

О. І. Мельник,
к. е. н., асистент кафедри економіки підприємства та управління персоналом,
Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича
ORCID ID: 0000-0002-0296-5426

К. В. Сироїжко,
дослідник кафедри економіки підприємства та управління персоналом,
Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича
ORCID ID: 0000-0002-3090-2844

О. М. Дмитрієва,
дослідник кафедри економіки підприємства та управління персоналом,
Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича
ORCID ID: 0000-0002-8253-2486

DOI: 10.32702/2306-6806.2019.11.61

АКЦІОНЕРНІ ТОВАРИСТВА В УКРАЇНІ: СТАН ТА ОСНОВНІ ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ

О. Melnyk,
PhD in Economics, Assistant of the Department of Enterprise Economics
and Human Resource Management, Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University
ORCID ID: 0000-0002-0296-5426

К. Syroizhko,
Researcher of the Department of Enterprise Economics
and Human Resource Management, Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University
ORCID ID: 0000-0002-3090-2844

О. Dmytriieva,
Researcher of the Department of Enterprise Economics
and Human Resource Management, Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University
ORCID ID: 0000-0002-8253-2486

JOINT-STOCK COMPANIES IN UKRAINE: STATE AND BASIC PROBLEMS OF FUNCTIONING

У статті досліджується діяльність акціонерних товариств України, динаміка їх кількості протягом 2013—2019 рр., основні проблеми та тенденції їх розвитку. Досліджено законодавчу базу України, що стосується діяльності акціонерних товариств, останні зміни, які відбувались у нормативно-правових актах та їх наслідки на діяльність товариств. Подано визначення понять "акціонерне товариство", "публічне акціонерне товариство", "приватне акціонерне товариство" згідно з новим законодавством. Авторами було з'ясовано, що недосконалість нової законодавчої бази мало негативні наслідки для функціонування акціонерних товариств, зокрема їх кількість скоротилась за останні 6 років майже вдвічі, а публічні акціонерні товариства почали занепадати через обмеження Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. У статті наведено основні причини зменшення кількості акціонерних товариств. У зв'язку з тим, що багато публічних акціонерних товариств змінили форму власності на приватні акціонерні товариства чи на товариства з обмеженою відповідальністю, то авторами було визначено основні переваги приватного акціонерного товариства та товариства з обмеженою відповідальністю.

The article examines the activity of joint-stock companies of Ukraine, the dynamics of their quantity during 2013—2019, the main problems and tendencies of their development. The legislative base of Ukraine concerning the activity of joint-stock companies and the latest changes that have occurred in the normative-legal acts and their consequences for the activity of the companies have been researched. The definitions of the terms "joint-stock company", "public joint-stock company", "private joint-stock company" under the new legislation are given. The authors found out that the imperfections of the new legal framework had negative effects on the functioning of joint stock companies, in particular, their number had almost halved in the last six years, and public joint-

stock companies began to decline due to restrictions on the National Securities and Stock Market Commission. The main reasons for the decrease in the number of joint-stock companies are given in the article. Due to the fact that many public joint-stock companies have changed their ownership of private joint-stock companies or limited liability companies, the authors have identified the main advantages of a private joint-stock companies and a limited liability companies. The rating of the largest taxpayers among joint-stock companies in Ukraine in 2018 and the rating of the issuers that registered the largest issues of shares during 2017-2018 were analyzed. It was determined that the biggest impact on the decrease in the quantity of joint-stock companies in Ukraine was caused by the Law of Ukraine "On Amendments to Some Legislative Acts of Ukraine on Simplifying Doing Business and Attracting Investments by Securities Issuers". The main obstacles and problems of development of joint-stock companies of Ukraine are outlined, as well as possible options for solving these problems, including improvement of the legal framework, application of antitrust policy, increase of investment attractiveness of joint-stock companies of Ukraine, application of ratified dividend policy, improvement of corporate shareholder management, stock market development of Ukraine.

Ключові слова: акціонерне товариство, публічне акціонерне товариство, приватне акціонерне товариство, лістинг, емісія акцій, товариство з обмеженою відповідальністю.

Key words: joint-stock company, public joint-stock company, private joint-stock company, listing, share issue, limited liability company.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Господарські товариства є невід'ємною частиною реалізації економічного потенціалу України, адже є однією з найефективніших форм господарювання. Значна частина господарських товариств припадає на акціонерні товариства, проте ця форма господарювання не є такою поширеною в Україні порівняно з іншими країнами, хоча це є дуже вдалою формою залучення капіталу для ведення господарської діяльності, а також для розподілу відповідальності за результати діяльності між акціонерами.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

В Україні є не так багато досліджень і публікацій вчених, що стосуються діяльності акціонерних товариств України, оскільки більше уваги приділяється фондовому ринку та проблемам, що з ним пов'язані. А ті статті, які є, стосуються переважно дивідендної політики акціонерних товариств, законодавчих змін, проблем функціонування акціонерних товариств, інвестиційної політики, емісії акцій емітентів.

