

## РЕФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН В УКРАЇНІ: МИНУЛЕ, СЬОГОДЕННЯ, МАЙБУТНЄ

*Доведено, що необхідність реформування системи корпоративних відносин в Україні є наслідком необґрунтованих рішень, що приймалися на різних рівнях управління економікою в період масової приватизації державного майна. На конкретних прикладах показано, що вирішення проблем тисяч акціонерних товариств потребує використання інноваційних підходів у корпоративному управлінні. Обґрунтовано доцільність впровадження першочергових заходів у царині господарського права і корпоративного управління для узгодження інтересів учасників корпоративних відносин.*

*It is improved that the need for reform of the corporate relations system in Ukraine is the result of unreasonable decisions making at different levels of economic management during the mass privatization of state property. In concrete examples it is shown that solving the problems of thousands joint stock companies requires the use of innovative approaches to corporate governance. Feasibility of the priority actions implementing in the field of commercial law and corporate governance to align interests of corporate relations participator is proved.*

**Ключові слова:** корпоративні відносини, корпоративне управління, емітенти корпоративних прав, акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю.

**Keywords:** corporate relations, corporate governance, emitents of equity rights, joint stock companies, limited liability company.

---

Система корпоративних відносин в Україні складалася під впливом процесів масової приватизації державного майна та становлення нових форм господарювання.

Безперечно, вплив на ці процеси спричиняли рішення, які приймалися чиновниками ряду державних установ, таких як Фонд державного майна України, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, керівниками підприємств, фахівцями посередницьких структур, які здійснювали, перш за все, фінансове та юридичне супроводження процесів приватизації і акціонування.

Метою статті є обґрунтування доцільності і необхідності впровадження першочергових заходів у сфері господарського права і корпоративного управління для узгодження інтересів учасників корпоративних відносин на основі аналізу процесів їх реформування упродовж останніх років. Теоретичне осмислення і узагальнення проблем розвитку корпоративних

відносин з боку українських вчених і фахівців відбувалося з помітним відставанням, однак можна відзначити, що до початку нового сторіччя з'явилися перші українські підручники, наукові та практичні посібники з даної тематики. Серед авторів, які аналізують еволюцію системи корпоративних відносин в Україні та розкривають специфіку української моделі корпоративного управління, можна відзначити В. А. Євтушевського, М. П. Мальську, Н. А. Супруна, Ю. М. Уманціва, а також фахівців у галузі господарського права В. М. Кравчука, О. Й. Окунєва, О. В. Щербину.

Найбільший інтерес до проблем корпоративного управління виникає в періоди появи та загострення теоретичних та практичних конфліктних ситуацій у цій сфері. Тут варто відзначити, що такі конфлікти найчастіше мають у своїй основі процеси, які є результатами рішень, що приймалися раніше, і на момент їх прийняття видавалися креативними. Дійсно, нерозвинене законодавство, відсутність теоретичного розуміння проблеми в цілому, завдання, які ставлять перед собою учасники при вирішенні тих чи інших проблем господарської практики, часто вимагають інноваційних підходів для усунення подібних проблемних ситуацій. Поряд з тим, реалізація «інноваційних підходів» фахівців-практиків без належного теоретичного осмислення природи корпоративних відносин та корпоративного управління як таких призводить до того, що, домагаючись конкретного результату при вирішенні проблем сьогодення, ініціатори змін найчастіше закладають своєрідні «міни уповільненої дії», які неминуче проявляють себе у майбутньому, причому не завжди з позитивної сторони. Найчастіше це відбувається в періоди, які супроводжують великі зрушення в законодавчій базі, що вимагає прийняття, перш за все, оперативних рішень без належного оцінювання більш-менш віддалених наслідків.

