DOI: [10.32702/2307-2105-2020.12.122](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2020.12.122)

УДК 334.75-047.44(477)«199»

К. Г. Отченаш,
к. е. н, доцент кафедри міжнародних фінансів,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»
ORCID ID: 0000-0002-4465-6103

О. Г. Величко,
к. е. н, доцент кафедри міжнародних фінансів,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»
ORCID ID: 0000-0002-4908-6859

С. І. Прилипко,
к. е. н, доцент кафедри міжнародних фінансів,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»
ORCID ID: 0000-0002-0523-7985

РЕТРОСПЕКТИВНИЙ АНАЛІЗ ФОРМУВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ В УКРАЇНІ

K. Otchenash
PhD in Economics, Associate Professor of the Department of International Finance,
SHEE «Vadym Hetman Kyiv National Economic University»
O. Velichko

PhD in Economics, Associate Professor of the Department of International Finance,
SHEE «Vadym Hetman Kyiv National Economic University»
S. Prilipko

PhD in Economics, Associate Professor of the Department of International Finance,
SHEE «Vadym Hetman Kyiv National Economic University»

RETROSPECTIVE ANALYSIS OF CORPORATE SECTOR FORMATION IN UKRAINE

Стаття присвячена дослідженню процесу створення акціонерних товариств в Україні з початку 90-х років минулого сторіччя. Встановлено, що акціонерні товариства (відкритого та закритого типу) створювались як шляхом перетворення державних підприємств шляхом корпоратизації та приватизації, так і за ініціативою різних груп засновників відповідно до Законів України «Про господарські товариства» та «Про цінні папери та фондову біржу». Проаналізовано основні етапи формування корпоративного сектору відповідно до періодизації формування фондового ринку, одним із основних учасників якого є емітенти цінних паперів. Досліджено питання, пов'язані з регулюванням процесу створення акціонерних товариств з боку держави у різні періоди, а також питання розкриття інформації емітентами цінних паперів та обліку прав власності. Проаналізовано тенденції розвитку корпоративного сектору в залежності від регуляторного впливу з боку держави щодо підвищення вимог з питань розкриття інформації та вдосконалення системи обліку прав власності на іменні цінні папери.

У ході ретроспективного аналізу досліджено кількісний та якісний етапи формування корпоративного сектору в Україні. Для першого характерно масове утворення акціонерних товариств переважно на базі приватизованих державних підприємств. У результаті сформувалась не достатньо ефективна структура корпоративного сектору. Система обліку прав власності, запроваджена для обслуговування потреб корпоративного сектору на цьому етапі, не відповідала вимогам, необхідним для концентрації торгівлі цінними паперами на організованих ринках. У цей же період відбувались процеси перерозподілу та концентрації пакетів акції, одним із негативних наслідків чого став високий рівень монополізації багатьох секторів економіки. Запровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та принципів корпоративного управління привели до якісних змін у структурі корпоративного сектору. Це привело до відмови від корпоративної форми організації бізнесу тих акціонерних товариств, які не могли виконати вимоги законодавства щодо розкриття інформації про свою діяльність, обліку та забезпечення прав акціонерів та суттєвого зменшення кількості акціонерних товариств в цілому та особливо тих, які працюють як публічні.

The article is devoted to the study of the process of establishing joint-stock companies in Ukraine since the early 90s of the last century. It is established that joint-stock companies (open and closed type) were created both by transforming state-owned enterprises through corporatization and privatization, and at the initiative of various founding groups in accordance with the Laws of Ukraine "On Business Associations" and "On Securities and Stock Exchange". Investigated the main stages of the corporate sector formation in accordance with the periodization of the stock market development, where among the main participants are issuers of securities. The issues related to the regulation of the process of creation of joint-stock companies by the state in different periods, as well as the questions of disclosure of information by issuers of securities and registration of property rights are studied.

In the course of retrospective analysis the quantitative and qualitative stages of formation of the corporate sector in Ukraine are investigated. The first is characterized by the mass formation of joint stock companies mainly on the basis of privatized state-owned enterprises. As a result, the inefficient structure of the corporate sector was formed. The property rights accounting system introduced to serve the needs of the corporate sector at this stage did not meet the requirements necessary for the concentration of securities trading in organized markets. During the same period, there were processes of redistribution and concentration of shares, one of the negative consequences of which was a high level of monopolization of many sectors of the economy. The introduction of international accounting standards and corporate governance principles has led to qualitative changes in the structure of the corporate sector. This led to the abandonment of the corporate form of business organization of those joint stock companies that could not comply with legal requirements for disclosure of their activities, accounting and ensuring the rights of shareholders. Consequently, the significant number of joint stock companies was reduced, especially those operating as public.

