

УДК 347.7:336.761](477+061.1ЄС)

О. В. Лаврінченко,  
к. е. н, доцент кафедри міжнародних фінансів,  
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"  
ORCID ID: 0000-0002-5271-2048

Т. О. Фролова,  
д. е. н, професор, професор кафедри міжнародних фінансів,  
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"  
ORCID ID: 0000-0002-8690-7476

М. Ю. Ананьєв,  
к. е. н, доцент кафедри міжнародних фінансів,  
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"  
ORCID ID: 0000-0002-9459-9522

DOI: 10.32702/2306-6814.2020.21—22.23

## АКЦІОНЕРНІ ТОВАРИСТВА В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ УКРАЇНСЬКОГО ЗАКОНОДАВСТВА

О. Lavrinenko,  
PhD in Economics, Associate Professor of the Department of International Finance,  
SHEE "Vadym Hetman Kyiv National Economic University"

T. Frolova,  
Doctor of Economics Sciences, Professor, Professor of the Department of International Finance,  
SHEE "Vadym Hetman Kyiv National Economic University"

M. Ananiev,  
PhD in Economics, Associate Professor of the Department of International Finance,  
SHEE "Vadym Hetman Kyiv National Economic University"

### JOINT-STOCK COMPANIES IN THE CONDITIONS OF THE UKRAINIAN LEGISLATION TRANSFORMATION OF EUROPEAN INTEGRATION

**Статтю присвячено дослідженню діяльності акціонерних товариств в умовах гармонізації законодавчої бази та нормативно-правових актів України до стандартів ЄС. Авторами було висвітлено основні трансформації українського законодавства, які відбулися в законах, рішеннях НКЦПФР та НДУ, кодексах. Встановлено основні зміни для акціонерних товариств щодо прозорості їх діяльності (створення наглядової ради, висвітлення інформації про діяльність АТ та ін.) та запровадження ефективної системи корпоративного управління (звіт керівництва, звіт наглядової ради та ін.). Проаналізовано сучасні тенденції скорочення кількості акціонерних товариств та їх перетворення на приватні або товариства з обмеженою відповідальністю. Висвітлено основні тренди ринку цінних паперів, зокрема ринку акцій, та встановлено зменшення його обсягів. Комплексно проаналізовано акціонерні товариства як учасники ринку цінних паперів та узагальнено основні причини спадної динаміки кількості акціонерних товариств та ринку акцій загалом.**

**Досліджуючи сучасні трансформації законодавства України, встановили такі основні зміни: у Законі України "Про акціонерні товариства" урахований механізм "squeeze-out" (право на викуп акцій у міноритарного акціонера мажоритарним акціонером) та "sell-out" (право на отримання справедливої компенсації за продані акції); прописані переважні права акціонерів; підвищено роль наглядової ради; посилено роль НКЦПФР та НДУ щодо скликання та проведення загальних зборів акціонерів, випуску акцій та розкриття інформації АТ та ін.; у Законі України "Про цінні папери та фондовий ринок" вводяться нові фінансові інструменти (зелені облігації, депозитарні розписки, кредитні дефолтні свопи, опціони, варанти та ін.), ліквідаційний неттинг та проектні зміни відносно імплементації Директиви 2017/1132 щодо злиття, приєднання, поділу, виділу, перетворення товариств та перенесення їх діяльності за національні межі.**

*The article is devoted to the research of the activities of joint stock companies in terms of harmonization of the legislative framework and regulations of Ukraine to EU standards.*

*The authors highlighted the main transformations of Ukrainian legislation that took place in laws, decisions of the NSSMC and NDU, codes. The main changes for joint-stock companies in terms of transparency of their activities (creation of a supervisory board, coverage of information on the activities of JSC, etc.) and the introduction of an effective system of corporate governance (management report, supervisory board report, etc.). The current trends of reducing the number of joint stock companies and their transformation into private or limited liability companies are analyzed. The main trends of the securities market, in particular the stock market, are highlighted and a decrease in its volume is established. Having comprehensively analyzed joint-stock companies as participants on the securities market, the main reasons of declining dynamics of the number of joint-stock companies and the stock market as a whole were generalized.*

*Examining the current transformations of Ukraine legislation, the following main changes were identified: the Law of Ukraine "On Joint Stock Companies" takes into account the mechanism of "squeeze-out" (right to repurchase shares from a minority shareholder by a majority shareholder) and "sell-out" (the right to receive fair compensation); were set the privileged rights of shareholders; increasing the role of the supervisory board; the role of the NSSMC and NDU was strengthened in terms of convening and holding general meetings of shareholders, issuance of shares and disclosure of JSC information, etc.; the Law of Ukraine "On Securities and Stock Market" introduces new financial instruments (green bonds, depository receipts, default credit swaps, options, warrants, etc.) liquidation netting and project changes regarding the implementation of Directive 2017/1132, on mergers, acquisitions, division, separation, transformation of companies and transfer of their activities beyond national borders.*