На даний момент ми переживаємо саме такий період реформування системи корпоративних відносин в Україні, що пов'язується, в першу чергу, з ухваленням декількох законодавчих актів і нормативних документів, які значною мірою вплинули на систему корпоративних відносин в країні. Перш за все, мова йде про Закон України «Про акціонерні товариства» та прийняті у зв'язку з цим Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР або ДКЦПФР) нормативні документи. Спрямовані за своєю сутністю на підвищення ефективності корпоративного управління, ці документи по-різному впливають на окремі сфери корпоративних відносин, викликаючи неоднозначне ставлення до них з боку учасників цих відносин.

Важливим положенням Закону України «Про акціонерні товариства» стало закріплення в його нормах прав і обов'язків акціонерів, самого товариства і його посадових осіб щодо акціонерів та третіх осіб, що значною мірою посилило вимоги до функціонування акціонерного товариства як форми організації бізнесу і збільшило фінансове навантаження на акціонерні товариства. Приймаючи даний нормативний акт, законодавці не приховували прагнення значно скоротити кількість акціонерних товариств, значну частку яких було створено в процесі масової приватизації в середині 1990-х – початку 2000-х років. Важко назвати точне число акціонерних товариств, створених у цей період в Україні, оскільки різні офіційні джерела оперують різними цифрами. За даними Державної служби

статистики України, станом на 01.01.2001 року в країні було зареєстровано 3494 акціонерних товариств [1, с. 63], у «Звіті ДКЦПФР» за 2000 рік знаходимо іншу цифру – 3526 акціонерних товариств, з них: 1185 відкритих і 2341 закритих, які станом на 01.01.2001 року у сукупності зареєстрували у ДКЦПФР загальний обсяг емісій акцій на 47,29 млрд. грн. [2].

Упродовж приватизації акціонерними товариствами ставали великі підприємства, такі як металургійний комбінат «Криворіжсталь» та лідери українського машинобудування «Мотор-Січ», «КРАЗ», а також гастрономи, аптеки, ресторани, станції технічного обслуговування автомобілів. Зрозуміло, що на різних підприємствах система корпоративного управління вибудовувалася по-різному, що не в останню чергу залежало від корпоративної культури, кваліфікації фахівців таких акціонерних товариств, а також від цілей, які переслідували у постприватизаційний період керівники акціонерних товариств. У період завершення масової приватизації виникли перші численні скандали, пов'язані з порушенням прав дрібних акціонерів. Найбільш гучними у той час стали події, пов'язані з проведенням додаткового випуску акцій на ВАТ «Дніпрошина» та ВАТ «Львівгаз», в ході яких більшість акціонерів було позбавлено першочергового права на придбання акцій додаткової емісії, що призвело до цілеспрямованої зміни структури акціонерного капіталу на користь мажоритарних акціонерів. З точки зору порушення прав акціонерів характерним явищем стало ненадання емітентами цінних паперів інформації або надання її не в повному обсязі. Так, наприклад, у 2000 році до ДКЦПФР надали звіти приблизно 3/4 емітентів цінних паперів від усіх відкритих акціонерних товариств, зареєстрованих на той момент. Поширеною практикою ставало неповідомлення акціонерів про проведення загальних зборів та відмова від проведення загальних зборів акціонерів упродовж декількох років. Отже, вже до кінця масової приватизації стало зрозумілим, що багато акціонерних товариств залишилися такими тільки на папері, оскільки через різні причини не в змозі виконати вимоги, пов'язані з побудовою ефективної системи корпоративного управління.

До теперішнього часу ситуація на краще суттєво не змінилася, ілюстрацією чого є дані, наведені у табл. 1. На перший погляд, загальна кількість акціонерних товариств зменшилась, з'явилися акціонерні товариства, які привели свої установчі документи до вимог нового законодавства. У той же час значно зросла кількість акціонерних товариств, які не виконують вимог чинного законодавства. Враховуючи те, що акціонерами в процесі масової приватизації стали мільйони українців, що корпоративні права багатьох з них порушуються доволі часто, а принципи корпоративного управління поділяють далеко не всі акціонерні товариства, стає зрозумілим прагнення державних органів створити передумови для того, щоб дрібні, фінансово нестійкі або проблемні акціонерні товариства припинили своє існування й перетворилися в інші господарські товариства або припинили свою діяльність взагалі.

