу, викупу цінних паперів та виконання зобов'язань за ними, укладання і виконання деривативних контрактів, заміни сторони деривативних контрактів та вчинення правочинів стосовно фінансових інструментів на ринках капіталу. Також цей закон регулює провадження професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках, виникаючи під час здійснення такої діяльності. Водночас дія цього закону не поширюється на діяльність операторів ринку електричної енергії та системи її передачі, оператора газотранспортної системи та на відносини, пов'язані з функціонуванням ринку електричної енергії та функціонуванням сфери теплопостачання.

Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» є профільним актом Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку як державного органу для регулювання здійснення нею комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринками капіталу, регулювання правил функціонування організованих товарних ринків і провадження клірингової діяльності щодо правочинів, вчинених на таких ринках, а також заходів щодо запобігання і протидії зловживанням і порушенням на ринках капіталу та організованих товарних ринках.

Закон України «Про депозитарну систему України» від 6 липня 2012 року № 5178-VI визначає правові засади функціонування депозитарної системи України, встановлює порядок реєстрації та підтвердження прав на емісійні цінні папери та прав за ними у системі депозитарного обліку цінних паперів, а також порядок проведення розрахунків за правочинами щодо емісійних цінних паперів.

У сфері контролю за діяльністю корпорації як елементу корпоративного управління відзначимо Закон України «Про аудит фінансової звітності та

аудиторську діяльність» та Міжнародні стандарти контролю якості, аудиту, огляду, іншого надання впевненості та супутніх послуг (для зовнішнього аудиту) та Міжнародні стандарти професійної практики внутрішнього аудиту.

Щодо розкриття інформації про діяльність компанії варто згадати Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні», а саме його статтю 14. Подання та оприлюднення фінансової звітності.

Окремо зазначимо, що на державні підприємства поширюються норми Закону України «Про управління об'єктами державної власності» та відповідний підзаконний акт – постанова Кабінету Міністрів України від 10 березня 2017 р. № 142 «Деякі питання управління державними унітарними підприємствами та господарськими товариствами, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі».

Окрім законодавчих актів загальної сфери дії для окремих видів діяльності прийняті спеціалізовані закони та підзаконні нормативно-правові акти відповідного регулятора. Так, для банківської діяльності варто зазначити Закон України «Про банки і банківську діяльність» та, для прикладу, Методичні рекомендації щодо організації корпоративного управління в банках України, Положення про ліцензування банків та інші. Водночас на державні банки положення даного закону поширюються з урахуванням особливостей, встановлених статтею 7 «Державні банки», а положення інших законів застосовуються до банків державної власності лише в частині, що не суперечить зазначеній статті.

Учасники ринку небанківських фінансових послуг мають керуватися Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», який втрачає чинність 01.01.2024, та новим Законом України «Про фінансові послуги та фінансові компанії», а також Положенням про ліцензування та реєстрацію надавачів фінансових послуг та умови провадження ними діяльності з надання фінансових послуг, затвердженим постановою Правління НБУ від 24.12.2021 № 153 (рекомендації НБУ щодо

організації корпоративного управління для небанківських фінансових установ наразі в процесі розробки).

Крім того, для прикладу, відносини, пов'язані з діяльністю у сферах енергетики та комунальних послуг, регулюються Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг, відповідно до Закону України «Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг».

Серед підзаконних актів обов'язково зазначимо Принципи корпоративного управління, затверджені рішенням НКЦПФР від 22.07.2014 № 955, що містить важливі рекомендації щодо якісного та прозорого управління товариством, дотримання яких має допомагати підвищити його інвестиційну привабливість та конкурентоспроможність. Цей документ був розроблений з метою поступового наближення українського законодавства до правил та рекомендацій Європейського союзу та враховує Принципи корпоративного управління ОЕСР. Так, дані принципи мають рекомендаційний характер, і їх застосування є абсолютно добровільним. Зокрема, компанії самостійно можуть визначити, які норми доцільно використовувати на практиці з можливістю внесення їх у свої внутрішні документи.

На підставі зазначених Принципів корпоративного управління НКЦПФР у березні 2020 року затвердила Кодекс корпоративного управління: ключові вимоги і рекомендації. Цей документ підготовлено спільно з українськими та міжнародними експертами на основі кращих світових практик та розробок в корпоративному управлінні.

До Кодексу корпоративного управління НКЦПФР розроблено також додаток з питань корпоративного управління і сталого розвитку (ESG, де Environmental (екологічні критерії), Social (соціальні критерії) and Corporate Governance (корпоративне управління), який описує обґрунтування необхідності впровадження передової практики ESG, інтереси інвесторів з точки зору ESG, стандарти діяльності та звітності, які можуть використовуватися компаніями для структурування своєї сталої практики тощо.

Крім цього, склад, порядок і строки розкриття на фондовому ринку регульованої інформації регламентується Положенням про розкриття інформації емітентами цінних паперів, затвердженим рішенням НЦКПФР від 03.12.2013 № 2826. Відповідно до статті 11 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» передбачена відповідальність у вигляді фінансових санкцій на юридичну особу:

- за неопублікування, опублікування не в повному обсязі інформації та/або опублікування недостовірної інформації - штрафу у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

- нерозміщення, розміщення не в повному обсязі інформації та/або розміщення недостовірної інформації у загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів - у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

- неподання, подання не в повному обсязі інформації та/або подання недостовірної інформації до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку - у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

- неподання, подання не в повному обсязі інформації або подання недостовірної інформації емітентом облігацій або особою, яка надає забезпечення, обов'язок подання якої встановлено законодавством, - у розмірі до однієї тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, санкції становлять від тисячі до п'яти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян [12].

## **2.2 Сучасні проблеми корпоративного управління в Україні**

Корпоративне управління з'явилося в Україні з набуттям нею незалежності на початку 90-х років минулого століття внаслідок процесів корпоратизації та приватизації майна державних підприємств. Як відомо,

основою української приватизаційної програми була модель масової приватизації, яка об'єднувала корпоратизацію (сторона пропозиції) та розподіл приватизаційних сертифікатів серед громадян України (сторона попиту). Важливим елементом даної моделі була закрита підписка на акції серед інсайдерів, система сертифікатних аукціонів та система посередників – сертифікатних інвестиційних фондів. Всі ці вищевказані способи приватизації є неконкурентними. [5, с.158-159].

Зауважимо, що при сертифікатній (безплатній) приватизації підприємства, по-перше, не отримували інвестицій, а по-друге, структура власності, що склалася в результаті, не сприяє ефективному розвитку корпорацій.

З іншого боку до проблеми особливості процесу формування структури власності підприємств додається ще значна присутність держави у структурі власності багатьох компаній. Зокрема, в банківському секторі після націоналізації АТ «Сенс Банк» державна частка сягає понад 53%. До того ж із 3500 об'єктів різної організаційно-правової форми 40% фактично не працюють, ведуть діяльність лише на папері, а кожне третє підприємство є збитковим та виступає потенційним джерелом фіскальних ризиків.

Особливостями управління акціонерними товариствами, в статутних фондах яких є державний пакет акцій, є те, що держава як особливий суб'єкт права використовує представництво для реалізації своїх прав через певних державних суб'єктів, однак на багатьох підприємствах спостерігається незадовільний рівень управління корпоративними правами держави з боку уповноважених органів та їх представників [6, с. 49].

Тобто приватні компанії зосереджені на максимізації прибутку, натомість державні підприємства використовують для виконання державної політики, соціальних програм або ж забезпечення політичного впливу, через це їх діяльність не завжди ефективна.