*Ключові слова: акціонерне товариство, емісія акцій, ринок цінних паперів, гармонізація законодавства, імплементація, євроінтеграція, Україна.*

*Key words: joint-stock company, share issue, stock market, harmonization of legislation, implementation, European integration, Ukraine.*

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

З обранням євроінтеграційного шляху розвитку першочерговим завданням для України є встановлення ефективної системи корпоративного управління та впровадження новітніх фінансових інструментів для збільшення інвестиційних можливостей резидентів та нерезидентів. Останні зміни в законодавстві були довгоочікуваними та стали проривом у корпоративному та фінансовому секторах. Кардинальна зміна низки законодавчих актів, таких як: Закон України "Про акціонерні товариства" від 17.09.2008 р. № 514-VI (далі — ЗУ №514-VI), Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів" від 16.11.2017 р. № 2210-VIII (далі — ЗУ № 2210-VIII) та введення Закону України "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки", який набере чинність 01.07.2021 р., № 738-IX (далі — ЗУ № 738-IX) та ін., потребують детального аналізу щодо змін для діяльності акціонерних товариств, що і зумовлює постановку проблеми.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Аналізуючи сучасний науковий та інформаційний доробок з питань корпоративного управління та діяльності акціонерних товариств зокрема, необхідно відмітити значний внесок науковців-економістів, учених-правників та практиків НКЦПФР.

Різноманітними аспектами розвитку акціонерних товариств, глобальних та національних трансформацій ринків цінних паперів займаються такі провідні еконо-

місти: С. Бірюк, М. Бурмака, Д. Лук'яненко, З. Луцишин, О. Мозговий, А. Слободяник, О. Сохнацька, Т. Фролова, Т. Хромаєв та ін.

Дослідженню сучасних тенденцій стану та функціонування розвитку акціонерних товариств України приділили увагу О. Мельник, К. Сироїжко, О. Дмитрієва (2019), проаналізувавши основні переваги товариств з обмеженою відповідальністю (далі — ТОВ) над акціонерними товариствами та приватних акціонерних товариств (далі — ПрАТ) над публічними акціонерними товариствами (далі — ПАТ).

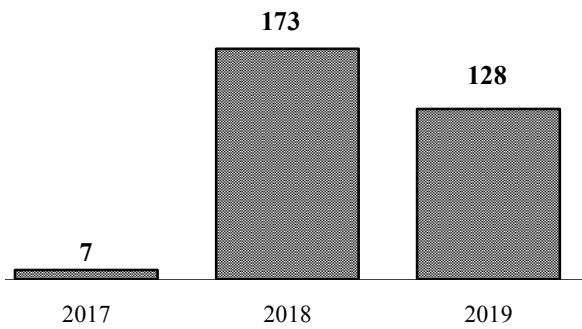
О. Зоріна (2010) [1] проаналізувала ЗУ "Про акціонерні товариства" та висвітлила негативні наслідки для акціонерних товариств, пов'язаних із застосуванням норм закону.

Питанням імплементації механізму примусового продажу акцій squeeze-out та врегулювання договорів між акціонерами приділена увага О. Посикалюка (2015) [4], О. Виговського (2014) [3], Г. Загороднюк (2018) [5] та ін.

Ураховуючи євроінтеграційний характер трансформації українського законодавства, пропонуємо дослідити вплив таких змін на діяльність акціонерних товариств.

## ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ НАУКОВОЇ ПРАЦІ

Проаналізовані праці здебільшого мають вибірко-вий характер, вплив новітнього законодавства обмежується аналізом одного закону або конкретної проблеми. Метою дослідження є комплексний аналіз діяльності акціонерних товариств під дією трансформації українського законодавства в умовах євроінтеграції.



**Рис. 1. Кількість проведених процедур "squeeze out" в Україні в період 2017–2019 рр.**

Джерело: складено за даними НКЦПФР.