Ключові слова: акціонерне товариство; корпоратизація; приватизація; емісія акцій; ринок цінних паперів; гармонізація законодавства; Україна.

Keywords: joint stock company; corporatization; privatization; issue of shares; securities market; harmonization of legislation; Ukraine.

Постановка проблеми. Для інтеграції України до Європейського співтовариства необхідно забезпечити розробку зрозумілих та прозорих механізмів здійснення бізнесової діяльності. Одним із таких механізмів є встановлення ефективної системи корпоративного управління та запровадження сучасних фінансових інструментів, що збільшить інвестиційні можливості українського бізнесу. Для цього необхідно внесення змін до законодавства з питань корпоративного управління та розвитку фінансового сектору. Тому вважаємо актуальним проведення ретроспективного аналізу розвитку корпоративного сектору в Україні з

метою уникнення можливих негативних наслідків імплементації норм Директив Європейського співтовариства, що і зумовлює постановку проблеми.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Наукові та експертні дослідження питань корпоративного управління та діяльності акціонерних товариств здійснювали такі науковці-економісти, вчені-правники та практики з державних та ринкових установ, як М. Бурмака, О. Мозговий, С. Москвін, С. Хоружий, Т. Фролова та ін.

Питання сучасних тенденцій стану та розвитку акціонерних товариств в Україні досліджували О. І. Мельник, К. В. Сироїчко, О. М. Дмитрієва (3), які аналізували основні переваги товариств з обмеженою відповідальністю (далі - ТОВ) порівняно з акціонерними товариствами, та приватних акціонерних товариств (далі – ПрАТ) порівняно з публічними акціонерними товариствами (далі – ПАТ).

Аналіз негативних наслідків застосування норм Закону України «Про акціонерні товариства» здійснювала О.А. Зоріна (1).

Питання імплементації механізму примусового продажу акцій squeeze-out та врегулювання договорів між акціонерами досліджували О.О. Посикалюк (4), О. І. Виговський (3), Г.П. Загороднюк (5) та ін.

Формулювання цілей наукової праці. Проаналізовані праці здебільшого носять вибіркового характер, вплив новітнього законодавства обмежується аналізом одного закону або конкретної проблеми. Метою дослідження в свою чергу є комплексний аналіз діяльності акціонерних товариств під дією трансформації українського законодавства в умовах євроінтеграції.

Для досягнення поставленої мети були виділені такі основні завдання:

- визначити основні етапи формування корпоративного сектору, виходячи зі створення нормативно-законодавчої бази у сфері корпоративних відносин;
- проаналізувати основні проблеми, що виникали в процесі формування та розвитку корпоративного сектору, з метою подальшої гармонізації українського законодавства до стандартів ЄС;
- дослідити особливості функціонування акціонерних товариств в Україні;
- окреслити проблемні аспекти у діяльності акціонерних товариств, які необхідно враховувати при трансформації законодавства відповідно до стандартів ЄС.

Виклад основного матеріалу дослідження. Формування корпоративного сектору в Україні розпочалося на початку 90-х років минулого сторіччя. Саме тоді було прийнято перші «ринкові» закони, що дозволяли створювати господарські товариства – Закон України «Про господарські товариства», та, зокрема, акціонерні товариства – Закон України «Про цінні папери та фондову біржу».

Відповідно до законодавства, акціонерне товариство – господарське товариство, статутний капітал якого розділено на рівну кількість часток (акцій) рівної номінальної вартості.

Після прийняття перших «ринкових» законів у країні спостерігався «бум» утворення акціонерних товариств. У цей період у формі закритих та відкритих акціонерних товариств утворювались структури фінансового сектору (комерційні банки, страхові компанії, торговці цінними паперами). Створювались також відкриті акціонерні товариства, статuti яких передбачали здійснення інших видів підприємницької діяльності, які навіть пропонувались для публічного розміщення на фондових біржах. Однак акції, емітовані такими товариствами, не завжди були забезпечені «якісними» активами.