До того ж у випадку державних підприємств державні органи одночасно виступають в ролі власника, суб'єкта формування політики та регулятора, що є джерелом конфлікту інтересів.

Законодавча база, яка регламентує корпоративне управління державних підприємств (наприклад, повноваження наглядової ради), є неоднорідною та непослідовною. Така ситуація породжує численні колізії, які є підґрунтям для можливого зловживання. Зокрема, питання призначення голів правління може залежати від організаційно-правової форми державного підприємства, його суб'єкта власності та спеціальних законів, або взагалі врегульовано статутом підприємства.

Також слід згадати про слабку розвиненість фондового ринку в Україні та відсутність різноманітних дієвих фінансових інструментів, за допомогою яких можливе здійснення інвестицій.

Гострою проблемою корпоративного управління в Україні є відсутність механізмів ефективного захисту прав акціонерів, особливо дрібних. А саме питання відсутності належного контролю за діяльністю виконавчого органу, який здійснює оперативне управління корпорацією та використовує отримані інвестиції, є напрочуд актуальним. Також згадаємо про відсутність цивілізованих відносин між менеджерами та інвесторами.

Мають місце численні зловживання менеджменту, серед яких можна виділити такі способи:

- трансфертне ціноутворення (продавати дешево або купувати дорого у транзакціях з пов'язаними особами);
- завищена компенсація (особливо у випадках, коли компанія зазнає збитків);
- нераціональне використання ресурсів компаній (корпоративні заходи, авіа та автомобільний транспорт, невиправдані представницькі витрати);
- переведення частини майна акціонерного товариства на аффільовані з менеджментом бізнес-структури за неринковою вартістю;
- інвестиції у збиткові напрямки/проекти;

- реінвестиції грошових коштів для розширення неефективних/малорентабельних напрямків;
- створення механізмів, які перешкоджають усуненню менеджера навіть за умов, коли він виконує свою роботу неефективно;
- викрадення коштів.

Крім того, керівники компаній, як правило, можуть впливати на призначення до наглядової ради, лояльних до себе осіб.

Найбільш критичною ситуація із зловживаннями менеджменту є в підприємствах з державною формою власністю, яка до того ж ускладнюється непрозорими конкурсами щодо призначення керівних осіб та непотизмом, а також корупційними складовими діяльності менеджменту.

Акціонери часто стикаються із перешкодами щодо реалізації своїх прав брати участь та голосувати на загальних зборах акціонерів, що досягається такими методами, як несвоєчасне надання інформації про проведення загальних зборів, перенесення засідання у не доступне для окремих акціонерів місце, відмова за формальними підставами у реєстрації для участі у зборах та відповідно недопущення акціонерів на них.

Потребує покращення також ситуація з розкриттям інформації українськими емітентами. Система звітності є важливим елементом корпоративного управління та забезпечує прозорість діяльності компанії. Антошко Т. Р. вважає, що при сучасних темпах економічного розвитку країни український акціонер не отримує близько 90% даних, які він має право знати. Причиною такої закритості інформаційного поля є бажання компаній самим викупляти акції у своїх працівників та перерозподілити за бажаннями посадових осіб. Ринкова вартість цінних паперів, які обертаються на ринку, постійно змінюється в залежності від наявної в учасників фондового ринку інформації про очікуваний дохід за цими цінними паперами, стан справ і перспективи діяльності емітента. Отже, особа, яка першою одержує таку інформацію завдяки своїй посаді чи певному зв'язку з емітентом, має можливість одержати прибуток придбавши цінні папери до підвищення ціни або уникнути збитків, продавши

цінні папери до початку падіння їх ринкової ціни [7, с. 34].

Серед проблем також зазначимо нерозуміння ролі корпоративного секретаря в корпоративному управлінні. З 1 січня 2018 року всі публічні акціонерні товариства в Україні були зобов'язані ввести до штату таку посаду. Відповідно до статті 56 Закону України «Про акціонерні товариства» корпоративний секретар є особою, яка відповідає за взаємодію акціонерного товариства з акціонерами та/або інвесторами [9]. Зазвичай повноваження корпоративного секретаря обмежуються організаційним забезпеченням проведення засідань наглядової ради.

Недостатній рівень корпоративної культури, невідповідність загальним принципам на найкращим практикам корпоративного управління, на жаль, також на порядку денному.

Отже, поточна ситуація із станом корпоративного управління в Україні негативно впливає на розвиток інвестиційних процесів, інвестиційний клімат та імідж країни.

Налагоджена та ефективна система корпоративного управління – не просто красиві слова, що несуть данину модним тенденціям. Наслідками нехтування необхідністю впровадження належного корпоративного управління є:

- несправедливий перерозподіл ресурсів компанії на користь менеджменту або великих акціонерів;
- не виплата вкладених інвесторами коштів (дивіденди, проценти за позиковими коштами);
- тривале існування збиткових компаній, які не генерують прибутків;
- висока вартість зовнішнього боргового та акціонерного фінансування для компанії;
- відсутність інтересу зовнішніх інвесторів до придбання акцій.

Врешті-решт це може призвести до банкрутства у випадку приватних компаній або у випадку стратегічно важливих для країни підприємств - до націоналізації, читаємо «додаткових бюджетних витрат».

### **2.3. Основні напрями реформування управління державними компаніями**

Необхідно зазначити, що останніми роками в Україні в цілому спостерігається позитивна динаміка у розвитку корпоративного управління, такі зрушення насамперед характерні для приватного сектору. Водночас акціонерні товариства, яким не вдалося вибудувати систему корпоративного управління належним чином, тобто з дієвою наглядовою радою, ефективним менеджментом, чітким розподілом повноважень між ними, дієвими інструментами контролю, збанкрутували.

Втім, як вже зазначалось вище, ситуація зі станом корпоративного управління на підприємствах, акціонером (засновником, учасником) яких є держава, залишається переважно складною і далекою від досконалості. Залишаючись під політичним впливом, державні підприємства є осередком корупційних правопорушень.

Починаючи з 1993 року в Україні проходить корпоратизація державних підприємств, тобто реструктуризація в акціонерні товариства. Масових обсягів вона набула у 2014 році: були корпоратизовані, зокрема, Укрзалізниця (2014), Укрпошта (2017), Укренерго (2019), компанії групи Нафтогаз та інші.

З метою приведення діяльності державних підприємств до принципів ОЕСР в Україні наразі втілюється реформа державної власності і корпоративного управління.

Ключовими складовими елементами належного корпоративного управління для даної реформи визначено класичні елементи:

- наявність в компаніях повноцінних та ефективних органів управління,
- чіткий розподіл повноважень між органами управління;
- функціонування системи внутрішнього контролю;
- усунення компаній від політичного впливу;
- створення рівних з приватними компаніями умов на ринку.

Реформування корпоративного управління в держкомпаніях фактично почалось у 2016 році з прийняттям змін до Закону «Про управління об'єктами державної власності», якими державні компанії було зобов'язано сформувати наглядові ради, до складу яких мали увійти представники держави та незалежні, а також вимагалось більшої прозорості та розкриття інформації. Такі самі вимоги у 2018 році були поширені і на державні банки. Головною метою цього заходу було забезпечення діяльності державних підприємств від політичного впливу, а також використання в приватних інтересах обмеженого кола осіб, насамперед пов'язаних з олігархічними групами. По факту наглядові ради були створені не у всіх підприємствах, а їх діяльність та ефективність викликала багато дискусій, особливо з огляду на захмарні винагороди членів наглядових рад. До того ж в цілому реформа корпоративного управління держкомпаній стикається із опором окремих зацікавлених груп.