Прагнення реалізувати цей намір на практиці породило чимало проектних рішень і з боку законодавців, і регуляторних органів, і з боку підприємницьких структур. У контексті розвитку корпоративних відносин багато з цих рішень важко охарактеризувати з позитивної

## Впровадження управлінських інновацій на підприємствах

сторони. Перш за все, істотно ускладнювала процес перетворення акціонерних товариств в суб'єкти інших організаційно-правових форм господарювання законодавча норма про максимально можливу кількість учасників такої форми господарського товариства, як товариство з обмеженою відповідальністю. До недавнього часу кількість учасників товариства з обмеженою відповідальністю не могла перевищувати 10 осіб, сьогодні ця межа підвищена до 100 учасників. Отже, значне число акціонерних товариств, які вбачають за доцільне отримати іншу господарсько-правову форму організації бізнесу, але мають у своєму складі від декількох десятків до декількох сотень акціонерів, не можуть обрати правонаступником товариство з обмеженою відповідальністю, яке за своєю природою є найбільш близьким до акціонерної форми.

Таблиця 1

### Кількість господарських товариств-суб'єктів ЄДРПОУ за організаційно-правовими формами господарювання (на початок року)

Організаційно- правова форма господарського товариства	2001 р.	2006 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.
Акціонерні товариства, з них	34942	33976	31993	31100	30169	28748	26568
публічні	–	–	–	–	194	926	2894
приватні	–	–	–	–	172	1326	4000
відкриті	12089	11345	10406	10058	9480	7962	4649
закриті	22100	21948	21098	20502	19649	17804	14366
Товариства з обмеженою відповідальністю	221905	325925	381205	404525	418145	443223	467822
Товариства з додатковою відповідальністю	719	700	730	761	782	945	1420
Повні товариства	1997	1997	1948	1939	2084	2120	2100
Командитні товариства	799	690	654	642	631	638	651
Всього	260322	363288	416230	438967	451811	475674	498561

Джерело: складено автором на підставі даних Державної служби статистики України [1].

Крім кількісних обмежень, істотним бар'єром при реалізації таких перетворень була проблема реєстрації учасниками нового товариства тих акціонерів, з якими не були встановлені тісні взаємини, або які довгий час взагалі себе не проявляли як такі в силу різних обставин. Як відомо, значне число акціонерних товариств України було створено в

процесі приватизації державного майна, коли засобами платежу були приватизаційні майнові сертифікати й компенсаційні сертифікати та реалізовувалися різні схеми для пільгової участі членів трудового колективу (у тому числі колишніх пенсіонерів) при викупі певної частки майна державних підприємств. Для реалізації подібних схем залучалися фінансові посередники, які вирішували проблему викупу в держави якомога більшої кількості акцій. Ці рішення реалізовувалися за допомогою збору тисяч приватизаційних майнових сертифікатів у селах та маленьких містечках, дитячих будинках, закладах пенітенціарної служби, будинках-інтернатах для людей похилого віку та інвалідів тощо. Часто громадяни, які свідомо (або не зовсім свідомо) довіряли свої приватизаційні цінні папери фінансовим посередникам, ставали учасниками акціонерних товариств, навіть не знаючи назви останніх. За час, що минув після закінчення масової приватизації, багато людей змінили місце проживання, діти досягли повноліття і отримали паспорти, багато хто пішов з життя. У реєстрах практично всіх акціонерних товариств, які виникли під час приватизації, з'явилися так звані «мертві душі», тобто акціонери, зв'язок з якими не був встановлений або перервався з якоїсь причини. Для деяких акціонерних товариств це породило дуже складні проблеми через неможливість проводити загальні збори акціонерів, які є вищим органом управління товариством через відсутність кворуму. Однак для більшості акціонерних товариств це не стало особливою проблемою, тому що не впливало на поточну діяльність товариства, хоча і створювало певні незручності та вимагало додаткових фінансових витрат.

