

DOI: [10.32702/2307-2105-2022.2.2](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2022.2.2)

УДК 658.114.45:65.014.1:334.758

*О. В. Нусінова,
д. е. н., професор, DBA of corporate governance, MBA,
начальник управління корпоративних прав, ТОВ «Смарт Холдинг», Київ
ORCID ID: 0000-0002-4004-517X*

УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ УКРАЇНСЬКИХ КОМПАНІЙ З ІНОЗЕМНИМ КАПІТАЛОМ

*O. V. Nusinova
Doctor of Economics, Professor, DBA of corporate governance, MBA,
Head of Corporate Rights Department, Smart Holding LLC, Kyiv*

IMPROVING THE CORPORATE GOVERNANCE SYSTEM OF UKRAINIAN COMPANIES WITH FOREIGN CAPITAL

У статті визначено основні недоліки функціонування системи корпоративного управління в межах холдингових структур. З'ясовано, що більшість вітчизняних холдингів мають у структурі власності іноземного інвестора. Проаналізовано динаміку іноземних інвестицій в економіку України. На основі аналізу наукових доробків визначено сутність та особливості функціонування холдингів. Виявлено вплив структури корпоративної власності на самих суб'єктів корпоративних відносин та стан корпоративного управління в цілому. Наголошено, що за будь-якого варіанту концентрації власності мають дотримуватися принципи корпоративного управління. Визначено, що при наявності у складі власників двох або більше мажоритарних акціонерів між ними нерідко виникають корпоративні конфлікти. Охарактеризовано сутність та особливості впливу корпоративних конфліктів на стан корпоративного управління. Визначено, що у складі холдингів за участю іноземного інвестора основним завданням останнього є: забезпечити бажане прирощення вартості компанії. Для цього необхідна тісна співпраця всіх учасників корпоративних відносин. Тому у роботі запропонована авторська модель корпоративного управління, яка дозволяє більш тісно, відкрито та прозоро співпрацювати усім учасникам корпоративних відносин, особливо якщо частина з них знаходяться за кордоном. Побудовано алгоритм взаємодії учасників корпоративних відносин у частині прийняття рішень, пов'язаних із діяльністю холдингу. Визначено можливості та способи забезпечення права операційної компанії холдингу здійснювати негатив-контроль в частині прийняття рішень. Обґрунтовано напрями легітимізації оформлення рішень в системі корпоративного управління холдингу.

In the article, taking into account the identified shortcomings of holding structures, in particular lack of transparency and non-compliance with the principles of corporate governance of corporate relations, the main problem is the need to form a model of corporate governance that would eliminate these shortcomings and could be applied in holding structures. It is determined that most domestic holdings are owned by a foreign investor. The dynamics of foreign investments in the economy of Ukraine is analyzed. On the basis of the analysis of scientific achievements the essence and features of functioning of holdings are defined. The levels of concentration of share capital in

different countries of the world are analyzed and the high level of such concentration in Ukraine is revealed. The influence of the structure of corporate ownership on the subjects of corporate relations and the state of corporate governance in general is revealed. The opinions of scientists on this subject are analyzed. It is emphasized that in any case of concentration of ownership, the principles of corporate governance must be observed, because not only minority but also majority shareholders need protection if their rights are violated and the principles of corporate governance are not observed. It is determined that in the presence of owners of two or more majority shareholders, corporate conflicts often arise between them. The essence and features of the impact of corporate conflicts on the state of corporate governance are described. It is determined that in the composition of holdings with the participation of a foreign investor the main task of the latter is: to ensure the desired increase in the value of the company. This requires close cooperation of all participants in corporate relations. Therefore, the author's model of corporate governance is proposed in the paper, which allows all participants of corporate relations to cooperate more closely, openly and transparently, especially if some of them are abroad. An algorithm for the interaction of participants in corporate relations in terms of decision-making related to the activities of the holding. Possibilities and ways to ensure the right of the operating Company of the holding to exercise negative control in terms of decision-making are identified. The directions of legitimization of registration of decisions in the system of corporate management of holding are substantiated.

Ключові слова: управління; корпоративне управління; акціонер; інвестор; корпоративний конфлікт; холдинг.

Keywords: management; corporate governance; shareholder; investor; corporate conflict; holding.

Постановка проблеми. Тенденції розвитку вітчизняної системи корпоративного управління в останні роки спрямовуються у бік подальшого розвитку холдингів як інституціональних одиниць, здатних забезпечувати ефективне вирішення задач оптимізації бізнес-процесів, ефективного поєднання та використання ресурсів, перерозподілу капіталу та захисту активів від ризиків. Проте популярність такої форми ведення бізнесу не позбавляє її недоліків, серед яких, між іншим, можна виділити: недостатню прозорість системи корпоративного управління; неповне виконання окремих принципів корпоративного управління, зокрема, в частині їх прозорості. У відповідності з цим, актуалізується проблема формування такої моделі корпоративного управління, яка б усувала зазначені вище недоліки та могла б бути застосована саме в умовах холдингових структур.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теорія і практика корпоративного управління бере свій початок із західної науки, в якій значним науковим доробком є роботи таких дослідників: Дж. Барлоу, М. Гібсон, Т. Гріффін, Д. Крічтон-Міллер, Д. Лейкер, Р. Лінч, С. Майлз, П. Урман та ін. і Серед вітчизняних фахівців варто відмітити наукові результати таких фахівців, як: О. Анісімова, О. Вакульчик, В. Голівер, Л. Довгань, Н. Карачина, І. Лебідь, Т. Момот, В. Нусінов, В. Пастухова, Л. Савчук, А. Черпак та ін.