Також в межах цієї реформи Урядом створено ProZvit, публічний портал, на якому розміщуються фінансові показники для центральних державних підприємств, що є елементом покращення прозорості.

Крім того, було створено комітет при Кабінеті Міністрів України для конкурсного відбору незалежних членів наглядових рад та топ-менеджера економічно важливих державних підприємств.

У 2020 році пріоритетним завданням було визначено впровадження реформи корпоративного управління у перших 15 державних підприємствах з метою приведення їх діяльності у відповідність до Керівних принципів ОЕСР корпоративного управління державними підприємствами. З перемінним успіхом цей процес триває й досі.

Значного успіху щодо покращення стану корпоративного управління досягнуто в державних банках, які підконтрольні НБУ.

Наступним етапом реформи стала реєстрація 6 липня 2021 року євроінтеграційного проекту Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення корпоративного управління юридичних осіб, акціонером (засновником, учасником) яких є держава, № 5593-д. Даний

законопроект покликаний вирішити проблему застосування численних винятків та наявності суперечливих норм у чинному законодавстві для унеможливлення втручання в діяльність держпідприємств.

Так, даним законопроектом передбачається врегулювати 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, призначення посадових осіб органів управління товариства, тощо.

15 липня 2021 року законопроект 5593-д розглянуто Верховною Радою України та прийнято за основу. Найближчим часом очікується розгляд оновленої редакції цього законопроекту Парламентом у другому читанні після його спільного доопрацювання Урядом разом з ОЕСР, МВФ, Світовим банком, ЄБРР, USAID, G7 та ЄС. Прийняття законопроекту є ключовим етапом реформи корпоративного управління державних підприємств.

Зауважимо, що корпоративне управління на підприємствах та у банках з державною формою власністю потребує особливої уваги також з огляду на те, що є предметом постійного дослідження міжнародних партнерів України. У 2021 році ОЕСР на запит Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України в рамках проекту, що здійснюється за фінансової підтримки Міністерства закордонних справ Норвегії, підготувала огляд корпоративного управління державних підприємств України на предмет дотримання Керівних принципів ОЕСР щодо корпоративного управління державними підприємствами.

Після 24 лютого 2022 року ця реформа набуває особливої актуальності, оскільки саме державні підприємства та муніципальні компанії будуть основними одержувачами фінансування не тільки від МВФ у межах нової програми, а й іншої допомоги від донорів упродовж наступних років, на проекти повоєнного відновлення та реконструкції країни. У зв'язку з цим умовами такого

фінансування буде впровадження найкращих світових практик управління для забезпечення ефективності та прозорості діяльності державних підприємств, а також запобігання нецільового використання коштів, що в цілому є підґрунтям для формування довіри з боку донорів та інвесторів.

Конкретизуючи, Меморандум з МВФ про економічну та фінансову політику 2023 року передбачає впровадження Україною належної практики корпоративного управління у держпідприємствах та держбанках, захисту незалежності їх спостережних рад, а також збереження незалежних, компетентних та надійних антикорупційних інститутів. Ця вимога є одним із структурних маяків для отримання Україною фінансової підтримки МВФ в межах нової програми на суму 15,6 млрд дол. США, що є частиною загального пакету допомоги на 115 млрд дол. США в найближчі чотири роки.

Також відповідно до Меморандуму з МВФ Україна зобов'язалась провести реформу корпоративного управління в ТОВ «Оператор газотранспортної системи України» (далі – ОГТСУ) та реалізувати наступні кроки: передати частку у статутному капіталу ОГТСУ від АТ «Магістральні газопроводи України» (далі – МГУ) Міністерству енергетики та прийняти новий статут, розроблений та узгоджений з Секретаріатом Енергетичного Співтовариства, а також обрати та призначити наглядову раду ОГТСУ на заміну наглядової ради МГУ, яка тимчасово виконуватиме функції наглядової ради. 1 листопада 2023 року ОГТСУ оприлюднила новину про погодження Кабінетом Міністрів України пропозицій Номінаційного комітету про призначення наглядової ради ОГТСУ, до складу якої увійшли троє незалежних членів та один представник держави (заступник Міністра енергетики України). Раніше після прийняття в липні 2023 року Закону «Про оптимізацію структури власності оператора газотранспортної системи України» Кабінет Міністрів передав Міністерству енергетики України корпоративні права ОГТСУ від МГУ, яке відповідно було ліквідоване. Таким чином даний структурний маяк МВФ виконано.

Окремо треба згадати про такі корективи в ході реформи корпоративного управління у зв'язку з повномасштабною війною, як де-факто «націоналізація» у листопаді 2022 року Запоріжтрансформатор», «АвтоКрАЗ», «Мотор Січ», «Укрнафту», «Укртатнафту», активи яких набули військового майна, управління ними було передано Міноборони. Таким чином держава перевела акції компаній у свою власність.

Що стосується державних банків, які також згадуються в Меморандумі з МВФ, то Кабінетом Міністрів України ще у вересні 2020 року було схвалено запропоновані Міністерством фінансів України стратегічного реформування державного банківського сектору (стратегічні принципи), згідно з якими, зокрема, передбачалось:

- впровадити стратегії для кожного державного банку;
- до 2025 року знизити частку держави в банківському секторі з 60% до 25%;
- скоротити частку непрацюючих активів на балансах державних банків;
- захищати та підтримувати реалізацію реформи корпоративного управління із більшістю незалежних членів в наглядовій раді, із забезпеченням необхідного рівня підзвітності.

На жаль, фактор повномасштабної агресії російської федерації вплинув на процес підготовки стратегій державних банків. Урядом у травні 2022 року прийнято розпорядження «Про схвалення основних (стратегічних) напрямів діяльності банків державного сектору на період воєнного стану та післявоєнного відновлення економіки». Наразі діяльність банків державного сектору має бути зосереджена на пріоритетних напрямках фінансування, а саме:

- суб'єктів підприємницької діяльності та населення, які постраждали внаслідок збройної агресії росії та/або для запобігання ними такої агресії, зокрема з метою задоволення потреб ЗСУ та інших військових формувань;
- аграрного сектору з метою продовольчого забезпечення країни, включаючи проведення посівної компанії, в тому числі суміжних галузей, які

забезпечують функціонування сільськогосподарських підприємств (постачальники палива, добрив, насіння, засобів захисту рослин, тощо);

- підприємств (об'єктів) критичної інфраструктури;
- харчової промисловості, продуктового ритейлу та суміжних галузей, спрямованих на продовольче забезпечення населення;
- фінансування інфраструктурних проектів, направлених на відновлення/розвиток об'єктів соціальної, транспортної та критичної інфраструктури, у тому числі пошкоджених/зруйнованих внаслідок проведення бойових дій під час воєнного стану;
- транспортно-логістичної інфраструктури країни та проектів, пов'язаних з розвитком нових логістичних рішень;
- підтримки релокації підприємств, що знаходились в тих регіонах України/місцях проведення активних бойових дій під час воєнного стану;
- виробничих потужностей для імпортозаміщення продукції, що імпортувалась з росії та/або білорусії [42].

Отже, завершення реформи корпоративного управління в державних підприємствах та банках є напроцуд важливим для отримання фінансування від МВФ, а також перетворення їх на компанії з високою ефективністю та прибутковістю, здатних залучати інвестиції.

## Висновки до Розділу 2

1. Принципи корпоративного управління ОЕСР є основним світовим стандартом та орієнтиром у сфері корпоративного управління. ОЕСР також розроблені Керівні принципи щодо корпоративного врядування на підприємствах державної форми та Керівні принципи для багатонаціональних компаній.