Ця проблема виглядає по-іншому у разі прийняття загальними зборами акціонерів рішення про припинення діяльності акціонерного товариства шляхом його перетворення в інше господарське товариство. Чинне законодавство трактує процес перетворення одного господарського товариства в інше як припинення діяльності одного з одночасною реєстрацію нового товариства, під час якої проводиться процедура ідентифікації учасників такого товариства, однак у випадку з «мертвими душами» цю процедуру виконати на належному рівні практично неможливо. У такій ситуації виникає необхідність пошуку нестандартних, «інноваційних» рішень, у тому числі за рахунок ігнорування деяких норм законодавства, хоча одним з можливих варіантів вирішення цієї непрості проблеми могло б стати внесення до законодавства норми про можливість перетворення акціонерного товариства в інше господарське товариство шляхом його реорганізації, а не припинення діяльності.

У даний час для виходу з подібних складних ситуацій фахівці-практики, на жаль, змушені займатися пошуком рішень, які іноді мають сумнівний характер. Так, наприклад, як варіант для вирішення проблеми перетворення в інші господарські товариства деякі акціонерні товариства обрали шлях їх перетворення в командитні товариства. Для аргументації на користь вибору такого варіанту завжди використовувалися твердження про відсутність кількісних обмежень учасників командитного товариства і про те, що його учасники поділяються на дві групи: учасники з повною відповідальністю, які несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном (повні учасники), та учасники, відповідальність яких обмежується лише їх внеском у майно товариства

(вкладники). З господарсько-правової точки зору таке рішення про перетворення акціонерного товариства у командитне виглядає некоректним, тому що в акціонерному товаристві всі акціонери мають рівні за обсягом права (оскільки мова йде про прості акції, які випускалися під час приватизації), а в командитному товаристві є повні учасники, які здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність, та вкладники, які не беруть ніякої участі в управлінні справами товариства. Таке рішення з «технічної», організаційної точки зору дозволяє зареєструвати нове господарське товариство, включивши всіх небажаних акціонерів і так званих «мертвих душ» у список вкладників, який має вельми невизначений правовий статус. Жоден законодавчий акт України не регулює питання про складання списку вкладників командитного товариства (які відомості до нього вносяться, хто є відповідальним за інформацію, внесена до списку, на підставі якого документу чи інформації відбувається внесення або вилучення учасника з цього списку тощо). Видається, що через деякий час із списків вкладників (неосновних учасників) зникнуть усі небажані особи для власників великих часток статутного капіталу таких товариств.

Сумнівний характер перетворення акціонерного товариства в командитне настільки великий, що реалізація цієї схеми на практиці не стала будь-яким помітним явищем в Україні. З даних, наведених у табл. 1, видно, що за 2010–2011 роки число командитних товариств зросло несуттєво, однак такий підхід було реалізовано при перетворенні ВАТ «Запорізький автогенний завод», ВАТ «Запорізький завод високовольтної апаратури», ВАТ «ДОНТЕХГУМА», ВАТ «Рівненське підприємство автобусних станцій» та деяких інших акціонерних товариств. У такий спосіб ці підприємства вирішили для себе, як мінімум, дві проблеми: а) відхід від складної та витратної організаційної форми господарювання; б) потенційна можливість очищення списків учасників товариства від усіх «мертвих душ» або великої кількості небажаних міноритарних учасників. З іншого боку, подібні рішення мають потенціал конфлікту, оскільки з часом можуть з'явитися правові підстави для позовів зі сторони вилучених учасників. Важливо пам'ятати: рейдерські схеми початку 2000-х років показали, що найчастіше саме такі формальні приводи стали підставою для спроб захоплення чужої власності і основою для нових конфліктів у сфері корпоративних відносин. Зважаючи на це, у терміновому порядку необхідно вносити зміни до законодавства з метою детальної фіксації механізмів функціонування командитних товариств, прав і обов'язків всіх його учасників, відповідальності щодо ведення списків повних учасників і вкладників.