Питання ефективного функціонування холдингів як ефективних інституціональних об'єднань досліджували С. Беляєва, М. Лазарева, І. Лукач, М. Плахотнікова, С. Румянцев, М. Тупота, Ю. Уманців, Л. Чепурда та ін.

Проте питання удосконалення системи корпоративного управління саме в умовах діяльності холдингових компаній на сьогодні розроблені недостатньо, що обумовило завдання наукового пошуку у цьому напрямі.

Мета дослідження. Удосконалення системи корпоративного управління в межах сучасних холдингових структур з метою забезпечення її прозорості та дотримання її учасниками принципів корпоративного управління.

Результати дослідження. Економіка нашої держави характеризується постійною присутністю на вітчизняному ринку іноземних компаній, які активно вкладають свої кошти у розвиток бізнесу. Не зважаючи на певні негативні чинники зменшення величини іноземного капіталу в Україні (світова фінансово-економічна криза 2008 року; загострення конфлікту на Донбасі у 2013-2014 роках; пандемія COVID-19 у 2020 році тощо), які в цілому призводять до спадаючої тенденції прямих іноземних інвестицій за останні 20 років (рис. 1), їх загальна величина все одно залишається вагомою для нашої економіки та є основоположним акціонерним капіталом багатьох компаній, що функціонують на українському ринку.

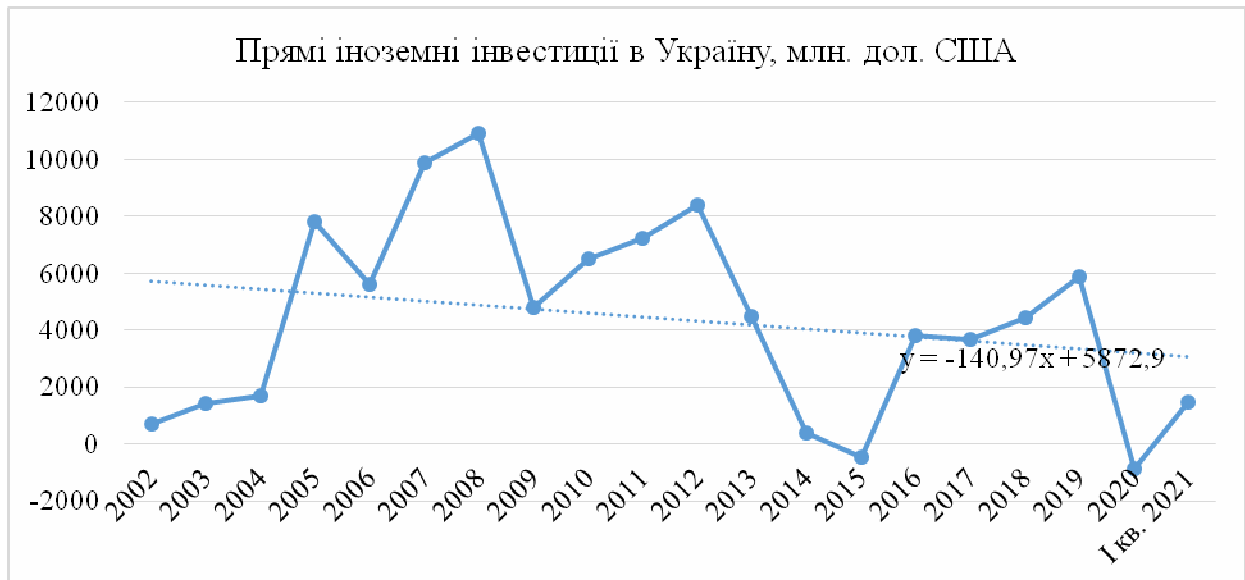


Рис. 1. Динаміка прямих іноземних інвестицій в економіку України, млн. дол. США
(побудовано за даними [15])

Якщо розглядати галузі, в які вкладаються іноземні активи, то найбільш привабливими для іноземного інвестора на сьогодні: фінанси та страхування, промисловість, операції з нерухомістю, оптова та роздрібна торгівля, ремонт авто- та мототранспорту, професійна, наукова та технічна діяльність, ІТ тощо. Серед країн-інвесторів лідирують Кіпр, Нідерланди, РФ, Австрія та Великобританія [16].

Значна частка іноземних інвестицій зосереджується сьогодні в руках великого бізнесу, в якому фігурує багато компаній холдингового типу з відповідною системою корпоративних відносин.