2. В Україні сфера корпоративного управління регулюється Цивільним кодексом України, Господарським кодексом України, Податковим кодексом України, Законами України «Про акціонерні товариства», «Про товариства з

обмеженою та додатковою відповідальністю», «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», «Про депозитарну систему в Україні», та іншими законодавчими актами, а також іншими нормативно-правовими, методичними рекомендаціями та документами у цій сфері, прийнятих НКЦПФР та профільними регуляторами.

3. Національне законодавство щодо управління державними активами містить численні колізії та в цілому є доволі заплутаним.

4. Корпоративне управління з'явилося в Україні внаслідок процесів корпоратизації та приватизації на початку 90-х років ХХ сторіччя. Частка державної власності досі залишається значною.

5. Серед проблем корпоративного управління сьогодення України можна відзначити слабку розвиненість фондового ринку, відсутність дієвих механізмів захисту прав акціонерів, відсутність належного контролю за діяльністю виконавчого органу компаній, що призводить до зловживань з боку менеджменту, незадовільний рівень розкриття інформації, недостатній рівень корпоративної культури, нерозуміння ролі корпоративного секретаря тощо.

6. З 2015-2016 років в Україні у співпраці з міжнародними партнерами відбувається реформа корпоративного управління в державних підприємствах з метою приведення їх діяльності до принципів ОЕСР, для цієї цілі визначено 15 державних підприємств. Впровадження Україною належної практики корпоративного управління у держпідприємствах та держбанках є зобов'язаннями України відповідно до Меморандуму з МВФ. На сьогодні принциповим є прийняття законопроекту 5593-д. Успішність даної реформи є ключовим у післявоєнному відновленні України, бо саме державні підприємства мають стати отримувачами фінансування міжнародних партнерів, донорів та інвесторів, тому ефективне корпоративне управління є фундаментом довіри інвесторів.

## РОЗДІЛ 3

### ПРОПОЗИЦІЇ ЩОДО ВДОСКОНАЛЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ

#### 3.1. Зарубіжний досвід корпоративного управління

Побудова та розвиток ефективної системи корпоративного управління на українських підприємства неможлива без вивчення найкращих світових практик у цій сфері. У свою чергу на побудову структури корпоративного управління мають вплив історичні фактори розвитку окремої країни, а також її економічні, соціальні, правові особливості тощо.

Загалом у світі в залежності від основних підходів до розподілу повноважень і відповідно прийняття рішень і реалізації прав власності поширені дві управлінські системи корпоративного регулювання: інсайдерські та аутсайдерські. Відповідно роль корпоративного управління в моделях значно відрізняється, хоча спільними проблемами для обох систем залишаються забезпечення захисту інтересів дрібних акціонерів, суперечності між коротко- та довгостроковими інтересами акціонерів, між виконавчими та невиконавчими директорами, між різними групами інвесторів, у тому числі державними та іноземними, тощо.

Для інсайдерських систем характерні такі риси: власність зосереджена в руках однієї чи кількох осіб, які володіють великими частками корпоративного майна, значна частина функцій управління здійснюється юридичними чи фізичними особами і менеджмент перебуває під їхнім прямим впливом, інсайдери є і акціонерами, і менеджерами таких корпорацій. Такі системи притаманні країнам Європи та Японії, і в першу чергу вони захищають великих акціонерів та менеджмент.

Аутсайдерські системи характеризуються великою розпорошеністю власності між дрібними акціонерами, прийняття рішень залежить від

менеджерів, застосування різних форм перехоплення контролю за корпорацією. Аутсайдерські системи мають місце у США та Англії. Орієнтовані насамперед на захист в першу чергу міноритарних акціонерів, кредиторів.

У кожній країні система корпоративного управління акціонерним товариством має свої особливості. В залежності від країни розповсюдження, головних учасників, структури власності, законодавчих норм, моніторингу діяльності, форм та засобів фінансування, структури ради директорів, вимог до розкриття інформації тощо фахівці виділяють три основні моделі корпоративного управління: англо-американська, німецька (західноєвропейська) і японська. Зауважимо, що під поняттям модель корпоративного управління розуміємо організаційну систему, за допомогою якої компанія забезпечує та захищає інтереси власних учасників.

Англо-американська модель корпоративного управління, яка була історично першою, поширена в США, Великій Британії, Канаді, Австралії, Новій Зеландії. Модель розвивалася в умовах вільного ринку та передбачає розподіл володіння акціонерним капіталом і контролю в корпораціях. Тобто інвестори, які володіють частками в капіталі корпорації, не несуть юридичної відповідальності за дії корпорації. Контроль передано менеджменту.

Характерною рисою даної моделі є велика розпорошеність акціонерного капіталу серед незалежних акціонерів (особливо інституційних), які не пов'язані з корпорацією.

Окрім акціонерів в якості учасників корпоративних відносин у цій моделі присутні менеджери, які здійснюють управління операційної діяльністю для реалізації стратегії корпорації, директори/рада директорів, урядові агентства, біржі, саморегульовальні організації, консалтингові фірми.

Для англо-американської моделі притаманна однорівнева структура органів управління – рада директорів, до складу якої входять виконавчі та незалежні директори. Останніми виступають фізичні чи юридичні особи, що не мають власних інтересів у компанії та безпосередньо не пов'язані з нею.

Зазвичай головою ради директорів є виконавчий директор компанії, з яким пов'язують успіх або невдачі компанії.

Головною функцією ради директорів є здійснення контролю та нагляду за діяльністю безпосереднього керівництва з метою захисту інтересів акціонерів. Рада директорів також має виключні повноваження щодо розробки стратегії, місії та візії корпорації і відповідно оцінки ступеня досягнення стратегічних цілей та відповідності планів і бюджетів, призначення та звільнення вищих керівників, затвердження річних фінансових планів (бюджетів) тощо.

Окремо зазначимо, що в англо-американській моделі важливу роль відіграють фондові біржі, рівень розкриття інформації та інші вимоги.

У цій моделі підлягає розкриттю така інформація: фінансова звітність, інформація про структуру капіталу; довідка про минулу діяльність директорів; зарплата виконавчих директорів; розмір винагороди 5 найвище оплачуваних керівників; дані про акціонерів, що володіють більше 5% акцій; відомості про можливі злиття та поглинання; зміни та доповнення до Статуту; імена та компанії запрошених зовнішніх аудиторів.

При цьому, з огляду на рівень розвитку, обсяги та значення фондового ринку в економіці США та у світі в цій країні запроваджені найсуворіші правила щодо розкриття інформації: до відповідних органів необхідно подавати щоквартальні та річні звіти щодо діяльності компанії. У Великобританії звітування відбувається щопівроку.

Також у США акціонери не мають права голосувати за розміри дивідендів, у Великій Британії це питання виносять на голосування.

Серед недоліків англо-американської моделі можна відзначити суперечність між інтересами акціонерів, які прагнуть отримання дивідендів, та менеджерів, які зацікавлені у спрямуванні прибутку на розвиток та розширення компанії; труднощі з визначенням реальної вартості акцій та їх можливе зростання, що часто призводить до біржових криз; ризики, що несуть інвестори через неможливість впливати на керування компанією; наявність тенденції до «прикрашення» (window dressing) фінансової звітності та застосування

агресивного підходу до обліку певних операцій з метою досягнення короткострокових результатів, в яких зацікавлені інвестори.