Так, Бершадський А.О. та Юрчишена Л.В. дослідили динаміку та тенденції розвитку акціонерних товариств в Україні за останні роки та виявили ряд проблем, зокрема реорганізацію акціонерних товариств в інші організаційно-правові форми, неможливість із боку підприємств, створених у процесі приватизації та корпоратизації, підтримувати дану форму власності, негативні зміни законодавчої бази [1]. Основну увагу у дослідженні було спрямовано на публічні акціонерні товариства та тенденцію їх зменшення. Автори дійшли висновку, що їх кількість буде помітно зменшуватися через нормативи, встановлені національною комісією з цінних паперів і фондового ринку і що потрібно встановити розумну дивідендну політику для зростання акціонерної вартості товариства. А для цього потрібно насамперед змінити законодавство для стабільної політики виплати дивідендів акціонерам, передусім міноритарним власникам акцій. Ця стаття є особливо важливою для нашого дослідження, оскільки вона безпосередньо стосується нашої теми.

Леось О.Ю., Дегерменджи Д.О. та Хазах А.О. дослідили Закон України "Про акціонерні товариства" та виділили найсуттєвіші зміни їхньої діяльності та основні вимоги до публічних акціонерних товариств. Також у

їхній праці досліджено етимологію поняття "публічні акціонерні товариства", управлінський механізм публічних акціонерних товариств, особливо зроблено акцент на управління інвестиційними ресурсами, які є "фінансовою основою реалізації обраної підприємством стратегії, вимагає урахування її цілей і напрямів" [2]. У висновку автори зазначили, що "механізм управління публічними акціонерними товариствами повинен бути добре зрозумілим саме власникам акцій, а не лише менеджерам, адже саме вони мають безпосередній вплив на діяльність публічних акціонерних товариств та зацікавлені в позитивних результатах їх діяльності".

Дем'яненко І.В. та Лисенко О.В. дослідили дивідендну політику акціонерних товариств на ринках капіталу, що розвиваються. Вони підкреслили важливість правильної дивідендної політики, яку кожне товариство повинне обрати індивідуально для себе. У статті проаналізовано стан і тенденції розвитку акціонерних товариств як емітентів акцій в період з 2011 по 2014 рр. Вченими було виявлено, що у акціонерних товариств України дивідендна політика бажає бути кращою, оскільки спостерігаються значні невиплати дивідендів через збитковість або через вкладення нерозподіленого прибутку у самофінансування діяльності акціонерних товариств [3].

Існує також багато інших досліджень, що стосуються акціонерних товариств. Діяльність акціонерних товариств детально простежує Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка є глобальним джерелом інформації для науковців, які цікавляться діяльністю акціонерних товариств.

ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРИШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

Відаючи належне дослідженням сучасних вчених-економістів, ряд проблем потребують подальших досліджень та уточнень, наприклад, що змінилось у динаміці кількості акціонерних товариств, пропорціях між приватними та публічними акціонерними товариства та які саме чинники призвели до зміни даних пропорцій. Також у процесі дослідження з'явилися інші питання, які потребують дослідження: переваги приватного акціонерного товариства перед публічним та переваги товариства з обмеженою відповідальністю перед акціонерним товариством, законодавчі зміни щодо функціону-

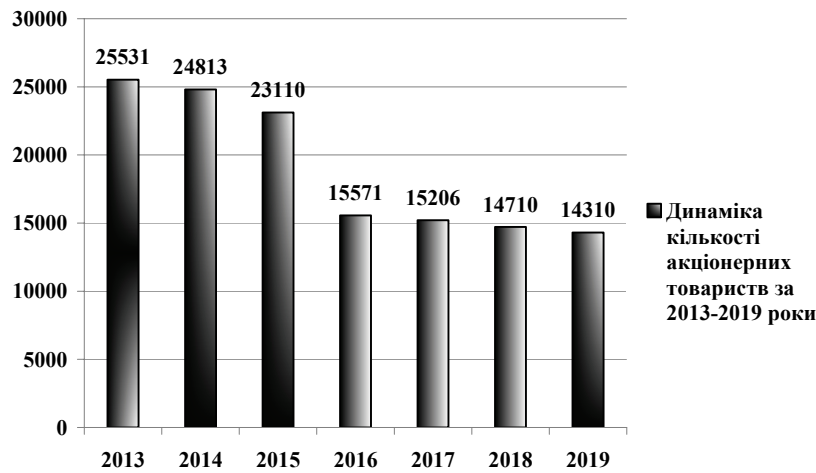


Рис. 1. Динаміка кількості акціонерних товариств за 2013–2019 рр.

Джерело: складено на основі [6].