Для досягнення поставленої мети виділені такі основні завдання:

- визначити основні зміни нормативно-законодавчої бази у сфері корпоративного управління;
- проаналізувати гармонізацію українського законодавства зі стандартами ЄС, відповідність сучасних трансформацій в законодавстві нормам міжнародного права та ЄС;
- дослідити особливості функціонування акціонерних товариств в Україні;
- проаналізувати ринок цінних паперів, зокрема ринок акцій;
- виокремити проблемні аспекти діяльності акціонерних товариств.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Україна відносно нещодавно стала на шлях ринкових трансформацій. Єдиний євроінтеграційний шлях розвитку, який країна обрала лише у 2014 році, після масових демонстрацій та мирних протестів, на сьогодні намагається реалізувати уряд. Передусім пріоритетність інтеграції України до ЄС передбачає виконання політичних, економічних та законодавчих критеріїв. Останні також передбачають послідовну та поступову адаптацію національного законодавства до актів "acquis communautaire" (термін з французької мови означає "надбання співтовариства") у сфері альтернативних джерел енергії, банківського права, бухгалтерського обліку компаній, законодавства про компанії, інтелектуальної власності, охорони праці, податків, у т.ч. і непрямих, правил конкуренції, свободи надання послуг та руху капіталу та осіб, фінансових послуг, цінних паперів та інвестиційних фондів тощо.

Імплементация "acquis" актів насамперед спрямована на формування країни з ринковою економікою та гармонізацію українського законодавства з ЄС. Кожна країна ЄС у сфері корпоративного управління, фінансових послуг та діяльності компаній повинна слідувати непохитним правилам захисту прав інвесторів, кредиторів та інших зацікавлених сторін; застосовувати ефективні механізми створення й функціонування компаній та корпоративного менеджменту; поступово переходити на міжнародні стандарти ведення бухгалтерського обліку та аудиту; створювати передумови та можливості розвитку фінансового ринку.

Відповідно до виконання вимог Угоди про асоціацію з ЄС щодо корпоративного законодавства (Директив ЄС №2001/34/ЄС, №2003/71/ЄС, №2004/109/ЄС, №2007/14/ЄС, №2007/36/ЄС, №2012/30/ЄС, №2013/34/ЄС, Рекомендацій Європейської Комісії №2005/162/ЄС та №2004/913/ЄС) був уведений ЗУ №2210-VIII, ЗУ "Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю" від 06.02.2018 р. № 2275-VIII, відбулися зміни у Законах України №514-VI, "Про цінні папери та фондовий ринок", "Про господарські товариства", Господарському кодексі України, Цивільному кодексі України та набрання чинності 1 липня 2021 року в Законі України № 738-IX та в інших.

За поточною редакцією ЗУ №514-VI акціонерне товариство (далі — АТ) — господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість часток однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями [6]. До видів АТ належать: публічні та приватні. Хоча в Законі передбачено, що тип АТ не є обов'язковим складником його найменування, але обов'язково має бути вказаний у статуті.

Євроінтеграційна трансформація українського законодавства в контексті захисту прав акціонерів проявилася через імплементацію Директиви 2004/25/ЄС у Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах" від 23.03.2017 р. №1983-VIII та ЗУ №514-VI. Урегульовано питання відносно купівлі значного пакета акцій (особа зобов'язана не пізніше ніж за 30 днів до дати придбання відповідного пакета акцій подати товариству письмове повідомлення про свій намір та оприлюднити його (ст. 64 ЗУ №514-VI).

Також уже тривалий час науковці акцентували на проблемі врегулювання процесів злиття та поглинань в українському законодавстві. Процедура примусового викупу акцій "squeeze-out" (правило про витіснення) є популярною в європейському законодавстві та широко використовується. З 2017 року також були внесені зміни до ЗУ №514-VI, які передбачають обов'язковий продаж акцій акціонерами на вимогу власника домінуючого контрольного пакета акцій (95%) (ст. 65 ЗУ №514-VI). В свою чергу міноритарні акціонери отримали також право на одержання справедливої компенсації ("sell-out").

Загалом на 31.12.2019 р., за даними НКЦПФР, "squeeze-out" скористалися 308 разів (рис. 1), з них у 2017 р. — 7 процедур, 2018 р. — 173 процедури та 2019 р. — 128 процедур. Більшість АТ затверджували ринкову вартість, визначену суб'єктом оціночної діяльності, що становить 85,7%. Більше 8% процедур здійснювалися за найвищою ціною, за якою заявник вимоги придбав акції цього АТ; 5,5% — за подвійною ринковою ціною акцій АТ; та 0,65% — за найвищою ціною акцій, за якою заявник вимоги придбав акції цього АТ протягом 12 місяців.