Німецька (західноєвропейська) модель корпоративного управління розповсюджена в Німеччині, Австрії, Нідерландах, Скандинавії, частково в Бельгії, Франції, а також окремі її елементи притаманні компаніям Швеції та Швейцарії, де корпоративне управління має більш соціальну спрямованість.

Характерними рисами німецької моделі корпоративного управління є висока концентрація володіння паями великими акціонерами, насамперед банками, представники яких обираються в раду директорів; дворівнева система органів управління (наглядова або спостережна рада та правління як виконавчий орган); нижчий рівень прозорості та конкуренції тощо.

Ключовими учасниками цієї моделі є банки і корпорації. Банк одночасно виступає акціонером і кредитором, емітентом цінних паперів і боргових зобов'язань, депозитарієм і агентом, що голосує на загальних зборах акціонерів.

До повноважень наглядової ради відносяться формування стратегії компанії, призначення і розпуск Правління, затвердження рішення керівництва, надає пропозиції Правлінню. До складу наглядової ради входять представники акціонерів та робітників/службовців компанії, а її чисельність визначається законом.

Підходи до розкриття інформації в цілому є доволі суворі, хоча і не такі жорсткі як в США. Так, згідно із законодавством багатьох європейських країн, корпорації повинні розкривати таку інформацію: піврічний звіт з вказаною структурою капіталу; дані про акціонерів, що володіють понад 5% акцій корпорації; інформацію про можливі злиття і поглинання.

Серед недоліків німецької моделі можна відзначити недостатній рівень інформаційної прозорості корпорацій, брак можливостей для акціонерів контролювати діяльність менеджменту, складну процедуру інвестування, а також недостатню увагу до прав дрібних акціонерів (через можливість компаній обмежувати їх права щодо голосування), що є перешкодою для залучення іноземних інвестицій.

Японська модель корпоративного управління базується навколо основного банку і кейрецу, що являє собою фінансово-промисловою групу, до якої входять небанківські фінансові установи (трастові, страхові компанії), виробничі підприємства, а також торговельні фірми, які складають повний спектр секторів господарства. Отже, корпорації в Японії є самодостатніми багатогалузевими економічними структурами.

Характерною особливістю японської моделі корпоративного управління є активна участь держави в особі відповідних органів у діяльності корпорацій для забезпечення максимального сприяння вдосконаленню системи корпоративного управління, зокрема уряд Японії завжди проводив економічну політику, яка передбачала офіційне і неофіційне представництво уряду в Раді директорів корпорації у випадках, коли акціонерне товариство знаходилося у важкому фінансовому положенні.

Окрім згаданих представників уряду, Рада директорів японської корпорації майже повністю представлена виключно внутрішніми учасниками, тобто виконавчими директорами, керівниками великих підрозділів тощо.

Крім того, японській моделі притаманна висока концентрація власності в руках середніх та великих акціонерів, а також наявна практика перехресного володіння акціями між компаніями-учасниками фінансово-промислової групи.

На відміну від США та інших країн в Японії банки відіграють ключову роль. Так, свій власний банк має кожна група, який зазвичай виступає основним акціонером. Банк надає своїм корпоративним клієнтам кредити і послуги щодо випуску облігацій, акцій, ведення розрахункових рахунків і консалтингові послуги.

Унікальною рисою управління японськими корпораціями є дотримання принципу соціальної єдності всіх учасників, тобто заохочується прийняття рішень шляхом досягнення взаємної згоди між усіма менеджерами та власниками, всі члени виконавчого органу є «рівними серед рівних», а також широко підтримується співпраця і співробітництво. Водночас прибутковість не є метою корпорації, на першому місці посідають соціальні зобов'язання.

В Японії вимоги щодо розкриття інформації досить суворі. Корпорації щопівроку мають повідомляти дані про структуру капіталу, членів ради директорів, відомості про винагороду, сплачену усім керуючим та директорам, відомості про передбачувані злиття, зміни в статуті, перелік десяти найбільших акціонерів корпорації, залучені аудиторські компанії.

Серед недоліків японської моделі можна відзначити недостатню увагу до прав дрібних акціонерів та їх захисту, недостатню інформаційну прозорість про діяльність компанії, викликану інсайдерською системою корпоративного управління, недостатню увагу прибутковості.

Отже, як вбачається, кожна з моделей корпоративного управління має як переваги, так і недоліки, і не дає універсальних рецептів для економіки конкретної країни. Окремо варто зауважити, що розглянуті вище моделі корпоративного управління не взаємовиключні. В умовах глобалізації спостерігаються процеси зближення і «взаємопроникненням» різних систем корпоративного управління.

### **3.2. Вдосконалення корпоративного управління в Україні на основі зарубіжного досвіду**

Що стосується визначення вітчизняної моделі корпоративного управління зазначимо, що в Україні поки що не сформувалась стійка модель корпоративного управління. Для українських товариств характерне поєднання багатьох рис англо-американської та німецької моделей управління. У цілому створену в українських компаніях систему корпоративного управління можна визначити як модель перехідного типу з домінуванням західноєвропейських рис, в якій значну роль відіграють фінансово-промислові групи.

Особливостями корпоративного управління в Україні є:

- створення більшості існуючих акціонерних товариств здійснювалось через корпоратизацію та приватизацію державних підприємств, не через здійснення усвідомлених грошових інвестицій акціонерами (аутсайдерська модель);

- формування великих акціонерів відбувалось через консолідацію менеджментом значних пакетів акцій з використанням управлінських повноважень (інсайдерська модель);
- перехід значних пакетів акцій від менеджерів до нових власників – найбільш успішних фінансово-промислових груп (інсайдерська модель).

Щодо органів управління корпорацією зазначимо, що статтею 4 Закону України «Про акціонерні товариства» передбачено, що структура управління акціонерним товариством визначається статутом акціонерного товариства та може бути однорівневою (властивою англо-американській моделі) або дворівневою (властивою німецькій моделі).

За однорівневої структури управління органами управління акціонерним товариством є загальні збори та рада директорів.

Загальні збори акціонерів є вищим органом акціонерного товариства та можуть бути річними або позачерговими. Акціонери реалізують своє право на участь в управлінні справами товариства і контролюють його діяльність шляхом участі у зборах.

До складу ради директорів входять виконавчі директори (здійснюють управління поточною діяльністю акціонерного товариства) та можуть входити невиконавчі директори (здійснюють відповідно функції з управління ризиками та контролю), частина з яких можуть бути незалежними невиконавчими директорами. Однорівнева структура управління передбачає здійснення функцій контролю та управління діяльністю акціонерного товариства єдиним колегіальним органом - радою директорів, а випадку приватного акціонерного товариства з кількістю акціонерів до 10 осіб – одноосібним виконавчим органом, який здійснює повноваження ради директорів.

За дворівневої структури управління органами управління акціонерним товариством є загальні збори, орган, відповідальний за здійснення нагляду (наглядова рада), і виконавчий орган (колегіальний або одноосібний). Дворівнева структура управління передбачає чіткий розподіл функцій з безпосереднього управління поточною (операційною) діяльністю акціонерного

товариства, які здійснює виконавчий орган, та функцій контролю за роботою виконавчого органу та інших керівників акціонерного товариства (у тому числі підрозділів контролю та внутрішнього аудиту), які здійснює наглядова рада. До складу наглядової ради входять члени наглядової ради, частина з яких у встановлених законом випадках є незалежними директорами.

На практиці зазвичай наглядова рада недостатньо активна та саме правління «контролює» роботу компанії.

Крім того українським компаніям притаманна концентрація власності, основними акціонерами, як правило, виступають держава, банки, керівництво. Дрібним акціонерам, які, зокрема, набули власності в результаті приватизації, приділяється мало уваги. Корпорації орієнтуються на інтереси стратегічних інвесторів.