Ситуація кардинально змінилась з початком приватизації після прийняття у 1992 року ряду Законів України: «Про приватизацію майна державних підприємств», який регулював правові, економічні та організаційні питання приватизації загальнодержавної та комунальної власності; «Про приватизаційні папери», який визначав правові механізми безоплатного розподілу державного майна серед громадян з допомогою спеціальних цінних паперів – приватизаційних майнових сертифікатів, житлових чеків та земельних бонів; була також затверджена перша Державна програма приватизації, яка мала доповнити та конкретизувати затверджені законами положення.

Законодавство України з питань приватизації в залежності від обсягу активів підприємства та його спеціалізації передбачало різні варіанти роздержавлення (способи приватизації):

- «мала приватизація» - викуп трудовими колективами за грошові кошти та приватизаційні папери. У такий спосіб було приватизовано підприємства торгівлі та сфери побутових послуг (група А);
- оренда з правом викупу - цей спосіб був переважним у 1992-1994 роки, цим шляхом було приватизовано близько 6,5 тис. об'єктів;
- продаж за конкурсом за грошові кошти та під інвестиційні зобов'язання;
- продаж на аукціонах за приватизаційні папери.

Одним із базових законодавчих актів, який прискорив процес приватизації в промисловості став Указ Президента України «Про корпоратизацію підприємств» (червень 1993 року). Відповідно до цього Указу корпоратизація – перетворення державних підприємств та закритих акціонерних товариств, у яких більше 75% статутного капіталу знаходилось у державній власності, у відкриті акціонерні товариства. Корпоратизації підлягали підприємства, балансова вартість основних фондів яких складала не менше 20 млн. крб. Продаж пакетів акцій таких корпоратизованих підприємств здійснював спеціально уповноважений державний орган – Фонд державного майна України.

Однак темпи проведення приватизації все одно залишались достатньо повільними. У період до 1995 року на базі державних підприємств було створено близько 5000 акціонерних товариств. Таким чином, на фондовому ринку з'явилися інструменти – акції, які були забезпечені майном та активами приватизованих

підприємств. Говорити про якісно новий етап приватизації, а отже й розширення корпоративного сектору в економіці, можна починаючи з проведення масової приватизації через мережу спеціалізованих сертифікатних аукціонів.

Для забезпечення прискорення приватизаційних процесів були внесені зміни до законодавства, що передбачали: запровадження готівкового обігу приватизаційних майнових сертифікатів (паперова форма сертифікату видавалась громадянам установами Ощадбанку України); обов'язкове перетворення державних підприємств, які були віднесені Державною програмою приватизації на 1994 рік до груп Б, В та Г, у відкриті акціонерні товариства; створення інфраструктури, яка забезпечувала доступ громадян до приватизаційних процесів – Українського центру сертифікатних аукціонів та мережі регіональних центрів сертифікатних аукціонів. Для забезпечення такого «прискореного» процесу великої приватизації на 1995 рік планувалось приватизувати близько восьми тисяч об'єктів.

Період 1991-1994 років відносять до першого етапу формування фондового ринку, однією із основних складових якого є корпоративний сектор. Для цього періоду було характерним:

–одночасне існування акціонерних товариств, створених на базі роздержавлених приватизованих підприємств, та так званих «нових» акціонерних товариств, утворених відповідно до ЗУ «Про господарські товариства». Крім того, щодо останніх, на практиці існували юридичні особи, які реєстрували назву «акціонерне» але не реєстрували випуск цінних паперів, особливо це стосується закритих акціонерних товариств;

–відсутність єдиного державного органу, який би здійснював контроль за створенням акціонерних товариств. Щодо акціонерних товариств, утворених у процесі приватизації, певні контрольні функції залишались за Фондом державного майна України, а щодо інших – функції щодо реєстрації емісій акцій покладались на Міністерство фінансів України. Враховуючи, що діюче на той час законодавство чітко не встановлювало вимог щодо обов'язковості реєстрації емісії акцій для закритих акціонерних товариств, достовірних статистичних даних щодо їх кількості авторам знайти не вдалось;

–відсутність законодавства щодо обліку прав власності на цінні папери. Щодо прав власності на акції приватизованих підприємств, то частково ці питання були врегульовані тимчасовими нормативними документами Фонду держмайна, які мали обмежену дію і не поширювались на інші акціонерні товариства.