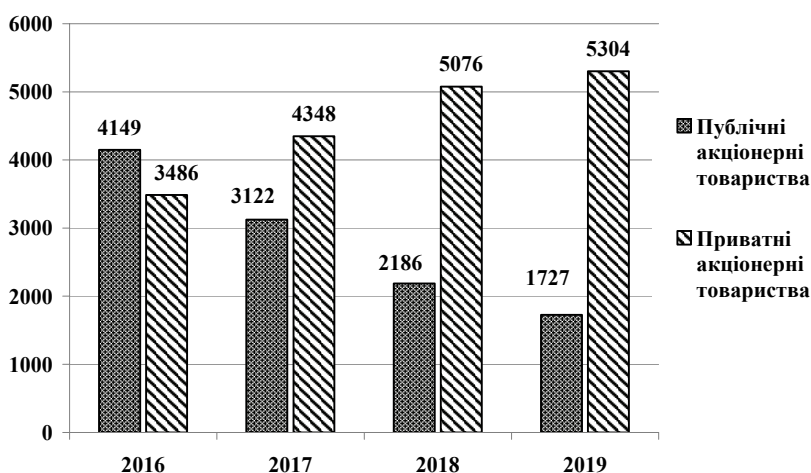


Рис. 2. Динаміка кількості публічних акціонерних товариств приватних акціонерних товариств за 2016–2019 рр.

Джерело: складено на основі [6].

вання акціонерних товариств в Україні, шляхи вирішення основних проблем та перспективи розвитку акціонерних товариств тощо.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

У статті ми ставимо за ціль дослідити акціонерні товариства України, виявити основні тенденції та проблеми їх розвитку за 2013–2019 рр., запропонувати можливі варіанти вирішення даних проблем, а також з'ясувати, які ж існують майбутні перспективи для розвитку акціонерних товариств в Україні.

Також однією з цілей статті є дослідження змін законодавчої бази, що стосується діяльності акціонерних товариств та наслідки, що вони спричинили.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Законодавча база щодо діяльності акціонерних товариств за останні роки піддавалась значним змінам. Одна з найбільших змін — це прийняття Закону України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів" у листопаді 2017 року, який вступив у силу з 6 січня 2018 року [4]. Цей Закон дуже сильно повпливав на Закон України "Про акціонерні товариства" [5], в якому навіть змінилися самі визначення акціонерного товариства та його видів. Тому потребують уточнення поняття "акціонерне товариство", "публічне акціонерне товариство" та "приватне акціонерне товариство".

Згідно з Законом України "Про акціонерні товариства" зі всіма змінами на поточний період:

1. Акціонерне товариство (АТ) — господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість часток однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

2. Публічне акціонерне товариство (ПАТ) — акціонерне товариство щодо акцій якого здійснено публічну пропозицію та/або акції якого допущені до торгів на фондовій біржі в частині включення до біржового реєстру.

3. Приватне акціонерне товариство (ПрАТ) — акціонерне товариство, яке має статутний (складений) капітал, поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства [5].

Основними документами, що регулюють діяльність акціонерних товариств у сучасних умовах є: Закон України "Про акціонерні товариства", Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів", Закон України "Про господарські товариства", Господарський кодекс України, Цивільний кодекс України та інші.

Отже, модифікації у вище перелічених документах, а також Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів" дуже сильно позначились на динаміці АТ та тенденціях їх розвитку. Для того щоб побачити який ефект мали законодавчі зміни на розвиток акціонерних товариств, розглянемо як змінювалась кількість акціонерних товариств у період з 1 січня 2013 року до 1 січня 2019 року (рис. 1).

Як бачимо з рисунка 1, кількість АТ різко зменшилася у 2016 році порівняно з 2015 роком на 32,62% та продовжувала зменшуватися з кожним роком. Серед причин можна назвати несприятливі законодавчі зміни, економічна криза в країні, зміна форми власності АТ на ТОВ. У 2018–2019 рр. немає такої сильної зміни кількості, зокрема у 2018 році кількість АТ порівняно з 2017 роком зменшилась на 3,26%, а у 2019 році порівняно з 2018 роком — на 2,72%. На нашу думку, це може бути пов'язано із збитковістю деяких АТ, а також знову ж таки через зміну форми власності.

Читаючи Закон України "Про акціонерні товариства" зі всіма змінами на поточний період можна поба-