Щодо підвищення прозорості діяльності АТ згідно з Директивою №2004/109/ЄС у нормативно-правових актах України та рішеннях НКЦПФР відбулися такі основні зміни:

- створення наглядової ради (Директива 2005/162/ЄС) як органу управління товариством для публіч-

них АТ (далі — ПАТ) та для приватних АТ (далі — ПрАТ) з кількістю акціонерів більше 10 осіб передбачає як збільшити прозорість АТ, так і захистити права акціонерів за рахунок зменшення впливу мажоритарного акціонера відносно міноритарного. На жаль, в Україні існує дискримінаційна тенденція виплати дивідендів саме міноритарним інвесторам, з подальшою неможливістю продати власні акції за ринковими цінами. Наприклад, у судовому порядку встановлено незаконність дій ПАТ "Укрнафта" щодо акціонерів, що володіють пакетом акцій менше 1%, за рахунок ефективної діяльності наглядової ради ПАТ;

— висвітлення інформації про діяльність АТ. ПрАТ та АТ, що не здійснили публічну пропозицію, мають розкривати лише річну регульовану інформацію, особливу інформацію, інсайдерську інформацію та інформацію про акціонерів, пакет акцій яких становить більше 5%. ПАТ також повинні розкривати як проміжну, так і річну регульовану інформацію, оприлюднювати фінансову звітність компанії, підтверджену незалежною аудиторською фірмою, складати звіт керівництва, який включає: вірогідні перспективи подальшого розвитку емітента; інформацію про розвиток емітента; інформацію про укладення деривативів або вчинення правочинів щодо похідних цінних паперів емітентом, якщо це впливає на оцінку його активів, зобов'язань, фінансового стану і доходів або витрат емітента та звіт про корпоративне управління [10];

— акціонер повинен повідомляти публічне акціонерне товариство про зміну порогового значення пакета акцій (5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 75, 95 відсотків голосуючих акцій), який належить такому акціонеру, у тому числі у результаті збільшення або зменшення статутного капіталу такого товариства;

— скасовано виплату дивідендів для ПАТ безпосередньо акціонерів. Наразі виплату дивідендів здійснюють тільки через депозитарну систему.

Проте, на жаль імплементація відповідних директив та рекомендацій не дала необхідних результатів для прозорості АТ. Натомість АТ "ідуть у тінь" (рис. 2). По-перше, спостерігається спадна динаміка кількості АТ; на 2020 р. спад становить більше 50% в порівнянні з 2013 р.

По-друге, перетворення ПАТ у ПрАТ. На 2016 р. кількість ПАТ була більшою за ПрАТ на 663 компанії, але вже у 2017 р. спостерігається протилежна тенденція: кількість ПАТ зменшилася на 1027 компаній, а ПрАТ збільшилася на 862 компанії. Також необхідно відмітити, що 2016 рік у принципі позначений зменшенням кількості юридичних осіб України різних форм власності (рис. 3), не тільки АТ. Так, наприклад, скорочення підприємств інших форм власності у 2016 р. до 2015 р. становить: державних підприємств — 27,7%, дочірніх компаній 27%, приватних — 22,3%, комунальних — майже 17%.

По-третє, перетворення АТ у ТОВ. На тлі скорочення кількості АТ ТОВ з кожним роком тільки зростають (рис. 4). ТОВ уже багато років залишається найпопулярнішою організаційно-правовою формою господарювання для юридичних осіб. Починаючи з 2016 р., кількість ТОВ постійно збільшується і на 2020 рік становить 674 тис. компаній, що на 6% більше ніж у попередньому році.

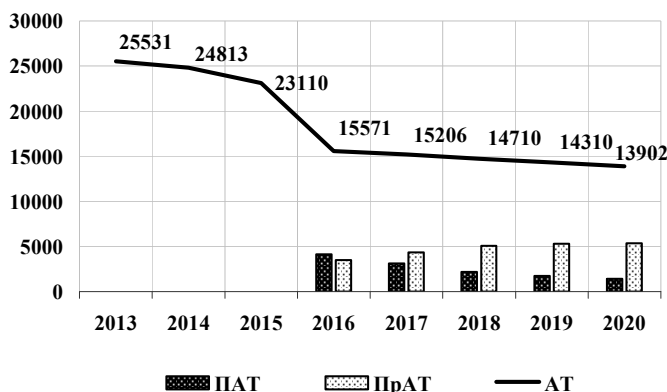


Рис. 2. Динаміка кількості акціонерних товариств в період 2013—2020 рр.

Джерело: складено за даними Державної служби статистики України.

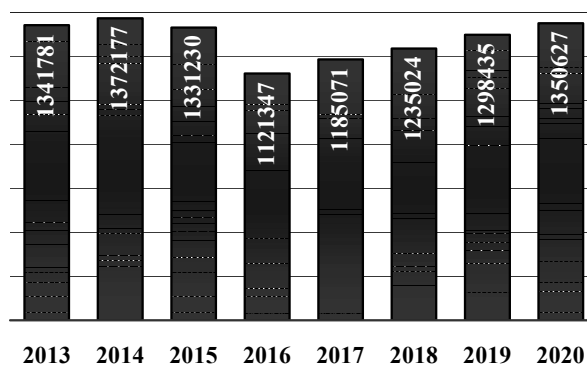


Рис. 3. Сукупна кількість суб'єктів економіки в період 2013—2020 рр.