Сам по собі холдинг (англ. to hold – «тримати», «володіти») являє собою об'єднання, в якому головна (материнська) компанія володіє контрольними пакетами акцій інших компаній та здійснює по відношенню до них функції управління та контролю [9]. Іншими словами, це фінансовий центр, який бере на себе функції експертизи, координації та узгодження рішень відносно діяльності окремих компаній, що об'єднані в холдинг. При цьому самі компанії не втрачають своєї комерційної самостійності [10].

Основними перевагами холдингу як інституційного об'єднання вважаються [10; 12; 20 та ін.]:

- забезпечення централізованого фінансово-економічного управління компаніями-учасницями, націленого на зменшення ризиків, економію витрат, збільшення можливостей податкового маневрування;
- можливість проведення науково-дослідних робіт та фінансування експериментального виробництва в межах холдингу;
- розширення бази наявних ресурсів та підвищення ефективності їх використання;
- підвищення фінансової стійкості бізнесу компаній холдингу за рахунок перерозподілу капіталу та покриття збитків, захист їх активів;
- вирішення спільними зусиллями холдингу фінансово-господарських проблем, які не під силу окремо взятим компаніям за умови самостійного функціонування (розробка і реалізація складних та високовартісних технологій; створення нових виробничих потужностей; залучення кредитів тощо);
- зниження зовнішніх ризиків впливу на діяльність компаній;
- розширення масштабів виробництва та реалізації продукції, освоєння нових ринків, формування нових ділових зв'язків, єдиної збутової політики та ін.

Науковцями сьогодні виокремлюється ціла низка класифікаційних ознак різних існуючих на сьогодні видів холдингів. Проте в межах представлених тут результатів дослідження ураховано лише поділ холдингів на однопрофільні та багатпрофільні. При цьому інтерес представляють саме багатпрофільні холдинги, в яких створюється операційна компанія холдингу (далі – ОКХ). Остання здійснює експертизу діяльності компаній з різними профілями діяльності чи галузевою належністю, іменованими субопераційними компаніями (далі СОК). Одним із таких багатпрофільних холдингів є SCM (System Capital Management) Limited – холдингова компанія, яка управляє галузевими холдингами і виробничими активами, що знаходяться під її мандатом (гірничо-металургійна група Метінвест Холдинг, енергетична компанія ДТЕК, банк ПУМБ, страхові компанії АСКА та АСКА-Життя, телекомунікаційна компанія Укртелеком, телекомунікаційна група VEGA, медіа група Україна, інвестиційна компанія UMG Investments, холдинг у сфері нерухомості ЕСТА, у сфері транспорту Портінвест та Лемтранс, у сфері сільського господарства Харвіст Холдинг). Ще одним прикладом багатпрофільного холдингу є EastOne, до складу якого входять: група Інтерпайп, медіа-активи (телеканали СТБ, Новий, ICTV, М1, М2, газета «Факти і коментарі», видавництво «Економіка», страхова компанія «Росія» та інші.

Система корпоративних відносин між учасниками холдингу в нашій державі, з одного боку, будується відповідно до вимог чинного законодавства, а з іншого – під впливом реалій вітчизняної практики ведення бізнесу та контролю над ним, а саме – переважання мажоритарних акціонерів серед власників активів. Зокрема, за даними, оприлюдненими на сайті Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України [1],

переважна більшість субопераційних компаній у складі вітчизняних холдингів мають мажоритарного власника, що володіє 90-100% їх акцій (табл. 1) [18, с. 13; 17, с. 74; 3, с. 210].

Таблиця 1.
Рівень концентрації акціонерного капіталу в різних країнах світу у 2019 році, %

Країна	Розмір пакету акцій					
	до 5% акцій включно	від 5 до 25% акцій	від 25 до 50% акцій	від 50 до 75% акцій	від 75 до 90% акцій	понад 90% акцій
США	95	4,9	0,1	0,01	0,0	0,0
Німеччина	1,5	2,3	5,7	52,4	24,2	13,9
Україна	0,0	0,01	15,4	19,7	17,4	47,5

З наведених даних видно, що рівень концентрації акціонерного капіталу на великих вітчизняних підприємствах є значно вищим, ніж в розвинених країнах світу.

Отже, якщо в практиці інвестування західних країн є певний відсоток інвесторів, що можуть бути міноритарними акціонерами, то в Україні інвестори намагаються вкладати кошти переважно в мажоритарний спосіб формування акціонерної власності. При цьому, якщо мова йде про іноземного інвестора в нашій державі, то він також намагається стати саме мажоритарним акціонером. Це викликано, в першу чергу тим, що міноритарні акціонери відчувають себе досить незахищеними в умовах вітчизняного законодавства. Зупинимося на цьому більш докладніше.