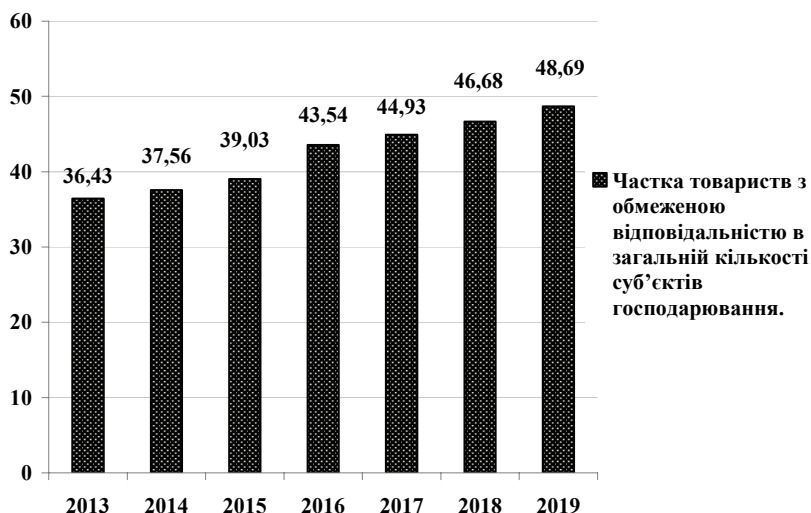


Рис. 3. Динаміка частки товариств з обмеженою відповідальністю в загальній кількості суб'єктів господарювання за 2013—2019 рр.

Джерело: Складено на основі [6].

чити, що в основному зміни стосувалися ПАТ і того, що такі АТ можуть бути публічними тільки якщо щодо його акцій здійснено публічну пропозицію або його акції допущені до торгів на фондовій біржі в частині включення до біржового реєстру. Тому важливо дізнатись чи кількість АТ зменшилась за рахунок ПАТ чи за рахунок ПрАТ. Розглянемо динаміку кількості ПАТ та ПрАТ станом на 1 січня 2019 року (рис. 2).

На рисунку 2 чітко видно збільшення кількості ПрАТ та зменшення кількості ПАТ, а все тому, що більшість ПАТ змінило свою форму господарювання на ПрАТ. Пусковим механізмом зміни ПАТ на ПрАТ стало те, що з 1 травня 2016 року цей процес став значно легшим, оскільки згідно п. 2, статті 5 ЗУ "Про акціонерні товариства": "Зміна типу товариства з приватного на публічне або з публічного на приватне не є його перетворенням". ПрАТ стало більш привабливою формою господарювання для акціонерів.

Основними перевагами ПрАТ перед ПАТ є:

1) акціям ПрАТ не потрібно проходити процедуру лістингу, а ПАТ повинні бути обов'язково зареєстровані на хоча б одній фондовій біржі та пройти витратну та достатньо довгу процедуру лістингу;

2) ПрАТ не зобов'язане оприлюднювати свою фінансову звітність, а також значно спрощені вимоги до її оформлення, не потрібно оформлювати її за міжнародними стандартами, звітність не повинен перевіряти незалежний аудитор;

3) у ПрАТ немає конкретних вимог до складу наглядової ради (тоді як у ПАТ членів наглядової ради повинно бути не менше 5, а незалежних директорів у наглядовій раді — не менше 2);

4) наглядова рада у ПрАТ перебирається кожні три роки, а у ПАТ щороку;

5) не треба застосовувати процедуру кумулятивного голосування, процедура голосування у ПрАТ визначається статутом, що набагато легше для акціонерів;

6) у наглядовій раді ПрАТ не потрібно створювати додаткові комітети.

Деякі ПАТ вирішили змінити форму власності на товариство з обмеженою відповідальністю (ТОВ), що мають ще більше переваг, порівняно з АТ. Підтвердженням цьому факту можна знайти, якщо поглянути на те, як змінювалась частка ТОВ в загальній кількості суб'єктів господарювання в період з 2013 по 1 січня 2019 року (рис. 3).

З рисунку 3 можна побачити, що у 2016 році різко збільшилась частка ТОВ на 4,51% порівняно з 2015 роком. Це можна пов'язати з тим фактом, що у 2016 році дуже сильно зменшилась кількість АТ. Тому стає зро-

зуміло, що багато АТ змінили свою форму власності на ТОВ. У 2018 році порівняно з 2017 роком кількість ТОВ збільшилась на 1,75%, а у 2019 році порівняно з 2018 роком — на 2,01%. Тут це також можна пов'язати із зміною формою власності АТ, а також можна додати і те, що нові товариства вже почали створювати саме у формі ТОВ, оскільки для підприємців це вигідніше та не так збитково.

Серед основних переваг ТОВ перед АТ можна зазначити:

1. Розмір статутного капіталу ТОВ не є чітко встановленим, власники вирішують яким він буде, тоді як у АТ мінімальний розмір статутного капіталу становить 1250 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства [5].

2. ТОВ не потрібно витрачати кошти на здійснення обліку і проведення операцій із цінними паперами акціонерів.

3. Система управління ТОВ значно простіша, ніж у АТ.

4. Учасник ТОВ може вимагати свою частку з майна товариства, якщо захоче його покинути, а от акціонери можуть лише продати свою частку, якщо захочуть вийти із АТ.

5. Збільшення статутного капіталу ТОВ є простішим, ніж у АТ, оскільки у АТ випуск додаткових акцій повинен зареєструватися Державною комісією з цінних паперів, яка може і відмовити у випуску.

6. У АТ присутнє подвійне оподаткування, оскільки спочатку оподатковується прибуток АТ, а потім — дивіденди акціонерів.