Слід зазначити, що статистика щодо кількості акціонерних товариств, утворених у період 1991-1995 років, досить суперечлива. Згідно даних Фонду державного майна України, протягом 1992-1995 років в цілому в Україні (загалом по групах А, Б, В, Г, Е та Ж) було приватизовано 25960 об'єктів (17, с.4). Міністерство фінансів України, до повноважень якого відносилась реєстрація випуску акцій, такої статистики не публікувало. Отже, приблизну оцінку щодо кількості акціонерних товариств, утворених на базі приватизованих підприємств, можна зробити на підставі даних Фонду державного майна України. Під час проведення дослідження ми виходили з того, що у відкриті акціонерні товариства в обов'язковому порядку перетворювались підприємства, які відносились до груп Б, В та Г. Могли також утворювати акціонерні товариства відкритого чи закритого типу на базі підприємств, які відносились до Д, Е та Ж, тому припускаємо, що на їх базі могло бути утворено приблизно 20 % акціонерних товариств від кількості приватизованих підприємств (табл. 1).

Таблиця 1.
Кількість акціонерних товариств, утворених у процесі приватизації

Рік	Об'єкти груп Б, В, Г	Об'єкти групи Д*	Об'єкти групи Е*	Об'єкти групи Ж*
1992	11	-	-	-
1993	1221	23	32	-
1994	1964	32	46	-
1995	4519	42	43	-
1996	8635	306	168	-
1997	7180	390	128	-
1998	7152	379	267	16
1999	3491	443	169	218
2000	1718	642	19	199
2001	918	611	11	120
В цілому	36809	2868 (575)**	883 (175)**	553 (110)**

*На базі цих груп приватизованих підприємств не обов'язково утворювались акціонерні товариства.

**Розрахункові дані.

За даними Звіту Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2002 рік в Україні станом на 01.01.2002 року як юридичні особи було зареєстровано 34925 акціонерних товариств, з них 12039 відкриті акціонерні товариства та 22886 закриті акціонерні товариства (17). Розбіжності у даних можна пояснити тим, що в післяприватизаційний період могла відбутись реорганізація, концентрація пакетів акцій того чи іншого підприємства та/чи зміна організаційно-правової форми господарського товариства.

Другим етапом розвитку фондового ринку вважають 1995 – 1999 роки. У цей період відбулись суттєві зміни у сфері контролю за створенням та діяльністю акціонерних товариств. По-перше, це утворення єдиного регулятора – Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, до компетенції якої віднесено нагляд за діяльністю емітентів, в тому числі, акціонерних товариств. По-друге, прийнято ряд законів, які закріпили повноваження ДКЦПФР як єдиного регулятора фондового ринку, впорядкували питання обліку прав власності на цінні папери. По-третє, було в основному завершено масову приватизацію за приватизаційні папери через мережу сертифікатних аукціонів, так звану «паперову» приватизацію. Останнє дещо «сповільнило» процеси утворення нових акціонерних товариств та призупинило їх кількісне зростання.

Основними напрямками роботи регулятора щодо розвитку корпоративного сектору стало впорядкування процедури створення акціонерних товариств (запровадження обов'язкової реєстрації емісії як відкритими, так і закритими акціонерними товариствами), розкриття ними інформації про свою діяльність та створення системи обліку прав власності на іменні цінні папери.

З 1996 року реєстрацію емісій цінних паперів стала здійснювати Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Нею були розроблені відповідні нормативні документи з питань розкриття інформації про діяльність АТ. Починаючи з 1997 року запроваджено обов'язкове розкриття інформації відкритими акціонерними товариствами шляхом подання звітних даних до Комісії, а згодом було створено спеціальну структуру – Українське агентство розвитку інфраструктури фондового ринку, однією з основних функцій якого стало створення умов для розміщення інформації про діяльність емітентів, в тому числі акціонерних товариств, у загальному відкритому доступі. Також відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» регулятор отримав повноваження проводити перевірки емітентів, в тому числі акціонерних товариств, на предмет дотримання ними вимог законодавства про цінні папери щодо розкриття інформації про свою діяльність та захисту прав інвесторів. Це, в певній мірі, «дисциплінувало» корпоративний сектор.

Типовими порушеннями, які фіксувались у актах перевірок емітентів – акціонерних товариств, можна зазначити:

- нездійснення загального повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів відповідно до вимог законодавства;
- ігнорування виконавчим органом вимог акціонерів, які володіють у сукупності більш як 10% голосів, щодо скликання загальних зборів або включення до порядку денного загальних зборів додаткових питань;
- на загальних зборах не приймалося рішення про передачу реєстру власників іменних цінних паперів незалежному;
- акції товариства, розміщені при первинному випуску, не сплачені протягом року;
- недотримання періодичності проведення щорічних загальних зборів акціонерів;
- порушення в оформленні довіреності на право участі та голосування на загальних зборах акціонерів;
- виконавчим органом та спостережною радою акціонерних товариств розглядались питання, віднесені до виключної компетенції загальних зборів, на загальних зборах розглядались питання, не зазначені в порядку денному;
- статутом не передбачено наслідків невиконання зобов'язань з викупу акцій;
- неопублікування звітів про господарську діяльність у засобах масової інформації та ненадання їх держателям іменних акцій, а також ненадання особливої інформації;
- установчі документи не відповідали вимогам Закону України «Про господарські товариства».