Джерело: складено за даними Державної служби статистики України.

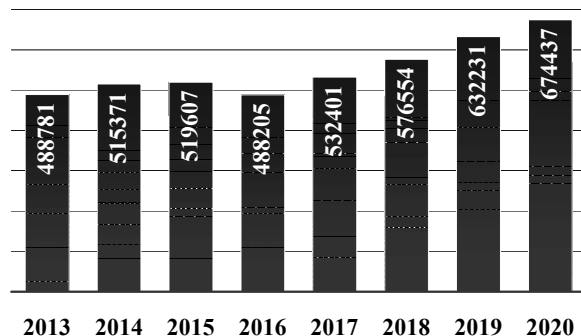
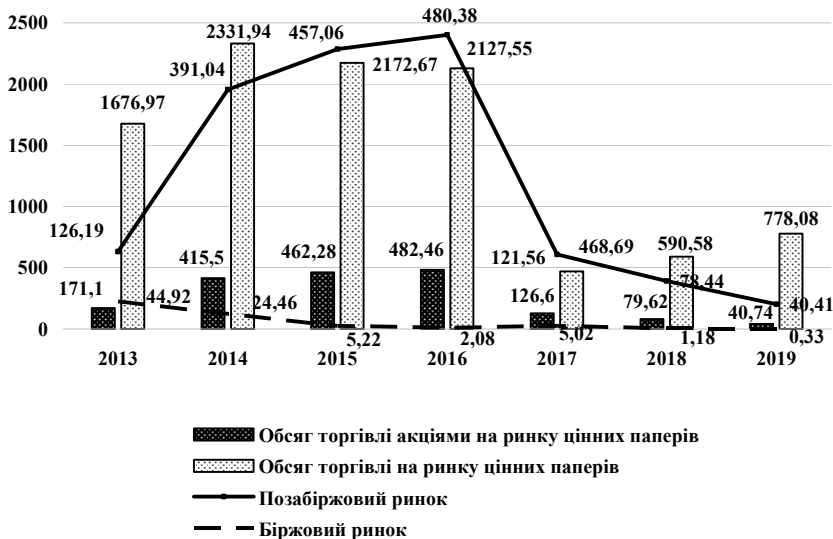


Рис. 4. Кількість товариств з обмеженою відповідальністю в період 2013—2020 рр.

Джерело: складено за даними Державної служби статистики України.

Більше 97% українських підприємств діють як малі та мікропідприємства, що спричинене, насамперед, нестачею фінансових ресурсів та неможливістю модернізації підприємства та підвищення якості виготовлення продукції. Одним із способів залучення грошових коштів є кредитування, але, на жаль, в Україні кредити є достатньо дорогими та не сприяють розвитку бізнес-середовища. Розв'язати проблему може акціонування, що дозволяє забезпечити приплив інвестицій шляхом додаткової емісії акцій на довгострокову перспективу. Також акціонування є основною перевагою для новостворених компаній, у яких ще немає прибутків, амор-



**Рис. 5. Загальний обсяг торгівлі цінними паперами та частка біржового та позабіржового ринку акцій в Україні в період 2013–2019 рр.**

Джерело: складено за даними Державної служби статистики України.

тизаційних відрахувань, заставного майна під банківський кредит. З огляду на це, пропонуємо більш детально проаналізувати сучасні тенденції залучення фінансових ресурсів на ринку акцій.

З 2014 р. на фондовому ринку України спостерігалася спадна динаміка, яка у 2017 р. позначилася рецесією. Загалом це було спричинене національною політико-економічною кризою та підвищенням ризику країни через російську агресію в Криму та на сході України. За даними останнього звіту НКЦПФР, після різкого скорочення обсягу торгівлі на ринку цінних паперів спостерігається поступове відновлення у 2019 р., темп приросту якого становив 31,75% порівняно з минулим 2018 р. Частка ринку акцій на 2019 р. становить лише 5,24%, та його падіння в порівнянні з 2018 р. становить 48,83% (рис. 5).