Більш поширеним для акціонерних товариств, які вирішили отримати інший статус, стало обрання такої форми господарського товариства- правонаступника, як товариство з додатковою відповідальністю. Головним аргументом на користь цієї організаційно-правової форми господарювання стало те, що законодавством не обмежується коло його учасників, і ними, в принципі, можуть стати кілька сотень осіб. Вирішуючи у такий спосіб одну проблему – відхід від акціонерної форми ведення бізнесу, суб'єкти постають перед складною проблемою корпоративних відносин – ідентифікації учасників новостворюваного товариства. Веденням реєстрів власників часток (паїв) статутного капіталу господарських товариств, відмінних від акціонерних, ніхто в Україні спеціально не займається. Державний

реєстратор, в принципі, може внести до Єдиного державного реєстру будь-яку надану йому інформацію про учасників такого товариства (відповідальність за ці відомості лежить на тих, хто подає документи державному реєстратору), навіть відомості про паспорти і місце проживання учасників – фізичних осіб, які вже померли. До функцій Державного реєстратора не належить перевірка такої інформації. Набагато складнішою виглядає ситуація з постановкою такого товариства на облік в органах податкової служби. Будь-які невідповідності в ідентифікаційних кодах учасників товариства обертаються вимогою від податкових органів впорядкувати статутні документи новоствореного товариства. На практиці це досягається шляхом виключення ряду учасників зі складу товариства з додатковою відповідальністю.

При існуванні суб'єкта господарювання у формі акціонерного товариства варіант вирішення проблеми шляхом виключення з реєстру власників цінних паперів небажаних акціонерів (або так званих «мертвих душ») був неможливий. Законодавством було передбачено, що перехід права власності на акції може статися в результаті виконання актів цивільно-правового характеру або за рішенням суду. При всій складності ситуації це забезпечувало достатню стійкість системи корпоративних відносин. Нинішнє законодавство про господарські товариства дозволяє виключати учасника з товариства без його згоди, а при бажанні інших учасників – без його відома. Недовга історія розвитку корпоративних відносин в Україні дає привід припустити, що кожний варіант вирішення проблеми позбавлення від небажаних учасників та «мертвих душ» матиме попит, а реалізація таких рішень на практиці призведе до порушення найважливіших принципів ринкової економіки – недоторканості приватної власності. В чинному законодавстві, в принципі, є норми, які певною мірою можуть захистити такого учасника, а саме – відшкодувати йому відповідну частку майна товариства. Однак доводиться констатувати, що зобов'язання товариства виплатити учаснику, який вибув з товариства або виключений зі складу учасників, належну йому частку в майні товариства, не контролюється жодним державним органом, тому доводиться розраховувати тільки на добропорядність учасників, що залишилися у складі господарського товариства, та на наполегливість самого учасника.

На жаль, варіанти позбавлення власника його майна, у даному випадку цінних паперів, розглядаються не тільки несумлінними учасниками господарських товариств та рейдерами. В одному з недавніх проектів закону про реформування депозитарної системи України було передбачено норму про те, що рахунки у цінних паперах, відкриті на ім'я власника під час дематеріалізації акцій, можуть бути автоматично закриті, а цінні папери переведені на рахунок спеціально уповноваженого державного органу або спеціальні рахунки емітента, якщо власник цінних паперів протягом трьох років не звернеться до депозитарної установи. Зрозуміло, що таке «інноваційне» рішення проблеми з боку законодавця викликало різку реакцію експертів та фахівців фондового ринку. Постає питання: невже представники законодавця, які розробляли даний проект, не розуміли тих негативних наслідків, якими могла обернутися дана «інновація» для розвитку системи корпоративних відносин, інвестиційного клімату України, іміджу країни в цілому?