Отже, реорганізація АТ є однією з основних причин зменшення їх кількості.

Ще однією перешкодою для розвитку АТ, а особливо для розвитку ПАТ, є високий рівень корупції в Україні, адже законодавча база, що регулює діяльність АТ, передбачає ведення більш прозорої діяльності, відкриття інформації про діяльність. У всьому світі Україна вважається досить корумпованою країною. Підтвердженням цього є дослідження міжнародної антикорупційної організації Transparency International, які проводяться щороку. Ця неурядова організація, яка має свої представництва більше, ніж у 100 країнах світу, кожного року визначає Індекс сприйняття корупції (Corruption Perceptions Index), який "вимірює рівень сприйняття корупції в державному секторі по всьому світі та малює дуже тривожну картину" [7]. Transparency International пише, що "корупція є проблемою для всіх країн. Погана оцінка, швидше за все, є ознакою поширеного хабарництва

Таблиця 1. Найбільші платники податків серед акціонерних товариств України у 2018 році

№ з/п	Акціонерне товариство	Сума, млн грн
1.	ПАТ "УКРГАЗВИДОБУВАННЯ"	41 255,9
2.	ПрАТ "А/Т ТЮТЮНОВА КОМПАНІЯ "В.А.Т.- ПРИЛУКИ"	16 050,9
3.	ПАТ "УКРНАФТА"	15 544,5
4.	ПрАТ "ФЛІПП МОРРИС УКРАЇНА"	14 772,6
5.	ПАТ "ДЖЕЙ ТІ ІНТЕРНЕТІНЛ УКРАЇНА"	9 657,6
6.	ПАТ "УКРТАТНАФТА"	9 126,9
7.	ПрАТ "ІМПЕРІАЛ ТОБАККО ПРОДАКШН УКРАЇНА"	7 402,7
8.	АТ "УКРТРАНСГАЗ"	6 636,6
9.	ПрАТ "НАФТОГАЗВИДОБУВАННЯ"	6 140,8
10.	ПрАТ "ДТЕК ПАВЛОГРАДВУГІЛЛЯ"	5 659,2
11.	ПАТ "УКРЗАЛІЗНИЦЯ"	5 224,1
12.	ПАТ "АРСЕЛОРМІТТАЛ КРИВИЙ РІГ"	3 928,4
13.	ПАТ "ПІВДГЗК"	3 364,4
14.	ПрАТ "ВК"УКРНАФТОБУРІННЯ"	3 281,1
15.	ПАТ "ЦЕНТРЕНЕРГО"	2 936,5

Джерело: складено на основі [10].

тва, відсутності покарання за корупцію, а також наявності державних установ, які не відповідають потребам громадян". У рейтингу 2014 року Україна зайняла 142 місце із 175 позицій (набрала 26 балів зі 100 можливих) та вже вкотре стала одною з найкорумпованіших країн Європи поряд із Угандою та Коморськими островами [8]. Проте згідно дослідження Transparency International Україна за 2018 рік піднялась на 10 позицій, посівши 120 місце серед 180 країн. Україна має 32 бали зі 100 максимально можливих, що на 2 бали більше, ніж у 2017 році [9]. Однією із порад Україні організацією Transparency International є те, що країні потрібно приватизувати державні підприємства.

Але все ж багато АТ України успішно функціонують та прозоро сплачують податки та поповнюють бюджет країни. Згідно з даними Офісу великих платників податків Державної фіскальної служби найбільшими платниками податку у 2018 році є саме акціонерні товариства (табл. 1).

Якщо ж дослідити офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), то можна побачити у їхніх річних звітах багато інфор-

мації про емітентів, їхню дивідендну політику, сплату дивідендів та інформацію про емісії акцій та багато іншої інформації. Нас цікавить інформація про емітентів, які зареєстрували найбільші випуски акцій протягом останніх двох років, яка подана у таблиці 2.

Можна побачити, що кожного року лідирують різні АТ, зокрема у 2017 році лідерами є АТ "Українська залізниця", яке займається перевезенням вантажів та пасажирів залізничним транспортом, АТ Державний банк "ПриватБанк" та АТ "Державний ощадний банк України", які займаються наданням банківських послуг. У 2018 році ситуація змінилась та емітентами, які зареєстрували значні випуски акцій, стали АТ "СберБанк" та АТ "ВТБ Банк", які також займаються наданням банківських послуг, а також ПАТ "Національна суспільна телерадіокомпанія України", яке об'єднує найстаріші українські телеканали та радіостанції. Цю зміну у рейтингах можна пояснити тим, що емісія акцій є дуже витратною процедурою та ще й у багатьох випадках вона проводиться шляхом капіталізації дивідендів, тому наслідком може бути зниження дивідендів через зменшення ділової активності АТ. Проте вона має багато пози-

Таблиця 2. Емітенти, які зареєстрували найбільші випуски акцій протягом 2017–2018 рр.