Відповідно до прийнятого у 1997 році Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» було сформовано систему обліку іменних цінних паперів, яка включала Національний депозитарій, зберігачів та реєстраторів. Слід зазначити, що в процесі приватизації випуски акцій здійснювались виключно у документарній формі. Тому найбільш поширеним для обліку прав власності на іменні цінні папери став інститут реєстраторів, які забезпечували облік прав власності на цінні папери, випущені в документарній формі.

Існувало дві групи реєстраторів – структури, які надавали свої послуги на ринку як професійні учасники ринку («незалежні» реєстратори), та емітенти, які самостійно вели власні реєстри (законодавство допускало таку можливість у випадку, якщо кількість власників іменних цінних паперів не перевищувала 500 осіб). Для обслуговування обігу та обліку прав власності на іменні цінні папери, випущені у бездокументарній формі, було запроваджено інститут зберігачів. Узагальнені дані щодо різних облікових інститутів наведено у табл. 2.

Таблиця 2.

Інститути, які забезпечували облік прав власності на іменні цінні папери в Україні*

Рік	Незалежні реєстратори	Емітенти, які самостійно ведуть реєстри	Зберігачі
1996	223	Немає даних	1
1997	387	Немає даних	29
1998	398	Немає даних	61
1999	357	Немає даних	75
2000	357	Немає даних	84
2001	366 (368)	1068	86
2002	365	851	106
2003	364	739	122
2004	367	598	140
2005	352	346	161
2006	351	357	Немає даних
2007	372	304	Немає даних
2008	379	278	Немає даних
2000	364	247	Немає даних
2010	297	205	Немає даних

*Складено на підставі даних, наведених у Звітах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2000, 2005 та 2010 роки (17).

Окремо слід зупинитись на питаннях формування облікових інститутів фондового ринку. У постприватизаційний період паралельно (одночасно) відбувались процеси консолідації (укрупнення) пакетів акцій, перерозподілу сфер впливу у тих чи інших галузях економіки, відбувалось формування промислово-фінансових та фінансово-промислових груп. І безумовно у цих процесах були задіяні структури інфраструктурного (облікового) сегменту фондового ринку.

Для більшості невеликих акціонерних товариств передача ведення реєстру акціонерів незалежному реєстратору була «драматичним» моментом і бажання вести свої реєстри самостійно було майже «непереборним». Однак по мірі того, як регулятор виходячи зі своїх повноважень, почав підвищувати вимоги щодо забезпечення інформаційної відкритості акціонерних товариств та розкриття інформації щодо власників пакетів акцій (більше 10 відсотків), надання адміністративних даних виключно в електронному форматі, дотримання таких вимог стало занадто фінансово обтяжливим для емітентів, які самостійно вели реєстри акціонерів. І поступово емітенти почали передавати ведення реєстрів професійним реєстраторам – стійка тенденція спостерігається, починаючи з 2001 року.

Що стосується так званих «незалежних» реєстраторів, то ліцензію на здійснення реєстраторської діяльності могли отримати як комерційні банки, так і господарські товариства, для яких цей вид діяльності був виключним (їх можна назвати «професійними» реєстраторами).

Незважаючи на всі нарікання та проблеми, пов'язані з діяльністю незалежних реєстраторів, вони виконали велику та важливу роботу з формування системи обліку прав власності на величезну кількість іменних цінних паперів, які були випущені в процесі приватизації.