Як і в інших пострадянських країнах, в Україні зародження корпоративного управління відбулося на початку 90-х рр. ХХ ст. шляхом приватизації державної власності та формування акціонерних товариств з великою кількістю міноритарних акціонерів. З'явилися також мажоритарні акціонери з пакетами акцій, купленими на конкурсній основі. З часом у процесі приватизації практично на всіх великих компаніях з'явилися мажоритарні власники. У цьому контексті науковцями почали розглядатися питання стосовно впливу структури корпоративної власності на самих суб'єктів корпоративних відносин та стан корпоративного управління в цілому.

Концентрована корпоративна власність в реаліях сучасного вітчизняного корпоративного управління передбачає наявність одного або декількох мажоритарних акціонерів, що володіють контрольним пакетом акцій, та невелику кількість міноритарних акціонерів. При цьому чим більший контрольний пакет акцій зосереджено в руках такого акціонера, тим концентрованішою вважається власність.

Загалом же, науковці не мають одноставної думки з приводу того, який тип корпоративної власності (розпорощений чи концентрований) вважається більш ефективним.

Так, за твердженням А. Гаврилової, концентрований тип є найбільш фінансово стійким. При цьому мажоритарний власник зацікавлений у постійному корпоративному контролі за своїми активами [5, с. 64].

Колектив авторів праці [6, с. 92] також наголошує, що зростання ступеня концентрації власності чинить позитивний вплив на якість та ефективність корпоративного управління.

Низка науковців, зокрема, Т. Долгопятова, більш ефективним вважає корпоративне управління компаніями із середнім рівнем концентрації власності [8].

Загалом же, за будь-якого варіанту концентрації власності мають дотримуватися принципи корпоративного управління. В нашій країні регламентовані принципи корпоративного управління ОЕСР, а саме: права акціонерів; однаково справедливе ставлення до акціонерів; роль зацікавлених осіб в управлінні товариством; розкриття інформації та прозорість; обов'язки ради. Зокрема, другий принцип корпоративного управління ОЕСР наголошує, що «система корпоративного управління повинна забезпечувати однаково справедливе ставлення до акціонерів, включаючи дрібних та іноземних акціонерів. Усі акціонери повинні мати можливість вдаватися до ефективних засобів захисту в разі порушення їхніх прав» [14].

Повертаючись до особливостей сучасного корпоративного управління в Україні, можна відмітити, що при наявності у складі власників двох або більше мажоритарних акціонерів між ними можуть виникати корпоративні конфлікти. При цьому, як показує досвід, жоден конфлікт не виникає у компанії, де забезпечується прозорість корпоративного управління, дотримуються його основні принципи.

Корпоративний конфлікт виникає між суб'єктами корпоративних відносин та визначається науковцями як конфлікт інтересів щодо корпоративних благ. Він спричиняє негативні наслідки порушення прав та законних інтересів або створює загрозу їх настання для його учасників [4, с. 412]. Також корпоративні конфлікти виникають: на фоні різного розуміння акціонерами і посадовими особами окремих положень корпоративного законодавства України при вирішенні питань фінансово-господарської діяльності чи реалізації принципів корпоративного управління [7]; через бажання учасників змінити свій статус при формуванні у них протилежних цілей у процесі стратегічного управління та контролю [16, с.35]; через порушення прав міноритарних акціонерів, які призводять або можуть призвести до позовів з боку останніх [11].

Інтерес також представляє дослідження В. Нусінова та В. Голівера стосовно оцінки ступеня тяжкості корпоративних конфліктів залежно від ключових груп учасників (стейкхолдерів), що тягне за собою різні масштаби охоплення конфліктом та втрати підприємства від втягнення учасників у конфлікт. Вказані автори наводять класифікацію корпоративних конфліктів залежно від ступеня тяжкості (між акціонерами; між акціонерами та виконавчим органом; між акціонерами та арбітражними керуючими; між акціонерами та недружніми поглиначами; між виконавчим органом та трудовим колективом), відводячи конфлікту інтересів між мажоритарними та міноритарними акціонерами «тяжкий» ступінь тяжкості [13]. Цей конфлікт не

поширюється на інших учасників корпоративних відносин, але зачіпає інтереси власності, що може бути загрозливим для стабільності системи корпоративного управління.

Ураховуючи наявність у вітчизняних компаніях іноземних мажоритарних власників, урегулювання корпоративних конфліктів між акціонерами виходить на міжнародний рівень та має відбуватися із дотриманням принципів корпоративного управління, регламентованих ОЕСР.

Мажоритарний власник, як головний інвестор, зацікавлений у ефективній діяльності своєї компанії та намагається створити для цього всі можливі умови. Власник бажає отримувати високі прибутки, які забезпечать йому високі темпи зростання вартості компанії. Щодо іноземного інвестора-власника, то, відмовляючись від інвестування коштів у своїй країні на користь іншої, він намагається досягти темпів зростання такої вартості не нижче, ніж у себе в країні. Інакше сенс його діяльності втрачається. Такий підвищений приріст прибутку та вартості компанії виступає платою за ризик інвестування. Для цього він у міру можливості намагається здійснювати експертизу управлінських рішень, що приймаються в компаніях, які входять до складу холдингу. Бажаним процесом для іноземного інвестора також вбачається можливість участі в узгодженні рішень, що приймаються, ще на етапі їх обговорення.