№ з/п	Найменування емітента	Обсяг емісії, млн грн	Частка у загальному обсязі емісій акцій, %
Емітенти, які зареєстрували найбільші випуски акцій протягом 2017 року [11]			
1.	ПАТ УКРАЇНЬСЬКА ЗАЛІЗНИЦЯ	229 879	70,77%
2.	ПАТ Комерційний банк ПриватБанк	38 565	11,87%
3.	ПАТ Державний ощадний банк України	14 616	4,50%
4.	ПАТ Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк	10 301	3,17%
5.	ПАТ Державний експортно-імпорتنний банк України	7 722	2,38%
6.	ПАТ УКРПОШТА	6 519	2,01%
7.	ПрАТ А/Т ТЮТЮНОВА КОМПАНІЯ «В.А.Т.-ПРИЛУКИ»	5 086	1,57%
8.	ПАТ ВТБ Банк	2 592	0,80%
9.	ПАТ Об'єднана гірничо-хімічна компанія	1 944	0,60%
10.	ПАТ БАНК КРЕДИТ ДНІПРО	1 199	0,37%
Емітенти, які зареєстрували значні випуски акцій протягом 2018 року [12]			
1.	АТ «СБЕРБАНК»	11600,00	52,07%
2.	АТ «ВТБ БАНК»	2580,00	11,58%
3.	ПАТ «НАЦІОНАЛЬНА СУСПІЛЬНА ТЕЛЕРАДІОКОМПАНІЯ УКРАЇНИ»	2544,27	11,42%
4.	АТ «БАНК КРЕДИТ ДНІПРО»	1173,08	5,27%
5.	АТ «БАНК ФОРВАРД»	663,02	2,98%
6.	ПАТ «БАНК ВОСТОК»	523,11	2,35%
7.	АТ «ТАСКОМБАНК»	420,00	1,89%
8.	ПрАТ «ЧУМАК»	350,44	1,57%
9.	АТ «ПРОКРЕДИТ БАНК»	350,00	1,57%

Джерело: складено на основі [11; 12].

тивних наслідків, зокрема збільшення фінансування діяльності АТ та капіталу підприємства, покращується фінансова стабільність підприємства, зокрема стає кращим коефіцієнт співвідношення власних і залучених коштів, який показує, наскільки підприємство залежне чи незалежне від зовнішніх інвесторів.

Оскільки на рисунку 2 ми помітили і підкреслили проблему зміни багатьох ПАТ на АТ чи ПрАТ, то вирішили подивитись на прикладі 30 АТ, які увійшли до вищенаведених рейтингів, які ж зміни у формі власності та відповідно у назвах товариств відбулися за останні роки. Для того щоб отримати ці дані, ми вводили назви товариств у пошуковий рядок на сайті Опендатабот (сервіс моніторингу реєстраційних даних українських компаній та судового реєстру для захисту від рейдерських захоплень і контролю контрагентів) [13]. На основі цього пошуку ми зробили висновок, що трохи більше ніж 50% ПАТ змінили назву на АТ (15 з 30) чи ПрАТ (1 з 30), що пов'язано зі зміною законодавства та небажанням АТ дотримуватись його. У багатьох ЗМІ зазначають, що багато АТ порушують новоприйняті нормативно-правові акти. У більшості випадках ПАТ стало АТ, тому що вони ще не визначились із формою власності.

Також можна помітити, що майже всі ПАТ змінили назву на АТ у 2018 році. Це можна пов'язати із тим, що з січня 2018 року публічними вважаються лише ті АТ, цінні папери яких станом на початок 2018 року перебували в реєстрі фондової біржі (пройшли процедуру лістингу) або які оприлюднили повідомлення про публічну пропозицію цінних паперів у порядку, встановленому НКЦПФР. Усі інші ПАТ вважаються такими, що не здійснювали публічну пропозицію цінних паперів, і до них застосовуються вимоги Закону України "Про акціонерні товариства", що регулюють діяльність ПрАТ. Водночас зазначені ПАТ не стали приватними. Вони лише перейшли на спрощений правовий режим у питаннях емісії цінних паперів, розкриття інформації та корпоративного управління. Цей перехід для ПАТ, які не бажають здійснювати публічну пропозицію акцій, відбувався без необхідності скликати загальні збори акціонерів, ухвалювати рішення про зміну типу товариства та здійснювати обов'язковий викуп акцій в акціонерів, які не погоджуються зі зміною типу товариства [14].

Крім зазначених вище перешкод для розвитку діяльності АТ України, можна також назвати:

- нерозвиненість фондового ринку України, оборот українських фондових бірж мізерний порівняно з оборотами інших закордонних фондових бірж. Навіть більшість акцій українських АТ котируються саме на іноземних фондових біржах, а не на українських. Ця недорозвиненість також пов'язана із законодавчою базою України, відсутністю великої різноманітності акцій, відсутністю певного податкового стимулювання розвитку фондового ринку.