На наш погляд, одним із захисних механізмів інтересів учасника, якого вилучають зі складу товариства, могло б стати обов'язкове відкриття на його ім'я спеціальних депозитних рахунків у нотаріусів та перерахування на ці рахунки відповідних коштів. Для застосування такого або іншого захисного механізму потрібні термінові інноваційні зміни чинного законодавства про господарські товариства.

Проблема перетворення акціонерних товариств на суб'єктів інших господарсько-організаційних форм має ще одну важливу складову – вартісну. Трактування в чинному законодавстві цього процесу як припинення діяльності акціонерного товариства і паралельного з цим виникнення нового господарського товариства означає необхідність здійснення комплексу процедур, пов'язаних з перереєстрацією прав власності на нерухоме майно та автотранспортні засоби, отримання нових дозвільних документів (ліцензій), звільнення працівників і прийняття їх на роботу знову, зняття з обліку і постановку на облік в органах податкової служби, пенсійного фонду тощо. Все це вимагає не тільки витрат часу, але й витрат, пов'язаних з відрядженнями працівників, сплатою реєстраційних зборів тощо. Зважаючи на це, знову підкреслюємо, що важливо закріпити у законодавчих актах положення, відповідно до якого процес реорганізації не є припиненням діяльності господарського товариства, а перетворенням однієї організаційно-правової форми ведення бізнесу в іншу.

Незважаючи на те, що Закон України «Про акціонерні товариства» був прийнятий у 2008 році, що прикінцевими й перехідними положеннями Закону був передбачений досить тривалий перехідний період (по суті, в повному обсязі Закон набув чинності лише з 30 квітня 2011 року), багато акціонерних товариств виявилися не готовими до виконання нових законодавчих норм. На початок 2012 року тисячі акціонерних товариств не привели свої статутні документи у відповідність з вимогами нового законодавства. Багато акціонерних товариств не перевели акції з документарної форми існування у бездокументарну: за даними Звіту НКЦПФР за 2011 рік [3], станом на 31.12.2011 року в країні у документарній формі існувало ще 6218 випусків цінних паперів, у професійних учасників фондового ринку – реєстраторів, які обслуговують випуски цінних паперів виключно у документарній формі існування, було відкрито 4,386 млн. особових рахунків у цінних паперах, на яких обліковувалось 155,1 млрд. іменних цінних паперів документарної форми існування загальною номінальною вартістю 70,42 млрд. грн. Безперечно, упродовж останніх років спостереження зафіксовано тренди зменшення кількості особових рахунків, відкритих у реєстраторів, а також скорочення випусків акцій, зареєстрованих у документарній формі існування, хоча, відповідно до законодавства, всі випуски акцій необхідно було перевести у бездокументарну форму існування ще до 30 квітня 2011 року. Зі згаданого Звіту НКЦПФР також випливає, що у 2011 р. до державного регулятора надійшло 5936 звітів (регулярна річна інформація) акціонерних товариств, у тому числі: банків – 174, суб'єктів малого підприємництва – 2347. Враховуючи те, що в країні на кінець 2011 року було зареєстровано 2894 публічних і 4649 відкритих акціонерних товариств та декілька десятків емітентів облігацій, яким, відповідно до законодавства, необхідно



було надати річну інформацію до НКЦПФР, лише 75% емітентів здійснили відкрите (публічне) розміщення цінних паперів, виконавши цю норму законодавства.