Для цілей оцінки можливого ризику іноземного інвестора з позиції визначення вартості компанії на сьогодні існує ціла низка різноманітних методик. Серед таких методик окреме місце належить тим, в яких визначається прирощення вартості компанії за умови покращення системи корпоративного управління [19].

Отже, завдання іноземного інвестора – забезпечити бажане прирощення вартості компанії. Для цього необхідна тісна співпраця всіх учасників корпоративних відносин. Проте наявність у складі власників компанії саме іноземного інвестора накладає свої відбитки на таку співпрацю. З цією метою, з одного боку, субопераційні компанії виконують експертизу діяльності та координують розробку стратегії виробничих активів, а з іншого – виконуються заходи з підвищення ефективності управління українськими підприємствами в офісі самого іноземного інвестора.

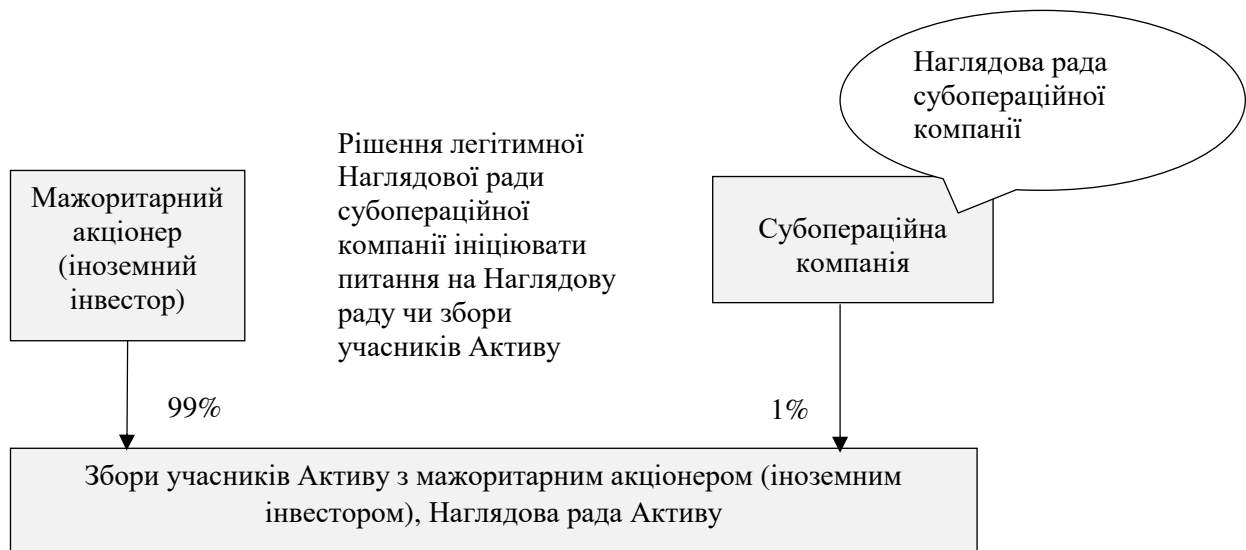
В ряді випадків іноземним інвестором створюється операційна компанія холдингу (ОКХ), яка проводить експертизу діяльності та координує розробку стратегії всіх бізнесів холдингів. При цьому для кожної галузі (профілю) функціонує своя субопераційна компанія. В найбільш загальному розумінні ОКХ вирішує стратегічні питання, допомагає знаходити найбільш раціональні рішення для реалізації цих питань. Тобто ОКХ є зовнішньою по відношенню до виробничих активів цього інвестора. В найбільш часто зустрічаючихся випадках вона не володіє субопераційними компаніями та виробничими активами.

Для визначення ефективності функціонування всього холдингу власників, перш за все, цікавить ефективність кожного із напрямів бізнесу на чолі з субопераційними компаніями. У процесі цього приймаються рішення про проведення аудиту активів, обирається аудитор, оцінюються інвестиційні проекти та обираються найбільш ефективні, причому не тільки з позиції бізнесу, але і всього холдингу.

Що стосується втручання холдингу в операційну діяльність субопераційних компаній, то, як правило, основним інструментом є експертиза їх діяльності, накладання права вето на ті чи інші рішення, що приймаються такими компаніями. Тобто здійснюється негатив-контроль на рішення субопераційних компаній. У більшості випадків він діє неформально та не вписується в межі прозорої системи корпоративного управління.