Інформаційна прозорість та розкриття інформації щодо діяльності учасників фондового ринку знаходиться на низькому рівні, а члени наглядової ради і акціонери отримують мало достовірної і суттєвої інформації.

Основним джерелом фінансування українських корпорацій наразі є кредити банків. Випуск акцій та облігацій має другорядне значення, що пояснюється відсутністю в Україні розвинутого фондового ринку.

Отже, українські корпорації вільні у виборі моделі корпоративного управління. Оптимальніша модель значною мірою залежить від того, якими шляхами можна залучити інвестування:

аутсайдерська модель (залучення інвестицій від приватних інвесторів/населення – потребує розвитку фондового ринку, налагоджених механізмів розкриття інформації, відповідальності менеджменту, вдосконалення захисту прав міноритарних акціонерів; операційний контроль залишається в руках мажоритарних акціонерів)

інсайдерська модель (використання переважно договірних механізмів в корпоративному управлінні, надійний захист права власності через судову систему, захист кредиторів).

Кожна компанія повинна вдосконалювати свою систему корпоративного управління з урахуванням того, на яку категорію інвесторів та кредиторів вона розраховує в першу чергу.

Найбільш ймовірними інвесторами в українські компанії можуть бути банки, іноземні портфельні (приватні або інституційні) інвестори, міжнародні фінансові інституції (ЄБРР, МФК), недержавні пенсійні фонди, населення.

При цьому в залежності від статусу інвесторів їх потреби відрізняються. Так, портфельні (міноритарні) інвестори зважають на ліквідність фондового ринку (можливість швидкого виходу з інвестиції), розкриття інформації про діяльність компанії, механізми притягнення до відповідальності та можливості зміни неефективного менеджменту, надійний захист прав міноритарних акціонерів від зловживань великих акціонерів та менеджменту.

Водночас стратегічні іноземні інвестори переважно структурують інвестиції з використанням іноземних юрисдикцій, і тому менше розраховують на українську систему корпоративного управління. Для стратегічних інвесторів дуже важливими є ефективність судової системи, захист права власності, захист від монополізації ринків. І ці зовнішні, тобто незалежні від компанії, фактори вимагають загальнодержавних рішень, впровадження реформ, змін до законодавства та належного його дотримання.

Традиційною для України проблемою є подолання корупції, для чого потрібні дієві антикорупційні органи та політична воля. НАБУ, Спеціалізована антикорупційна прокуратура та Вищий антикорупційний суд повинні мати достатньо ресурсів, персонал та повноваження для проведення розслідувань та, головне, притягнення винуватих до відповідальності.

Україні на державному рівні необхідно створювати відповідні умови для подальшого розвитку фондового ринку, підвищення його конкурентоспроможності та інтеграції у міжнародні ринки капіталу. Для цього необхідно розвивати інфраструктуру фондового ринку та впроваджувати сучасні технології.

Вважаю, що рушійним елементом ефективної реформи корпоративного управління мають стати професійні та незалежні наглядові ради, призначені за результатами чесних та прозорих конкурсів під контролем засобів масової інформації та громадськості. Наглядові ради повинні забезпечувати впровадження компаніями високих стандартів розкриття інформації та прозорості, а також розробити ефективну систему внутрішнього контролю. У членів керівних органів державних підприємств та банків має бути бездоганна ділова репутація та відсутність реального чи потенційного конфлікту інтересів. До того ж, наглядовим радам як колегіальним органам необхідно регулярно проводити самооцінку та незалежне зовнішнє оцінювання щодо колективної придатності та спроможності досягати цілей.

Також для підприємств та банків державної форми власності доцільно вдосконалювати корпоративне управління шляхом усунення політичного втручання у діяльність компанії та виключенням конфлікту між державним органом, який управляє корпоративними правами, та регулятором відповідної галузі. Також критично необхідно проводити чесні конкурси для відбору кандидатів до наглядових рад та на посаду виконавчого директора, залучати до керівництва досвідчених та висококваліфікованих спеціалістів, а в подальшому забезпечити прозорість діяльності та підзвітність органів управління компанією.

Водночас пропонується з метою усунення невідповідності законодавчої та нормативної бази щодо діяльності державних підприємств посилити співпрацю з народними депутатами з підготовки законопроекту № 5593-д, внаслідок прийняття якого можливе, зокрема, затвердження комплексної державної політики з чітким обґрунтуванням власності, розширення інструментів державних органів для ролі власника, посилення ролі і відповідальності наглядових рад.

Крім того, необхідно сформулювати пропозиції щодо підприємств, які мають залишитися у державній власності, за визначеними критеріями державної власності, а підприємства, які не відповідають таким критеріям, передати до Фонду державного майна України (законопроект № 4020).

Для якісного доопрацювання зазначених законопроектів доцільно продовжувати співпрацю з ОЕСР та іншими міжнародними партнерами для підвищення якості управління державною власністю.

Для приведення у відповідність до Керівних принципів щодо корпоративного врядування на підприємствах державної форми власності необхідно продовжити реформу корпоративного управління в перших 15 державних підприємствах, приділивши особливу увагу питанню призначенню наглядових рад та керівників на принципах прозорості та професійності.

На виконання Меморандуму з МВФ треба активізувати роботу з підготовки та затвердження оновлених стратегій державних банків (АТ КБ «ПриватБанк», АТ «Ощадбанк», АТ «Укрексімбанк», АБ «УКРГАЗБАНК» та АТ «Сенс Банк»).

Потребує покращення ситуація із розкриттям інформації акціонерними товариствами України. Із підвищенням інформаційної прозорості зростатиме й їх інвестиційна привабливість.

Уваги потребує питання належної професійної підготовки спеціалістів з корпоративного управління. Така пропозиція на ринку освітніх послуг напрочуд обмежена і представлена тільки приватними короткотерміновими курсами підвищення кваліфікації.

Щодо інших аспектів корпоративного управління, вважається важливим ввести зміни до диференціації складу наглядової ради з точки зору гендерної рівності, професійної компетентності та расової приналежності. Це сприятиме дискусії та конкуренції між членами групи, а отже, і появі нових творчих ідей. Останнім часом багато європейських держав запровадили чи мають намір запровадити нормативно-правові акти для збільшення частки жінок на керівних посадах. Дослідження Європейської комісії показує, що 89% членів управлінських та наглядових рад у Європі чоловіки. Україна, на жаль, не є винятком – у корпораціях, концернах та релігійних організаціях ця цифра досягає 90% [8].

Окремо зазначимо, що вихід українських компаній на вітчизняні та

міжнародні фондові ринки (запозичення; приватні розміщення акцій; IPO), повне переосмислення ролі наглядової ради як органу управління компанією та зміна форми роботи з акціонерами вимагають підвищення статусу та розширення функціоналу корпоративного секретаря в акціонерному товаристві. Його повноваженнями мають бути:

забезпечення дотримання компанією корпоративних процедур, передбачених чинним законодавством та найкращими світовими практиками корпоративного управління;

побудова ефективної взаємодії між акціонерами та компанією, а також між наглядовою радою та менеджментом;

організаційне та юридичне забезпечення діяльності наглядової ради, її комітетів, загальних зборів акціонерів та виконавчого органу компанії;

впровадження процедур, які забезпечують керованість компаній, що входять до складу групи.