Як показано на рисунку 5, обсяг торгівлі акціями на позабіржовому ринку та біржовому ринку відповідно становить 99,19% і 0,83%. На 2019 р. обсяг торгівлі акціями на ринку цінних паперів становить 40,74 млрд

**Таблиця 1. Найпопулярніші емітенти акцій на біржовому ринку (за обсягом торгів) у 2019 р.**

Емітент	Обсяг торгівлі акціями на біржовому ринку, млн грн	Відсоток від загального обсягу торгівлі на біржовому ринку (%)
ПАТ «Центренерго»	111,10	0,036
АТ «Райффайзен Банк Аваль»	63,42	0,021
ПАТ «УКРНАФТА»	46,72	0,015
АТ «Газтрансінт»	41,02	0,013
ПАТ «ДОНБАСЕНЕРГО»	23,36	0,008
ПАТ «Фармак»	18,44	0,006
АТ «Турбоатом»	10,85	0,004
АТ «ДТЕК ДНІПРОВСЬКІ ЕЛЕКТРОМЕРЕЖІ»	4,17	0,001
ПАТ АБ «ПІВДЕННИЙ»	2,05	0,001
ПАТ «АКБ "Індустріалбанк"»	1,93	0,001

Джерело: [12].

грн, що на 48,83% менше в порівнянні з 2018 р. Серед фінансових інструментів на ринку цінних паперів найбільший обсяг торгів останні три роки припадав на операції з ОВДП. У 2019 році обсяг торгів ОВДП становив 80,98%. За останні п'ять років спостерігається тенденція до зменшення кількості випусків акцій, допущених до торгівлі на фондових біржах. Станом на кінець 2019 р. до біржових списків бірж було включено 232 випуски акцій, з них лише 2 випуски акцій відповідають вимогам лістингу на біржі ПФТС. До найпопулярніших емітентів на біржовому ринку акцій належать ПАТ "Центренерго", АТ "Райффайзен Банк Аваль" та ін. (табл. 1) [12].

Отже, проаналізувавши основні тренди діяльності АТ та ситуацію на ринку акцій, можемо узагальнити

основні причини скорочення кількості АТ, зміни їх форм організації, падіння обсягу торгівлі на ринку акцій та значне скорочення саме біржового його сегменту, до яких належать:

- загальнонаціональна проблема кількості середніх та великих підприємств (лише 3%). А оскільки АТ це здебільшого форма ведення бізнесу саме для великих та середніх підприємств, тому логічним є кількість їх скорочень. А ті, що залишилися як АТ, через підвищення вимог до АТ просто не змогли відповідати новим умовам та високим стандартам;

- необхідність додаткових фінансових ресурсів як для створення АТ (за ст. 14 ЗУ №514-VI мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства має становити 1250 мінімальних заробітних плат, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства, до 31.12.2020 — 6 250 000 грн), так і для його функціонування (створення та підтримка вебсайту, належне ведення бухгалтерського обліку та фінансової звітності, можливо, за вимогами МСБО та процедурою незалежного аудиту або створення служби внутрішнього аудиту та ін.);

- складність ведення корпоративного управління. Це пов'язано передусім з проведенням зборів акціонерів, створенням наглядової ради, емісією акцій та інших цінних паперів через НКЦПФР. Водночас необхідно відмітити, за рахунок збільшення вимог та процедур до АТ створено ефективний механізм мінімізації ризику експропріації;

- потреба складання та висвітлення додаткової інформації про компанію (річна та проміжна фінансова звітність, звіт керівництва та ін.);

- проходження складної процедури лістингу хоча б на одній з фондових бірж. Відносно Директиви 2001/34/ЄС про допуск цінних паперів до офіційного лістингу на фондовій біржі і про інформацію, що повинна бути опублікована, були затверджені зміни до вимог з випуску акцій на фондовій біржі (рішення НКЦПФР № 546 "Про затвердження Змін до Поло-

ження про функціонування фондових бірж" від 03.08.2018): емітент має існувати не менше трьох років; власний капітал його повинен бути не менше 300 000 000 грн; річний чистий дохід від реалізації товарів, робіт та послуг за останній фінансовий рік має становити не менше 300 000 000 грн; середнє значення ринкової капіталізації ПАТ має становити не менше 100 000 000 грн; мінімальна частка акцій у вільному обігу повинна становити не менше 10 відсотків, тобто 75 000 000 грн і більше; кількісний склад акціонерів компанії — не менше 150 акціонерів; у емітента запроваджено посаду корпоративного секретаря; емітент проводить щорічну аудиторську перевірку відповідно до міжнародних стандартів аудиту за участю незалежного зовнішнього аудитора (не менше двох років) [11] та ін.