Серед порушень, зафіксованих у актах перевірок реєстраторів (як незалежних реєстраторів, так і емітентів, які самостійно вели реєстри акціонерів), були, зокрема, зазначені:

- подання звітів з порушенням встановлених термінів;
- інформація, що надавалась у звітах, не співпадала з даними системи реєстру;
- порушувались вимоги Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів щодо ведення всіх журналів, які входять до системи реєстру;
- приміщення, в яких зберігаються документи системи реєстрів, не відповідають встановленим законодавством вимогам;
- несвоєчасно відпрацьовуються запити;
- несвоєчасно відкриваються особові рахунки власників іменних цінних паперів;
- не видаються власникам іменних цінних паперів тимчасові свідоцтва про право власності на іменні цінні папери;
- несвоєчасно надаються або взагалі не надаються до Комісії чи Антимонопольного комітету України відомості про осіб, які володіють більш як 10% акцій від загального статутного фонду товариства;
- внесення до системи реєстру змін про перехід прав власності без наявності договорів купівлі-продажу, договорів доручення або інших цивільно-правових угод.

Особливістю фондового ринку в Україні завжди була дуже мала частка організованого ринку – більшість операцій купівлі-продажу цінних паперів здійснювалась на неорганізованому позабіржовому ринку. Крім того, не завжди такі транзакції здійснювались за посередництва торговців цінними паперами. Регулятор протягом досить тривалого періоду своєї діяльності зосереджував свої зусилля для створення саме організованого біржового ринку.

Інститутом з обліку прав власності на іменні цінні папери, випущені у бездокументарній формі або знерухомлені для здійснення операцій купівлі-продажу на організованому біржовому ринку, стали зберігачі. Ліцензію на здійснення депозитарної діяльності зберігача могли одержати комерційні банки та торговці цінними паперами. Інститут зберігачів було запроваджено саме для обслуговування обігу цінних паперів, випущених у бездокументарній формі, як більш прогресивний та пристосований саме до біржової торгівлі.

Збільшення кількості зберігачів в якості професійних учасників інфраструктурного сегменту фондового ринку пов'язано з поступовим зменшенням кількості власників іменних цінних паперів та збільшенням кількості номінальних утримувачів у системах реєстру. Такі зміни пов'язані, насамперед, із завершенням масової приватизації підприємств, поступовим укрупненням пакетів акцій приватизованих підприємств, та створенням сприятливих умов для обігу цінних паперів в електронному вигляді.

Значних і суттєвих змін корпоративний сектор України зазнав після прийняття двох Законів України – «Про акціонерні товариства» (2008 рік) та «Про депозитарну систему України» (2013 рік), якими було докорінно змінено систему корпоративних відносин та порядок обліку прав власності на цінні папери.

До основних новацій, запроваджених Законом України «Про акціонерні товариства», які суттєво змінили структуру корпоративного сектору, ми відносимо:

- визначення типу акціонерного товариства в залежності від кількості акціонерів, а саме – кількість акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати 100 осіб, а акції публічних акціонерних товариств обов'язково мають перебувати в лістингу однієї із фондових бірж;

- підвищення вимог для публічних акціонерних товариств щодо обов'язковості щорічного аудиту та структури корпоративного управління;

- запровадження виключно бездокументарної форми випуску акцій.

Наслідком цього у 2011-2015 роках стало суттєве скорочення кількості акціонерних товариств (табл. 3).

Таблиця 3.
Кількість акціонерних товариств в Україні (2011-2015 роки)

Станом на:	БАТ	ЗАТ	ПАТ	ПрАТ	Всього
31.12.2011	5761	15789	2161	2911	26631
31.12.2012	3949	13714	3314	4294	25271
31.12.2013	3367	13067	3576	4483	24493
31.12.2014	2418	6116	4215	3490	16239
31.12.2015	2031	5380	4149	3486	15046

Джерело: Звіт НКЦПФР за 2015 рік (17).

Переважає більшість акціонерних товариств, утворених на базі приватизованих підприємств, мали кількість акціонерів значно більшу, ніж 100 осіб (юридичних чи фізичних). Тому приведення своїх статутів та діяльності у відповідність до вимог Закону для більшості закритих акціонерних товариств стало проблемою. Перетворенню таких ЗАТ у ТОВ «заважала» норма щодо максимальної кількості учасників ТОВ. Повним «креативом» були випадки реорганізації акціонерних товариств у товариства з додатковою відповідальністю.

Для багатьох відкритих акціонерних товариств перетворення їх на публічні АТ не було можливим в силу того, що підтримувати таку складну форму організації бізнесу – витрати на виконання вимог щодо підтримання лістингу, структури корпоративного управління, обов'язкового аудиту та розкриття інформації – вони не могли в плані фінансових можливостей.

Протягом наступного п'ятирічного періоду тенденція щодо скорочення кількості акціонерних товариств тільки посилювалась (табл.4).