З одного боку, субопераційні компанії, які виконують більшу частину функцій експертизи по відношенню до виробничих активів, не мають на це формальних прав. З іншого – саме їх менеджмент проводить експертизу найбільш важливих стратегічних і операційних рішень. Для усунення усіх цих протиріч нами у контексті підвищення ефективності корпоративного управління холдингу, забезпечення його прозорості пропонується авторська модель корпоративного управління, в якій передбачаються наступні етапи прийняття рішень:

- передати субопераційній компанії частку в статутному капіталі всіх активів (1-2%);
- скласти документ (рішення Загальних зборів, Наглядової ради чи пункт у корпоративному договорі), згідно якого по ряду питань мають в обов'язковому порядку бути отримані консультації операційної компанії холдингу у вигляді експертних висновків її співробітників. При цьому по одній групі питань дані висновки можуть як прийматися, так і не прийматися до уваги бізнесом, а по іншій – висновок має статус негатив-контролю;
- якщо питання належить до компетенції CEO субопераційної компанії, він сам розглядає питання та приймає рішення (див. рис. 2);
- якщо питання належить до компетенції Наглядової ради субопераційної компанії, вона розглядає ініціації бізнесу чи членів Наглядової ради та у випадку ухвалення приймає рішення: «Винести дану ініціативу на розгляд Наглядової ради чи Загальних зборів виробничих активів»;
- після позитивного рішення Наглядової ради субопераційної компанії по ряду питань здійснюється негатив-контроль з боку операційної компанії холдингу. Для здійснення негатив-контролю операційною компанією холдингу пропонується передати їй частку в статутному капіталі субопераційної компанії (1-2%). Складається корпоративний договір між ОКХ та іноземним інвестором (мажоритарним учасником субопераційної компанії), згідно якого на вирішення ряду питань може бути накладене вето операційною компанією холдинга (див. рис. 3);
- після прийняття рішення Наглядовою радою субопераційної компанії з питань, на які може бути накладене вето операційної компанії холдингу, вони відправляються на розгляд ОКХ та у випадку накладання вето далі Зборам акціонерів не передаються.



Протоколи Наглядової ради та Зборів учасників Активу з питань, що відносяться до компетенції CEO бізнесу, він підписує одноосібно (не рахуючи технічного секретаря) по довіреності чи як член Наглядової ради

Рис. 2. Забезпечення права Наглядової ради субопераційної компанії приймати рішення в межах компетенції

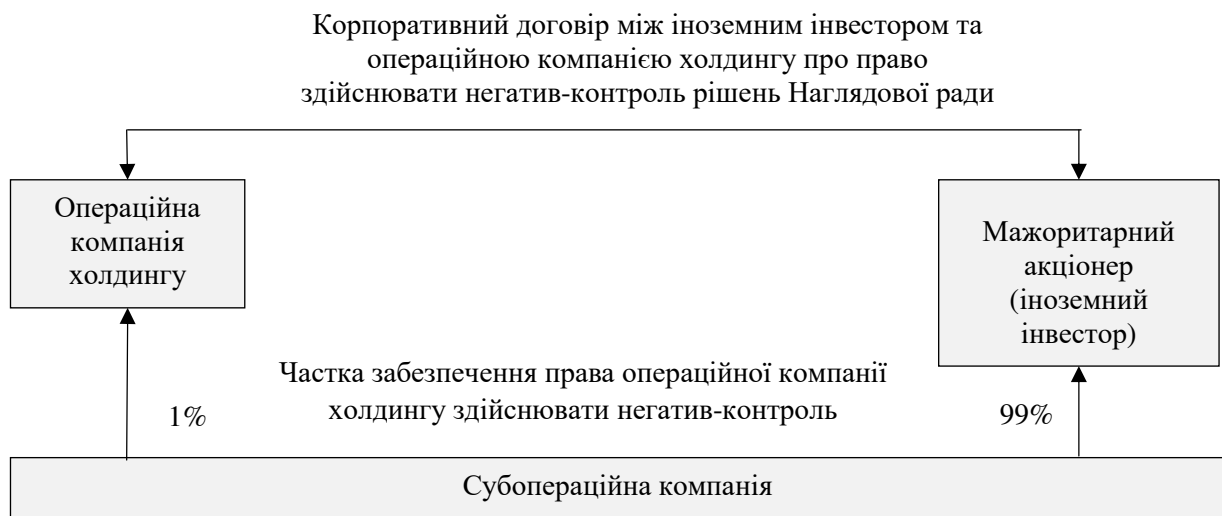


Рис. 3. Забезпечення права Операційної компанії холдингу здійснювати негатив-контроль

Вище розглянуто особливості та алгоритм прийняття рішень у холдингу, що має у своєму складі іноземного інвестора. Для легітимізації оформлення цих рішень пропонується наступне:

- опційно передбачається створення Наглядової ради Активу, що необхідне для зменшення кількості питань, які знаходяться в компетенції нерезидента;
- протоколи Наглядової ради та Загальних зборів з питань, які відносяться до компетенції CEO субопераційної компанії, він підписує одноосібно (не беручи до уваги технічного секретаря) на основі довіреності або як член Наглядової ради;
- в загальному випадку питання, по яким прийнято рішення Наглядовою радою субопераційної компанії ініціюється нею на розгляд Наглядової ради чи Загальних зборів Активу, в якому субопераційна компанія є учасником;
- на Загальних зборах Активу рішення підписує компанія-іноземний інвестор – мажоритарний акціонер Активу;
- у випадку, якщо всі учасники компанії, яка веде бізнес, є резидентами України, частина питань шляхом поетапного їх ініціювання «піднімається» на більш високий рівень – компанії-іноземного інвестора.