На жаль, зазначені причини та фактори зменшення кількості АТ та зміни їх форми виявили, що бізнес-середовище в Україні не готове працювати відкрито (без корупції, без ухилення від сплати податків, висвітлювати доходи та сплачувати дивіденди, приховувати акціонерів товариства). Цьому також сприяють помірковані кроки уряду в подоланні недовіри та корупції у судовій системі, занадто високе податкове навантаження на підприємства та неефективний розподіл накопичених бюджетних надходжень. Але загалом щодо законодавства для компаній проаналізовані зміни були дійсно необхідними як для формування ефективних національних принципів корпоративного управління, так і гармонізації українського законодавства зі стандартами ЄС. НКЦПФР як один із дієвих ініціаторів реформи у сфері діяльності АТ та ринку цінних паперів створила фундамент для надходження капіталів, іноземних інвесторів та зарубіжних учасників валютно-фінансових відносин.

Імплементация ряду Директив: 600/2014/ЄС — про ринки фінансових інструментів (MiFIR); 85/611/ЄЕС — про інститути спільного інвестування; 2003/6/ЄС — про інсайдерські операції та ринкові маніпуляції; 98/26/ЄС — про платіжні розрахунки за цінними паперами Регламентів Європейського Парламенту 2014/65 — про ринки фінансових інструментів (MiFID II) та 648/2012 — про позабіржові похідні інструменти, центральних контрагентів і торгові репозитарії (EMIR) і Модельного закону про неттинг (ISDA) 2006 р. у чинний Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів" від 19.06.2020 р. № 738-ІХ, з подальшою трансформацією в ЗУ "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки", який набере чинність 01.07.2021 р. насамперед спрямована на формування ліквідного ринку капіталів з більшими можливостями для її учасників, у тому числі і для АТ. Узаконі врегулюється питання використання деривативних контрактів, якими є: опціонні сертифікати, фондові варанти, кредитні ноти, депозитарні розписки, державні деривативи. Також вводяться такі поняття, як зелені облігації, кредитний дефолтний своп, свопціон, ф'ючерс на своп, форвард на своп, контракт на різницю цін, контракт на майбутню відсоткову ставку. Крім того, у новому законі врегульовані положення про остаточні розрахунки та ліквідаційний неттинг відповідно до норм ЄС.

Відповідно до положень регламенту EMIR НКЦПФР та НДУ запроваджено єдину базу даних для операцій з деривативами.

Важливим викликом залишається імплементація Директиви (ЄС) 2017/1132 про певні аспекти корпоративного управління, деякі положення якої висвітлені в новому законопроекті "Про акціонерні товариства" № 2493 від 25.11.2019 р., який для АТ передбачає:

— проведення загальних зборів акціонерів за допомогою електронних засобів зв'язку та електронного голосування;

— злиття, приєднання, поділ, виділ, перетворення АТ (у законопроекті враховуються норми директиви щодо умов безоплатності публікації інформації про умови злиття/приєднання, порядку прийняття рішень загальними зборами про злиття/приєднання, умови одночасності наслідків злиття, правил недійсності злиття та терміну, потягом якого може бути подано позов про його скасування, умови безоплатності публікації інформації про умови виділу/поділу та ін.) [14].

— корпоративне управління для професійних учасників ринку капіталу (передбачає запровадження MiFID II та Capital Requirements Directive).

Водночас вимоги до голосування для рішень загальних зборів та напрямків використання резервного капіталу не відповідають нормам директиви, тому пропонуємо врегулювати цей аспект. Також залишаються невирішеними деякі аспекти розроблення та впровадження механізмів щодо регулювання розкриття інформації філіями іноземних компаній.

## ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ЦЬОМУ НАПРЯМІ

Економіка України ще не оговталась від негативних наслідків світової фінансової кризи 2008 р., політичного перевороту, національної кризи 2015 р., сучасної кризи, спричиненої пандемією коронавірусу (COVID-19), демонструє спадну динаміку, і зміни в українському законодавстві нівелюються, не показуючи реального ефекту. Ускладнює гармонізацію українського законодавства неготовність бізнес-середовища України працювати за правилами ЄС. Проаналізувавши діяльність АТ, динаміку розвитку ринку цінних паперів, ринку акцій зокрема та трансформацію українського законодавства, ініціативи окремих гілок влади, можемо констатувати, що Україна рухається в правильному напрямку, але недостатніми темпами, та формує країну з реальною ринковою економікою.

### Література:

1. Зоріна О.А. Діяльність акціонерних товариств у призмі нового законодавства. Університетські наукові записки. 2010. № 1 (33). С. 73—78.
2. Бершадський А.О., Юрчишена Л.В. Акціонерні товариства: тенденції, проблеми функціонування та дивідендна політика. Східна Європа: економіка, бізнес та управління. 2017. № 3. С. 95—102.
3. Виговський О.І. Договори між акціонерами в міжнародному приватному праві. Бюлетень Міністерства юстиції України. 2014. № 10. С. 167—174.