- нестабільність АТ України, а тому зменшення їхньої привабливості для інвесторів;

- небажання АТ прозоро вести свою діяльність, розголошувати інформацію (якщо річну звітність потрібно обов'язково показувати, то проміжну і квартальну згідно законодавства можна не показувати), що також призводить до зменшення інвестиційної привабливості українських АТ;

- небажання акціонерів активно цікавитись та бути обізнаними у справах АТ, а тому корпоративне управління не є таким ефективним, як могло б бути, оскільки недостатньо тільки бачення менеджерів, які є по своїй суті лише найманим персоналом та не зацікавлені у підвищенні прибутку;

- недосконала дивідендна політика АТ. Часто дивіденди навіть не сплачуються через збитковість, капіталізацію дивідендів чи через консервативну дивідендну політику, яку застосовують більшість АТ України.

Отже, Україні потрібно удосконалювати свою нормативно-правову базу для активного розвитку АТ, особ-

ливо ПАТ, які, як ми бачимо, почали занепадати, хоча саме вони повинні бути інвестиційно привабливими для інвесторів для покращення ситуації на фондовому ринку. Через обмеження, як встановлені НКЦПФР, не всі АТ хочуть випускати свої акції, проходили процедуру лістингу. А після останніх законодавчих змін кількість АТ взагалі зменшилась на 43,95% у 2019 році порівняно із даними 2013 року (рис.1).

На основі великої кількості описаних проблем функціонування АТ в Україні, потрібно шукати конкретні шляхи їх вирішення, серед яких можна виокремити:

- 1) удосконалення нормативно-правової бази, зокрема ще одне редагування Закону України "Про акціонерні товариства", який би стимулював розвиток АТ, а не пригнічував його;

- 2) контроль над існуючими АТ шляхом застосування антимонопольної політики, яка буде запобігати появі монополістів на ринку та перешкоджатиме здоровій конкуренції та входу на ринок нових потужних АТ;

- 3) розроблення таких законодавчих правил, які б захищали права акціонерів та стимулювали б їх вкладати гроші саме в АТ;

- 4) збільшення інвестиційної привабливості АТ України шляхом впровадження відповідних законодавчих актів, поширення інформації про переваги вкладання капіталу іноземними інвесторами саме в українські АТ, капітал якого є більш гнучким та високоліквідним, що дозволяє швидко перевести його в грошовий еквівалент;

- 5) стимулювання ПАТ України проводити ратифіковану дивідендну політику, з якою потенційні інвестори можуть ознайомитись до прийняття інвестиційних рішень. Така дивідендна політика визначатиме не тільки частку прибутку, яку підприємство в майбутньому планує направити на виплату дивідендів, але й обставини, на які зверне увагу при визначенні певного розміру дивідендів — особливості розвитку бізнесу в минулому періоді, вимоги щодо реінвестування частки прибутку тощо. До істотних ризиків, які підлягають прогнозуванню, належать: ризики, пов'язані з конкретною галуззю діяльності емітента та географічного регіону; залежність від певних видів сировини; ризики фінансового ринку, включаючи ризики, пов'язані з процентними ставками та курсом обміну валют; ризики, пов'язані з відповідальністю суспільства за стан екологічного середовища [15];

- 6) покращення механізму корпоративного управління АТ, який би більше задіявав саме акціонерів в управління та прийняття зважених управлінських рішень, а також який передбачав би створення конкретних стратегій розвитку;

- 7) розвиток фондового ринку України, без ефективного функціонування якого неможливий розвиток АТ, а також інтеграція українського фондового ринку у міжнародний.

Якщо хоча б половину із вище перелічених заходів запровадити на практиці, то кількість АТ в Україні обов'язково зросте, а вже існуючі АТ будуть функціонувати ще успішніше без ризику збиткової діяльності, адже АТ мають великий потенціал розвитку і ряд переваг порівняно з іншими організаційно-правовими формами господарювання, зокрема хорошим методом централізації капіталу. АТ є стійкою формою господарювання, яка не має обмеження по залученню капіталу, а також має необмежений термін існування, що сприятиме розвитку АТ у разі докладення певних зусиль та впровадженню заходів вирішення основних проблем функціонування АТ.

ВИСНОВКИ З ПРОВЕДЕНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

За останні роки законодавча база стосовно діяльності АТ в Україні докорінно змінилась, особливо ба-

гато змін приніс Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів". Законодавчі акти, які були спрямовані на збільшення прозорості та відкритості АТ та, як наслідок, на покращення інвестиційної привабливості АТ України для іноземних інвесторів, зазнали невдачі та призвели до скорочення кількості АТ, а особливо ПАТ. Тому потрібно створити таку законодавчу базу, яка б стимулювала розвиток АТ, зменшувала податкове навантаження (тому що АТ мають подвійне оподаткування, як зазначалось вище), розвивала фондовий ринок та ринок капіталів.