Висновки. Таким чином, впровадження запропонованої моделі корпоративного управління в діяльності холдингів, що мають у своєму складі мажоритарного власника – іноземного інвестора, дозволить

зробити систему корпоративного управління холдингу повністю прозорою, забезпечити дотримання основних принципів корпоративного управління, а також вирішити питання підвищення ефективності діяльності як в операційній компанії холдингу, так і в субопераційних компаніях. І як результат – підвищити вартість холдингу та окремих його бізнесів.

Література.

1. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL : <https://smida.gov.ua/>
2. Бичкова Н. В. Структура власності національних корпорацій та її вплив на ефективність фінансово-господарської діяльності. *Вісник ОНУ. Серія: Економіка*. 2010. Вип. 20. Т. 15. С. 5-15.
3. Велика О. Ю., Заславська К. А. Місце інсайдерської та аутсайдерської моделей корпоративного управління в економіці України. *Економіка та управління підприємствами*. 2017. Вип. №10. С.207-212.
4. Вінник О. М. До проблеми корпоративних конфліктів. *Університетські наукові записки. Науковий часопис Хмельницького університету управління та права*. 2012. № 1(41). С. 407-415.
5. Гаврилова А. А. Формування акціонерної власності індустріального сектора економіки України. *Наукові праці ДонНТУ. Серія: Економічна*. 2004. Вип. 80. С. 60-65.
6. Гуриев С., Лазарева О., Рачинский А., Цухло С. Корпоративное управление в российской промышленности. Москва : ИЭПП. 2004. 75 с.
7. Данилова Е. І. Місце конфлікту в системі корпоративних відносин: європейський та вітчизняний досвід. *Проблеми підвищення ефективності інфраструктури*. 2014. Вип. 39. С. 32-35.
8. Долгопятова Т. Г. Собственность и корпоративный контроль в российских компаниях. *Российский журнал менеджмента*. 2004. № 2. Т. 2. С. 3-26.
9. Економіка та організація діяльності об'єднань підприємств : навч. посіб. / Л. М. Чепурда, С. С. Беляєва, М. В. Плахотнікова та ін. ; під заг. ред. Л. М. Чепурди. Київ : Професіонал, 2005. 272 с.
10. Лазарева М. Г. Холдинг : його економічна сутність та основи функціонування. *Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Сер. : Економіка, аграрний менеджмент, бізнес*. 2013. Вип. 181(2). С. 206-217.
11. Ліщинський М. П. Сутність та причини корпоративних конфліктів в аграрних корпоративних структурах. *Науковий вісник національного університету біоресурсів і природокористування України*. 2012. № 177. Ч. 4: Економіка, аграрний менеджмент, бізнес. С. 20-25.
12. Мартюшева Л. С., Меренкова Л. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : конспект лекцій. Харків : Інжек, 2006. 184 с.
13. Нусінов В. Я., Голівер В. П. Питання урахування оцінки корпоративних конфліктів у рейтинговій оцінці якості корпоративного управління. *Інвестиційно-інноваційна політика: пріоритетні галузі та потенційні джерела*: матеріали міжн. наук.-практ. конф. (Львів, 19 трав. 2018 р.). Львів: ЛЕФ, 2018. С. 21–23.
14. Принципи корпоративного управління ОЕСР. URL : <https://old.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36989>
15. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) в Україну. Бонус від Мінфіну. URL : <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/>
16. Прямі іноземні інвестиції в Україні: динаміка 2015-2019 років. Дніпропетровське інвестиційне агентство. URL : <http://dia.dp.gov.ua/pryami-inozemni-investicii%20d1%97-v-ukra%20d1%97ni-dinamika-2015-2019-rokiv/>
17. Руденок О. О., Лактіонова О. А. Оцінка концентрації власності в корпоративному секторі України. *Фінанси, облік, банки*. 2019. № 1(24). С. 68-75.
18. Сливка Т. О. Особливості формування та розвитку корпоративної власності в Україні. *Економіка, фінанси, право*. 2011. № 8. С. 11-15.
19. Тевелєв Д. М., Нусінов В. Я., Нусінова О. В., Лебідь І. О., Павлов К. Ю. Оцінка рівня репутації та корпоративного управління на підприємствах : монографія. Кривий Ріг : Видавець ФОП Чернявський, 2013. 282 с.
20. Тупота М. О. Холдингова компанія як одна з найефективніших форм функціонування бізнесу. *Економіка та держава*. 2008. № 8. С. 66-68.
21. Холод В. В., Резнікова Л. С. Корпоративні конфлікти та шляхи їх подолання. URL: http://www.rusnauka.com/31_PRNT_2010/Economics/73501.doc.htm

References.