У випадку значних розмірів компанії чи фінансово-промислової групи доцільно розглядати створення служби корпоративного секретаря, до функцій якої додати супроводження взаємодії з державними органами, встановлення та підтримка відносин з інвесторами, забезпечення коректного розкриття інформації корпорацією, підбір членів наглядової ради та укладення договорів цивільного характеру з ними тощо. Зауважимо, що в багатьох країнах світу (Великобританії, США, Канаді, Австралії, а також у Гонконгу, Сінгапурі, Болгарії діяльність корпоративного секретаря зосереджена саме на зв'язках з інвесторами, що у свій час було обумовлено зростанням інформаційних потреб інвесторів та вимагало від компанії приділяти більше уваги покращенню взаємодії з акціонерами, особливо дрібними. Крім того, в США, Канаді, Великобританії корпоративний секретар також приймає участь у формуванні стратегії компанії.

Таким чином, вдосконалення потребують проблеми корпоративного управління як на рівні держави, так і на рівні кожного суб'єкта господарювання.

Підсумовуючи викладене, для покращення стану корпоративного

управління в корпораціях України доцільно використовувати найкращі практики відповідного світового досвіду з урахуванням особливостей національних економічних умов. Належний стан корпоративного управління в підприємствах України, особливо з державною формою власності, має стати локомотивом соціально-економічного розвитку країни.

### Висновки до Розділу 3

1. У світі поширені два види управлінських систем корпоративного управління: інсайдерські та аудсайдерські. Для перших характерною рисою є концентрація власності в одній або декількох осіб, для других – розпороченість власності між значною кількістю дрібних акціонерів.

2. Система корпоративного управління в кожній країні має свої особливості. Моделлю корпоративного управління вважається організаційна система, за допомогою якої компанія забезпечує та захищає інтереси власних учасників. Виділяють три основні моделі корпоративного управління: англо-американська, німецька (західноєвропейська) і японська.

3. Модель корпоративного управління України є комбінацією англо-американської та німецької моделей. Ключовими особливостями національної моделі корпоративного управління є відсутність розвиненого фондового ринку, незадовільний стан інформаційної прозорості та розкриття інформації про діяльність компаній, неналежне управління державою власними корпоративними правами, відсутність дієвих інструментів захисту дрібних акціонерів.

4. Вдосконалення корпоративного управління в Україні можливе за умови вирішення проблем, як на рівні держави, так і на рівні конкретного підприємства, компанії або банку. Впровадження реформи судової системи, створення умов для захисту права власності, реалізація антикорупційної програми, розвиток фондового ринку, прийняття законодавчих актів з урахуванням найкращих світових практик – все це елементи успіху в

реформуванні системи корпоративного управління в Україні, яким має приділити увагу держава.

5. Дієві професійні та незалежні наглядові ради, члени якої обрані за результатами чесних та прозорих конкурсів, що виключають фактор політичного впливу, є рушійним елементом ефективної реформи корпоративного управління.

## ВИСНОВКИ

У процесі роботи над метою дослідження із реалізацією поставлених перед ним завдань, автор дійшов таких висновків:

1. З'ясовано, що питання корпоративного управління набувають все більшої актуальності як для окремого підприємства не залежно від форми його власності, так і для держави в цілому. Ефективна система корпоративного управління передбачає призначення до керівництва компанією незалежних та професійних фахівців, чіткий розподіл повноважень між наглядовим та виконавчим органом, впровадження дієвих інструментів контролю тощо. Корпоративне управління є предметом обов'язкового аналізу та оцінки потенційними інвесторами і здатне, зокрема, сприяти залученню фінансування, максимізувати прибуток, підвищити конкурентоспроможність компанії.

2. Встановлено, що національне законодавство з питань корпоративного управління, насамперед державних підприємств, доволі контроверсійне та запутане та потребує вдосконалення. Перші кроки в напрямку покращення можливі з прийняттям євроінтеграційного законопроєкту 5593-д. Українським компаніям під час розбудови системи корпоративного управління доцільно враховувати Принципи корпоративного управління ОЕСР.

3. Виявлено та окреслено проблемні питання сучасного стану розвитку корпоративного управління в Україні, які беруть свій початок від процесів приватизації майна державних підприємств на початку 90-х років минулого століття. Разом з цим частка власності держави залишається значною, а держава не є ефективним власником, оскільки в такій ситуації підприємство знаходиться під контролем менеджменту, що створює передумови для численних зловживань та корупційних правопорушень. Також проблемами, які потребують уваги та вирішення, є відсутність розвиненого фондового ринку України, неналежне розкриття інформації, слабкий захист прав акціонерів та інші.

4. З 2015-2016 років в Україні у співпраці з міжнародними партнерами триває реформа державної власності і корпоративного управління з метою

приведення діяльності державних підприємств до принципів ОЕСР в Україні. На старті для цих цілей обрано 15 великих державних підприємств різних галузей економіки. Дана реформа знаходиться під постійним моніторингом міжнародних інституцій, зокрема, згідно з Меморандумом з МВФ Україна взяла на себе зобов'язання щодо впровадження належної практики корпоративного управління у державних підприємствах та державних банках. Після початку повномасштабної воєнної агресії РФ значення реформи корпоративного управління державних підприємств та досягнення в цій сфері відчутних результатів набуло ще більшої актуальності, оскільки державні підприємства будуть ключовими отримувачами фінансування від зарубіжних донорів та інвесторів.

5. Досліджено наявні у світі три види моделей корпоративного управління: англо-американська, західноєвропейська або німецька, японська, кожна з яких має свої особливості, що склалися під впливом історичних, політичних, економічних кожної країни. Усі світові моделі корпоративного управління мають як переваги, так і недоліки, а з посиленням глобалізаційних тенденцій та розповсюдженням транснаціональних корпорацій у світі моделі схильні до зближення та взаємопроникнення. Українську модель корпоративного управління складно віднести до будь-якої з класичних моделей. Національна модель є специфічною і знаходиться в процесі трансформації. Створення в Україні власної моделі корпоративного управління з урахуванням адаптованого зарубіжного досвіду є напрочуд важливим для соціально-економічного розвитку країни.

6. За результатами проведеного дослідження розроблено перелік рекомендацій щодо шляхів вдосконалення системи корпоративного управління в Україні, які потребують врегулювання на загальнодержавному рівні та на рівні кожного підприємства. Це оновлення законодавчої і нормативної бази в сфері корпоративного управління, активна діяльність антикорупційних органів, проведення судової реформи, створення умов для розвитку фондового ринку та

його інфраструктури, проведення чесних та прозорих конкурсів для членів наглядових рад державних підприємств тощо.