На жаль, не змогли своєчасно відреагувати на зміну законодавства у сфері корпоративних відносин також державні органи, перш за все НКЦПФР. Зокрема, на сьогоднішній день акціонерні товариства, які вирішили здійснити додатковий випуск акцій з метою поповнення статутного капіталу, змушені керуватися не приведеними у відповідність з новими законодавчими актами нормативними документами ДКЦПФР про порядок реєстрації випуску акцій. Незважаючи на те, що в ці документи внесено деякі зміни, не можна стверджувати, що вони приведені до норм закону України «Про акціонерні товариства». Наші дослідження показують, що в нормативні документи вносяться зміни, які багато в чому мають «косметичний характер». Так, наприклад, Рішенням НКЦПФР «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (щодо статутного капіталу)» № 33 від 12.01.2012 р. передбачено внесення змін до раніше прийнятих ДКЦПФР документів, які, по суті, зводяться до заміни поняття «статутний фонд» на поняття «статутний капітал» при збереженні багатьох інших положень, які прямо суперечать вимогам нового Закону. Результатом такого ставлення державного органу до правового поля, в якому діють емітенти, є неоднозначність, невизначеність у застосуванні деяких норм законодавства і, як наслідок, управління цим процесом з боку НКЦПФР в «ручному режимі», що створює, у тому числі, можливість для появи різного роду корупційних схем. Усвідомлюючи наявність проблеми в даній сфері, НКЦПФР замість внесення відповідних змін до нормативних документів, перевела у 2012 році реєстрацію всіх випусків акцій на рівень центрального апарату. Тим самим НКЦПФР порушила своє ж, зареєстроване в Мін'юсті України, рішення про передачу ряду повноважень до територіальних управлінь (рішення ДКЦПФР «Про делегування повноважень з реєстрації випусків акцій, проспектів емісії акцій, змін до проспектів емісії акцій, звітів про результати розміщення акцій, реєстрації випусків облігацій підприємств, звітів про результати розміщення облігацій, скасування реєстрації випусків акцій та облігацій підприємств територіальним управлінням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку» від 19 липня 2007 року № 1611 зі змінами. Результат такого підходу проявився доволі швидко: за перші шість місяців 2012 року НКЦПФР було зареєстровано 120 випусків акцій, загальний обсяг яких склав 13,47 млрд. грн. Порівняно з аналогічним періодом 2011 року обсяг зареєстрованих випусків зменшився на 21,95 млрд. грн., тобто відбувається падання обсягів емісії акцій майже на 62%. Всього ж у 2011 році було зареєстровано 558 випусків акцій на загальну суму 57,79 млрд. грн. [4]. Як бачимо, можна проголосувати гасла про необхідність стимулювання інвестицій у вітчизняну економіку, а на практиці все звести до суворо контрольованого з єдиного центру процесу за допомогою сумнівних, з точки зору законодавства, рішень.

Отже, реформування системи корпоративних відносин на сьогоднішньому етапі їх розвитку потребує прийняття інноваційних рішень, перш за все, у галузі господарського права. Необхідно розробити та прийняти нове законодавство про господарські товариства,

оскільки останніх ставатиме все більше за рахунок поповнення їхніх рядів, у тому числі й шляхом трансформації проблемних акціонерних товариств. З табл. 1 видно, що число суб'єктів такої організаційно-правової форми, як товариство з обмеженою відповідальністю, за останні два роки значно зросло, а це сотні тисяч, а може й мільйони, учасників. Неврегульовані з точки зору законодавства (або врегульовані невдало) корпоративні відносини у цій сфері господарювання створюють потенційні конфлікти в недалекому майбутньому. Крім того, необхідно удосконалювати законодавство про акціонерні товариства у частині змін, пов'язаних із спрощенням процедури перетворення акціонерних товариств в інші господарські товариства, а нормативні документи НКЦПФР терміново привести у відповідність з вимогами чинного законодавства.

### **Література**

1. *Україна у цифрах у 2011 році : стат. зб. / за ред. О. Г. Осауленко. – К. : Держ. служба статистики України, 2012. – 250 с.*
2. *Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2000 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.*
3. *Український фондовий ринок – 2011: впевненість, стійкість та зростання [Електронний ресурс] / К. : Нац. комісія з цінних паперів та фондового ринку, 2012. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.*
4. *Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня–червня 2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/62/1343294748.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/62/1343294748.pdf).*