Таблиця 4.
Кількість акціонерних товариств в Україні (2016-2020 роки)*

Показник	2016	2017	2018	2019	2020**
Загальна кількість АТ	15571	15206	14710	14310	13757
ПАТ	4149	3122	2186	1727	1294
ПрАТ	3486	4348	5076	5304	5385

*За даними Держстату України

**Станом на 01.11.2020

Прийняття Законів України «Про акціонерні товариства» та «Про депозитарну систему України» суттєво вплинуло також на інфраструктурний сегмент фондового ринку. Внаслідок зміни форми випуску цінних паперів виключно на бездокументарну докорінно змінилась система обліку прав власності на іменні цінні папери, що привело до зникнення інституту «незалежних» реєстраторів.

Слід зазначити, що фінансові витрати на облік прав власності – оплату послуг «незалежних» реєстраторів – несли емітенти, адже саме вони виступали стороною угоди з реєстратором. Відповідно до нових правил (вимоги Закону України «Про депозитарну систему України») єдиним обліковим інститутом є депозитарна установа (або зберігач). У цьому випадку, якщо власник ініціативно відкриває рахунок в

депозитарній установі, то ці витрати несе уже він. Зважаючи, що більшість акціонерів - фізичних осіб набуло цього статусу внаслідок приватизації (за приватизаційні папери), то для багатьох з них такі витрати можуть стати занадто обтяжливими і це буде ще одним фактором, що прискорить процес консолідації пакетів акцій, можливо на дискримінаційних для міноритарних акціонерів умовах.

Висновки. Ретроспективний аналіз формування корпоративного сектору в Україні показав, що в його процесі можна виділити кількісний та якісний етапи.

Для першого (кількісного) характерно масове утворення акціонерних товариств на базі приватизованих державних підприємств. У результаті сформувалась не достатньо ефективна структура корпоративного сектору (десятки тисяч акціонерних товариств) на фоні практичної відсутності культури корпоративного управління.

Система обліку прав власності, яка була запроваджена для обслуговування потреб корпоративного сектору на цьому етапі, не відповідала вимогам, які необхідні для концентрації торгівлі цінними паперами на організованих ринках. У той же період відбувались процеси перерозподілу та концентрації пакетів акцій, одним із негативних наслідків чого став високий рівень монополізації багатьох секторів економіки, пов'язаних з металургією та нафтогазовим комплексом.

Якісні зміни у структурі корпоративного сектору почались після запровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та принципів корпоративного управління. В результаті це привело до відмови від корпоративної форми організації бізнесу тих акціонерних товариств, які не могли виконати вимоги законодавства щодо розкриття інформації про свою діяльність, обліку та забезпечення прав акціонерів. Спостерігається також суттєве зменшення кількості акціонерних товариств в цілому та особливо тих, які працюють як публічні.

На сьогодні у формі акціонерних товариств існують структури у фінансовому секторі, гірничо-металургійному та нафтогазовому та деяких інших. Тобто, це ті сфери бізнесу, де є реальна потреба та зацікавленість у залученні коштів на фондових ринках, в тому числі міжнародних, або така організаційно-правова форма визначена як обов'язкова спеціальним законодавством.

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. ст. 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 господарські товариства» [Електронний ресурс]. — <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12#Text>
7. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» [Електронний ресурс]. — <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-12#Text>
8. Закон України «Про приватизацію майна державних підприємств» [Електронний ресурс]. — <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2163-12/ed19920304#Text>
9. Закон України «Про приватизаційні папери» [Електронний ресурс]. — <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2173-12#Text>
10. Закон України Указ Президента України «Про корпоратизацію підприємств» [Електронний ресурс]. — <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/210/93#Text>
11. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [Електронний ресурс]. — <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text>
12. Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» [Електронний ресурс]. — <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/710/97-%D0%B2%D1%80#Text>
13. Закон України «Про акціонерні товариства» [Електронний ресурс]. — <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text>
14. Закон України «Про депозитарну систему України» [Електронний ресурс]. — <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text>
15. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
16. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/>

17. Українська приватизація у цифрах (1991-2001 роки): У 2ч. Ч.1 / О.М. Бондар, Ю.П. Гришан, В.С. Ларцев. / Під заг. ред. О.М. Бондаря. – Київ: Інформаційно-видавнича фірма «Принт-Експрес», 2002. - 492 с.
18. Українська приватизація у цифрах (1991-2001 роки): У 2ч. Ч.2 / О.М. Бондар, Ю.П. Гришан, В.С. Ларцев. / Під заг. ред. О.М. Бондаря. – Київ: Інформаційно-видавнича фірма «Принт-Експрес», 2002. - 516 с.
19. Правові аспекти приватизації в Україні. У 2т. Т.2 Збірник законодавства з питань приватизації. - К.: «Руська Правда», 1996.
20. Правові аспекти приватизації в Україні. У 2т. Т.2 Практичний посібник з питань приватизації. - К.: «Руська Правда», 1996.