7. Проблематика корпоративного управління доволі обширна і на шляху України до вступу до Європейського союзу не втрачатиме своєї актуальності. Продовження досліджень за тематикою кваліфікаційної магістерської роботи можливо за напрямками детального аналізу поточного стану корпоративного управління на кожному з 15 державних підприємств, за якими триває реформа, задля вироблення рекомендацій, актуальних та релевантних для конкретного підприємства, а також підвищення обізнаності та зацікавленості суб'єктів господарювання у створенні ефективної системи корпоративного управління, досягнення нею рівню відповідності кращим світовим практикам.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Jerzemowska M. Nadzór korporacyjny, PWE. Warszawa, 2002.
2. Ігнат'єва І.А., Гарафонова О.І. Корпоративне управління: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2013. 600 с.
3. Lehan S. Corporate Management & Governance: A Definition. Available at <https://www.linkedin.com/pulse/corporate-management-governance-definition-stuart-jehan/>
4. Захарчин Г.М., Любомудрова Н.П., Винничук Р.О., Смолінська Н.В. Корпоративна культура. Навчальний посібник. Під загальною редакцією Захарчин Г.М. Львів: Нац. унів. «Львівська політехніка», 2011. 317 с.
5. Кубліков В. К. Формування ринку цінних паперів в Україні: державне регулювання. Одеса, Астропринт, 2008. С.158-159.
6. Фролова Т. Особливості та перспективи корпоратизації підприємств // Економіка України. 2009. №6. С. 39-52.
7. Antoshko T. R. (2009), «Insajders'ka ta autsajders'ka skladovi suchasnoho korporatyvnoho upravlinnia: systemnyj pidkhid», Fondovyj rynok, vol. 18, pp. 41-43.
8. Думанчук М. В Україні жінок-керівниць більше в державних органах влади, ніж у приватних компаніях. У державних та комунальних установах їх частка перевищує 60%, а у бізнесі - становить лише чверть. URL: <https://nv.ua/ukr/ukraine/events/zhinki-kerivniki-skilki-jih-v-ukrajini-zahidni-trendi-novini-ukrajini-50068946.html> (дата звернення: 12.10.2023).
9. Закон України «Про акціонерні товариства» від 27 липня 2022 року № 2465-IX, із змінами. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#Text> (дата звернення: 15.10.2023).
10. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23 лютого 2006 року № 3480-IV, із змінами URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 15.10.2023).

11. Закон України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» від 6 лютого 2018 року № 2275-VIII, із змінами URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#Text> (дата звернення: 15.10.2023).

12. Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» від 30 жовтня 1996 року № 448/96-ВР, із змінами URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення: 15.10.2023).

13. Закон України «Про управління об'єктами державної власності» від 21 вересня 2006 року № 185-V, із змінами URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/185-16#Text> (дата звернення: 15.10.2023).

14. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 7 грудня 2000 року № 2121-III, із змінами URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text> (дата звернення: 15.10.2023).

15. Закон України «Про депозитарну систему України» від 6 липня 2012 року № 5178-VI, із змінами URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text> (дата звернення: 15.10.2023).

16. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 року № 2664-III, із змінами URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#n282> (дата звернення: 15.10.2023).

17. Закон України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» від 14 грудня 2021 року № 1953-IX, із змінами URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1953-20#Text> (дата звернення: 25.10.2023).

18. Закон України «Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність» від 21 грудня 2017 року № 2258-VIII, із змінами URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2258-19#Text> (дата звернення: 25.10.2023).

19. Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» від 16 липня 1999 року № 996-XIV із змінами URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#n237> (дата звернення: 17.10.2023).

20. Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів, затверджене рішенням НКЦПФР від 03.12.2013 № 2826 із змінами URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2180-13#Text> (дата звернення: 17.10.2023).

21. Міжнародні стандарти професійної практики внутрішнього аудиту редакція 2017 року URL: <https://www.theiia.org/globalassets/site/standards/mandatory-guidance/ippf/2017/ippf-standards-2017-ukrainian.pdf> (дата звернення: 17.10.2023).

22. Міжнародні стандарти контролю якості, аудиту, огляду, іншого надання впевненості та супутніх послуг URL: <https://mof.gov.ua/uk/mizhнародni-standarti-auditu> (дата звернення: 17.10.2023).

23. Принципи корпоративного управління, затверджені рішенням НКЦПФР від 22.07.2014 № 955 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/vr955863-14#Text> (дата звернення: 17.10.2023).

24. Принципи корпоративного управління ОЕСР URL: <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf> ; [https://www.oecd-ilibrary.org/sites/ed750b30-en/index.html?itemId=%2Fcontent%2Fpublication%2Fed750b30-en&fbclid=IwAR2CGpTL3tVICiFNWY0l84IMdLJ6ostga--LoqtV5qP8tCP6UfNucL8aa70&\\_csp\\_=7a1eca165fad928a70a0300d1e07c36f&itemI](https://www.oecd-ilibrary.org/sites/ed750b30-en/index.html?itemId=%2Fcontent%2Fpublication%2Fed750b30-en&fbclid=IwAR2CGpTL3tVICiFNWY0l84IMdLJ6ostga--LoqtV5qP8tCP6UfNucL8aa70&_csp_=7a1eca165fad928a70a0300d1e07c36f&itemI) GO=oecd&itemContentType=book (дата звернення: 02.10.2023).

25. Керівні принципи ОЕСР щодо корпоративного врядування на підприємствах державної форми власності, редакція 2015 року URL: <https://www.oecd.org/corporate/soes/> [https://read.oecd-ilibrary.org/governance/2015\\_9789264312906-uk#page1](https://read.oecd-ilibrary.org/governance/2015_9789264312906-uk#page1) (дата звернення: 05.10.2023).

26. Керівні принципи Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) для багатонаціональних компаній URL: <https://mneguidelines.oecd.org//mneguidelines/> (дата звернення: 07.10.2023).

27. Кодекс корпоративного управління: ключові вимоги і рекомендації  
URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10687172> (дата звернення: 07.10.2023).

28. Положення про ліцензування банків, затверджене постановою Правління НБУ від 22.12.2018 № 149 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0149500-18#n27> (дата звернення: 15.10.2023).

29. Додаток про ESG до Кодексу корпоративного управління URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12702884> (дата звернення: 07.10.2023).

30. Положення про ліцензування та реєстрацію надавачів фінансових послуг та умови провадження ними діяльності з надання фінансових послуг, затверджене постановою Правління НБУ від 24.12.2021 № 153 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0153500-21#Text> (дата звернення: 15.10.2023)

31. Методичні рекомендації щодо організації корпоративного управління в банках України, схвалені рішенням Правління НБУ від 03 грудня 2018 року № 814-рш URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr814500-18#Text> (дата звернення: 15.10.2023)

32. Засади стратегічного реформування державного банківського сектору (стратегічні принципи) URL: <https://www.mof.gov.ua/storage/files/20200814%20SOB%20Strategy.pdf> (дата звернення: 01.11.2023).

33. Швець Ф. Д. Корпоративне управління. Навчальний посібник. Рівне: НУВГП, 2017. 320 с.

34. Мішеніна Г. А., Матвєєва Ю. Т. Корпоративне управління. Суми: Сумський державний університет, 2018. 212 с.

35. Довгань Л. Є., Малик І. П., Шкробот М.В. Навчальний посібник до вивчення дисципліни «Корпоративне управління» для студентів спеціальності 8(7).03060101 «Менеджмент організацій і адміністрування» освітньо-кваліфікаційного рівня магістр (спеціаліст): Київ: НТУУ «КПІ», 2016. 371 с.

36. Гриньова В. М. Організаційно-економічні основи формування системи корпоративного управління в Україні. Монографія. Київ, 2003. 324 с.
37. Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління : навч. посіб. Київ: Знання-Прес, 2002. 317 с.
38. Корпоративне управління: Монографія / І. Спасибо-Фатєєва, О. Кібенко, В. Борисова; За ред. проф. І. Спасибо-Фатєєвої. Х.: Право, 2007. 500 с.
39. Drucker P.F. Concept of the corporation. New York: John Day Co., 1972. 319 p.
40. Coase R. The Nature of the Firm. *Economica*. 1937. № 4. P. 386–405.
41. Berle A. The Modern Corporation and Private Property. New York : Macmillan, 1932. 418 p.
42. Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення основних (стратегічних) напрямів діяльності банків державного сектору на період воєнного стану та післявоєнного відновлення економіки» від 7 травня 2022 р. № 356-р URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/356-2022-%D1%80#Text> (дата звернення: 01.11.2023)