1. Agency for Development of Infrastructure of the Stock Market of Ukraine (2021), Available at : <https://smida.gov.ua/> (Accessed 8 September 2021).
2. Bychkova, N. V. (2010), "Ownership structure of national corporations and its impact on the efficiency of financial and economic activities", *Visnyk ONU. Ekonomika*, vol. 20, part 15, pp. 5-15.
3. Velyka, O. Yu. and Zaslavs'ka, K. A. (2017), "The place of insider and outsider models of corporate governance in the economy of Ukraine", *Ekonomika ta upravlinnia pidpryemstvamy*, vol. 10, pp.207-212.
4. Vinnyk, O. M. (2012), "To the problem of corporate conflicts", *Universytets'ki naukovy zapysky. Naukovy chasopys Khmel'nyts'koho universytetu upravlinnia ta prava*, vol. 1(41), pp. 407-415.
5. Havrylova, A. A. (2004), "Formation of joint-stock ownership of the industrial sector of the Ukrainian economy", *Naukovi pratsi DonNTU. Seriya: Ekonomichna*, vol. 80, pp. 60-65.
6. Guriev, S. Lazareva, O. Rachinskij, A. and Cuhlo, S. (2004), *Korporativnoe upravlenie v rossijskoj*

promyshlennosti [Corporate governance in Russian industry], IJePP, Moscow, Russia.

7. Danylova, E. I. (2014), "The place of conflict in the system of corporate relations: European and domestic experience". *Problemy pidvyschennia efektyvnosti infrastruktury*, vol. 39, pp. 32-35.
8. Dolgopjatova, T. G. (2004), "Property and corporate control in Russian companies", *Rossiiskij zhurnal menedzhmenta*, vol. 2, part 2, pp. 3-26.
9. Chepurda, L. M. S Bieliaieva, S. M. and Plakhotnikova, V. (2005), *Ekonomika ta orhanizatsiia diial'nosti ob'iednan' pidpriemstv* [Economics and organization of business associations], Profesional, Kyiv, Ukraine.
10. Lazareva, M. H. (2013), "Holding: its economic essence and basics of functioning", *Naukovyj visnyk Natsional'noho universytetu bioresursiv i pryrodokorystuvannia Ukrainy. Ekonomika, ahrarnyj menedzhment, biznes*, vol. 181(2), pp. 206-217.
11. Lischyns'kyj, M. P. (2012), "The essence and causes of corporate conflicts in agrarian corporate structures", *Naukovyj visnyk natsional'noho universytetu bioresursiv i pryrodokorystuvannia Ukrainy. Ekonomika, ahrarnyj menedzhment, biznes*, vol, 177, no. 4, pp. 20-25.
12. Martiusheva, L. S. and Merenkova, L. O. (2006), *Finansova diial'nist' sub'iektiv hospodariuvannia* [Financial activity of business entities: lecture notes], Inzhek, Kharkiv, Ukraine.
13. Nusinov, V. Ya. and Holiver V. P. (2018), "The issue of taking into account the assessment of corporate conflicts in the rating assessment of the quality of corporate governance", *Investytsijno-innovatsijna polityka: priorityetni haluzi ta potentsijni dzherela, mizhnarodna naukovo-praktychna konferentsiia* [Investment and innovation policy: priority industries and potential sources, International scientific and practical conference], LEF, L'viv, Ukraine, 19 may, pp. 21-23.
14. OECD (1998), "Principles of Corporate Governance", Available at : <https://old.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36989> (Accessed 8 September 2021).
15. minfin.com.ua (2021), "Foreign direct investment (FDI) in Ukraine", Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/> (Accessed 8 September 2021).
16. Dnipropetrovsk Investment Agency (2020), "Foreign direct investment in Ukraine: the dynamics of 2015-2019", Available at : <http://dia.dp.gov.ua/pryami-inozemni-investici%d1%97-v-ukra%d1%97ni-dinamika-2015-2019-rokiv/> (Accessed 8 September 2021).
17. Rudenok, O. O. and Laktionova O. A. (2019), "Assessment of ownership concentration in the corporate sector of Ukraine", *Finansy, oblik, banky*, vol. 1(24), pp. 68-75.
18. Slyvka, T. O. (2011), "Features of formation and development of corporate property in Ukraine", *Ekonomika, finansy, pravo*, vol. 8, pp. 11-15.
19. Teveliev, D. M. Nusinov, V. Ya. Nusinova, O. V. Lebid', I. O. and Pavlov, K. Yu. (2013), *Otsinka rivnia reputatsii ta korporatyvnoho upravlinnia na pidpriemstvakh* [Assessment of the level of reputation and corporate governance in enterprises], Vydavets' FOP Cherniavs'kyj, Kryvyj Rih, Ukraine.
20. Tupota, M. O. (2008), "Holding company as one of the most effective forms of business operation", *Ekonomika ta derzhava*, vol. 8, pp. 66-68.
21. Kholod, V. V. and Rieznikova, L. S. (2010), "Corporate conflicts and ways to overcome them", Available at : http://www.rusnauka.com/31_PRNT_2010/Economics/73501.doc.htm (Accessed 8 September 2021).

Стаття надійшла до редакції 27.01.2022 р.