References.

1. Zorina, O.A. (2010) "Activities of joint-stock companies in the light of new legislation", *Universytetski naukovi zapysky*, vol. 1, №33, pp. 73—78.
2. Bershadsky, A.O. and Yurchishena L.V. (2017), "Joint stock companies: trends, functional problems, dividend policy", *Shkhidna Yevropa: ekonomika, biznes ta upravlinnia*, vol. 3, pp.95—102.
3. Vyhovsky, O.I. (2014), "Agreements between shareholders in private international law", *Biuleten Ministerstva yustytzii 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 ievrointegratsii: zbirnyk naukovykh prats' za zah. red. Yu. V. Bilousova* [Problems of modernization of private law in terms of European integration: a collection of scientific papers for general. ed. Yu. V. Bilousov], Research Institute of Private Law and Entrepreneurship named after Academician FG Burchak NAPRN of Ukraine, Khmelnytsky University of Management and Law, Khmelnytsky, p. 94.
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 (1991), The Law of Ukraine "On Business Associations", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12#Text> (Accessed 01 December 2020).
7. The Verkhovna Rada of Ukraine (1991), The Law of Ukraine "On Securities and Stock Exchange", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-12#Text> (Accessed 11 December 2020).
8. The Verkhovna Rada of Ukraine (1992), The Law of Ukraine "On Privatization of State Property", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2163-12/ed19920304#Text> (Accessed 01 December 2020).
9. The Verkhovna Rada of Ukraine (1992), The Law of Ukraine "On Privatization Papers", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2173-12#Text> (Accessed 08 December 2020).
10. The Verkhovna Rada of Ukraine (1993), The Law of Ukraine "On Corporatization of Enterprises", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/210/93#Text> (Accessed 15 December 2020).
11. The Verkhovna Rada of Ukraine (1996), The Law of Ukraine "On State Regulation of Securities Market in Ukraine", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text> (Accessed 08 December 2020).
12. The Verkhovna Rada of Ukraine (1997), The Law of Ukraine "On the National Depository System and Peculiarities of Electronic Circulation of Securities in Ukraine", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/710/97-%D0%B2%D1%80#Text> (Accessed 12 December 2020).
13. 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 11 December 2020).
14. The Verkhovna Rada of Ukraine (2012), The Law of Ukraine "On the Depository System of Ukraine", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text> (Accessed 08 December 2020).
15. State Statistics Service of Ukraine (2020), "Statistics about Joint Stock Companies in Ukraine for all period of time", available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (Accessed: 13.12.2020).
16. The National Securities and Stock Market Commission (2020), "Securities market statistics for all period of time", available at: www.nssmc.gov.ua (Accessed: 18.10.2020).
17. Bondar, O. Grishan, Y. Lartsev, V. (2002) *Ukrains'ka pryvatyzatsiia u tsyfrakh (1991-2001 roky)* [Ukrainian privatization in numbers (1991-2001)], Part 1, Informatsijno-vydavnycha firma "Prynt-Ekspres", Kyiv, Ukraine.
18. Bondar, O. Grishan, Y. Lartsev, V. (2002) *Ukrains'ka pryvatyzatsiia u tsyfrakh (1991-2001 roky)* [Ukrainian privatization in numbers (1991-2001)], Part 2, Informatsijno-vydavnycha firma "Prynt-Ekspres", Kyiv, Ukraine.
19. State Property Fund of Ukraine (1996), "Pravovi aspekty pryvatyzatsii v Ukraini" [Legal aspects of privatization in Ukraine], *Zbirnyk zakonodavstva z pytan' pryvatyzatsii* [Collection of legislation on privatization], Part 2, "Rus'ka Pravda", Kyiv, Ukraine.
20. State Property Fund of Ukraine (1996), "Pravovi aspekty pryvatyzatsii v Ukraini" [Legal aspects of privatization in Ukraine], *Praktychnyj posibnyk z pytan' pryvatyzatsii* [A practical guide to privatization], Part 2, "Rus'ka Pravda", Kyiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 18.12.2020 р.