Література:

1. 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.
2. Леось О.Ю., Дегерменджи Д.О., Хазах А.О. Публічні акціонерні товариства: проблеми розвитку та управління. Державне управління: удосконалення та розвиток. 2012. № 4.
3. Дем'яненко І.В., Лисенко О.В. Особливості дивідендної політики підприємств на ринках капіталів, що розвиваються. Формування ринкових відносин в Україні. 2015. № 6 (169).
4. Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-19>
5. Закон України "Про акціонерні товариства" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17>
6. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
7. Офіційний сайт міжнародної антикорупційної організації Transparency International [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.transparency.org/cpi2014/results>
8. Офіційний сайт міжнародної антикорупційної організації Transparency International Ukraine [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://ti-ukraine.org/ti_format/doslidzhennya/cpi/
9. Офіційний сайт BBC Ukraine. Рейтинг сприйняття корупції: Україна вже вище, але досі відстає від сусідів [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.bbc.com/ukrainian/news-47038933>
10. Офіційний сайт Офісу великих платників податків Державної фіскальної служби [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://officevp.sfs.gov.ua/media-ark/news-ark/365564.html>
11. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2017 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/rtchniy-zvt-nktsprf-za-2017-rk/>
12. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2018 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018.pdf
13. Оpendatabot: сервіс моніторингу реєстраційних даних українських компаній та судового реєстру для захисту від рейдерських захоплень і контролю контрагентів [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://opendatabot.ua/c/21677333>
14. Фасій Б., Московчук Д. Аналіз сучасних змін законодавства про акціонерні товариства в Україні. Господарське право і процес. 2019. № 2. С. 70—74.
15. Vereshchaka I. and Gorbatenko E. (2018). The development strategy of joint-stock companies with state share in Ukraine. University Economic Bulletin, vol. 36/1, p. 65—74.

References:

1. Bershads'kyj, A.O. and Yurchyshena, L.V. (2017), "Joint Stock Companies: Trends, Functioning Problems and Dividend Policy", *Skhidna Yevropa: ekonomika, biznes ta upravlinnia*, vol. 3. pp. 95—102.
2. Leos' O.Yu., Dehermendzhy, D.O. and Khazakh, A.O. (2012), "Public joint-stock companies: problems of development and management", *Derzhavne upravlinnia: udoskonalennia ta rozvytok*, vol. 4.
3. Dem'ianenko, I.V. and Lysenko, O.V. (2015), "Features of dividend policy of enterprises in emerging markets", *Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, vol. 6 (169).
4. The Verkhovna Rada of Ukraine (2018), The Law of Ukraine "On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine on Simplifying Doing Business and Attracting Investments by Securities Issuers", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-19> (Accessed 20 October 2019).
5. 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> (Accessed 17 October 2019).
6. The official site of the State Statistics Service of Ukraine (2019), "Quantity of legal entities by organizational forms", available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (Accessed 15 October 2019).
7. The official site of Transparency International, an international anti-corruption organization (2014), "Corruption Perception Index: results", available at: <https://www.transparency.org/cpi2014/results> (Accessed 1 November 2019).
8. The official site of Transparency International Ukraine, an international anti-corruption organization (2019), "Perception of corruption", available at: https://ti-ukraine.org/ti_format/doslidzhennya/cpi/ (Accessed 1 November 2019).
9. The official site of BBC Ukraine (2019), "Corruption Perceptions Rating: Ukraine is already higher but still lagging behind its neighbors", available at: <https://www.bbc.com/ukrainian/news-47038933> (Accessed 1 November 2019).
10. The official site of the Office of Large Taxpayers of the State Fiscal Service (2019), "Who tops the rankings: The office has identified the Top 100 Top Taxpayers for 2018", available at: <http://officevp.sfs.gov.ua/media-ark/news-ark/365564.html> (Accessed 10 November 2019).
11. The official site of the National Securities and Stock Market Commission (2018), "Annual Report of the National Securities and Stock Market Commission for 2017", available at: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/rtchniy-zvt-nktsprf-za-2017-rk/> (Accessed 5 November 2019).
12. The official site of the National Securities and Stock Market Commission (2019), "Annual Report of the National Securities and Stock Market Commission for 2018", available at: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018.pdf (Accessed 5 November 2019).
13. The official site of the Opendatabot: a service for monitoring the registration data of Ukrainian companies and the court registry to protect against raids and control of counterparties (2019), available at: <https://opendatabot.ua/c/21677333> (Accessed 10 November 2019).
14. Fasiy, B. and Moskovchuk, D. (2019), "Analysis of modern changes in the law on joint-stock companies in Ukraine", *Hospodars'ke pravo i protses*, vol. 2, pp. 70—74.
15. Vereshchaka, I. and Gorbatenko, E. (2018), "The development strategy of joint-stock companies with state share in Ukraine", *University Economic Bulletin*, vol. 36/1, pp. 65—74.

Стаття надійшла до редакції 13.11.2019 р.