4. Посикалюк О.О. Механізм примусового продажу акцій squeeze-out: досвід ЄС та перспективи впровадження в законодавство України [Текст] / О.О. Посикалюк // Проблеми модернізації приватного права в умовах євроінтеграції: збірник наукових праць / за заг. ред. Ю.В. Білоусова; НДІ приватного права і підприємництва імені академіка Ф.Г. Бурчака НАПрН України, Хмельницький університет управління та права. — Хмельницький: ФОП Мельник А.А., 2015. — С. 94—102.

5. Загороднюк Г.П. Міжнародний досвід: корпоративні договори за англійським правом. Право України. 2018. № 10. С. 70—85.

6. Закон України "Про акціонерні товариства" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text>

7. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

8. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

9. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/>

10. Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-19#Text>

11. Рішення НКЦПФР № 546 "Про затвердження Змін до Положення про функціонування фондових бірж" від 03.08.2018. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0992-18#Text>

12. Фондовий ринок у сучасних макроекономічних процесах на фоні макроекономічних показників в Україні. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10666647>

13. Звіт про виконання Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом за 2019 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/sites/1/55-GOEEI/ar-aa-implementation-2019-4.pdf>

14. Висновок до проекту Закону України від 05.03.2020 № 2493 (Одержаний ВР України) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://ips.ligazakon.net/document/XI00854K?an=3>

15. Акти "acquis communautaire" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://minjust.gov.ua/acquis-communautaire>

#### References:

1. Zorina, O.A. (2010) "Activities of joint-stock companies in the light of new legislation", *Universytetski naukovi zapysky*, vol. 1, no. 33, pp. 73—78.

2. Bershadsy, A.O. and Yurchishena L.V. (2017), "Joint stock companies: trends, functional problems, dividend policy", *Skhidna Yevropa: ekonomika, biznes ta upravlinnia*, vol. 3, pp. 95—102.

3. Vyhovsky, O.I. (2014), "Agreements between shareholders in private international law", *Biuletен Ministerstva yustytstii Ukrainy*, vol. 10, pp. 167—174.

4. Posykaliuk, O.O. (2015), "Mechanism of forced sale of squeeze-out shares: EU experience and prospects for implementation in the legislation of Ukraine", *Problemy modernizatsii pryvatnoho prava v umovakh ievrointehratsii: zbirnyk naukovykh prats'* [Problems of modernization of private law in terms of European integration: a collection of scientific papers], Research Institute of Private Law and Entrepreneurship named after Academician FG Burchak NAPRN of Ukraine, Khmelnytsky University of Management and Law, Khmelnytsky.

5. Zagorodniuk, G.P. (2018), "International experience: corporate agreements under English law", *Pravo Ukrainy*, vol. 10, pp. 70—85.

6. The Verkhovna Rada of Ukraine (2008), The Law of Ukraine "On Joint Stock Companies", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text> (Accessed 01 November 2020).

7. The Verkhovna Rada of Ukraine (2006), The Law of Ukraine "About securities and the stock market", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (Accessed 02 November 2020).

8. State Statistics Service of Ukraine (2020), "Statistics about Joint Stock Companies in Ukraine for 2013—2020", available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (Accessed: 02 November 2020).

9. The National Securities and Stock Market Commission (2020), "Securities market statistics for 2019", available at: [www.nssmc.gov.ua](http://www.nssmc.gov.ua) (Accessed: 02 November 2020).

10. The Verkhovna Rada of Ukraine (2017), The Law of Ukraine "On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine Concerning Simplification of Doing Business and Attracting Investments by Issuers of Securities", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-19#Text> (Accessed 01 November 2020).

11. The National Securities and Stock Market Commission (2018), Decision "On approval of Amendments to the Regulations on the functioning of stock exchanges", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0992-18#Text> (Accessed: 02 November 2020).

12. The National Securities and Stock Market Commission (2019), "Stock market in modern macroeconomic processes against the background of macroeconomic indicators in Ukraine", available at: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10666647> (Accessed: 02 November 2020).

13. State sites of Ukraine (2019), "Report on the implementation of the Association Agreement between Ukraine and the European Union for 2019", available at: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/sites/1/55-GOEEI/ar-aa-implementation-2019-4.pdf> (Accessed: 02 November 2020).

14. Ligazakon (2020), "Conclusion to the draft Law of Ukraine dated 05.03.2020 № 2493", available at: <https://ips.ligazakon.net/document/XI00854K?an=3> (Accessed: 02 November 2020).

15. Ministry of Justice (2020), "Acts "Acquis communautaire", available at: <https://minjust.gov.ua/acquis-communautaire> (Accessed: 02 November 2020).

*Стаття надійшла до редакції 10.11.2020 р.*