

УДК 347.7



### **ПЕРСПЕКТИВИ УДОСКОНАЛЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВАХ**

**Сіщук Ліліана Василівна,**

кандидат юридичних наук, доцент, завідувач  
Лабораторії проблем корпоративного права  
Науково-дослідного інституту приватного  
права і підприємництва  
імені академіка Ф. Г. Бурчака НАПрН України  
(м. Івано-Франківськ)

*У статті розглядається стан та перспективи удосконалення корпоративного законодавства у частині визначення системи корпоративного управління в акціонерних товариствах. Метою законодавчих новел та пропозицій є запровадження в акціонерних товариствах одно- або дворівневої системи корпоративного управління, що може обиратися на підставі рішення загальних зборів акціонерів. У зв'язку з цим на огляд винесено питання про особливості регулювання вибору системи корпоративного управління, що визначена міжнародними рекомендаціями щодо Європейського товариства. Запропоновано законодавчо закріпити критерії вибору системи корпоративного управління у вітчизняних акціонерних товариствах з урахуванням, для прикладу, основного предмета діяльності акціонерного товариства (зокрема, для банків та інших фінансових установ), типу акціонерного товариства, наявності іноземного елемента в складі акціонерів тощо. На основі аналізу міжнародних та національних стандартів корпоративного управління доведено, що правила здійснення поточного управління діяльності товариства та контролю за такою діяльністю товариства є спільними для однорівневої та дворівневої систем корпоративного управління.*

**Ключові слова:** акціонерне товариство, корпоративне управління, міжнародні принципи корпоративного управління, національні стандарти корпоративного управління, кодекс корпоративного управління, рада директорів, виконавчий орган, наглядова рада.

### **ВСТУП**

Однією з вагомих засад прибуткової діяльності акціонерних товариств є ефективна система органів управління, що відповідає міжнародним та національним стандартам корпоративного управління. У зв'язку з цим одним із завдань розвитку вітчизняної політики корпоративного управління відповідно до міжнародних

стандартів, а також поступового наближення до рекомендацій Європейського Союзу стало внесення змін до акціонерного законодавства з метою удосконалення окремих правил і процедур діяльності акціонерного товариства. Зокрема, важливими етапами послугувало прийняття Законів України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» № 1983-VIII від 23. 03. 2017р., «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо корпоративних договорів» № 1984-VIII від 23. 03. 2017р., «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів» № 2210-VIII від 16. 11. 2017р. та інші. У вказаних законодавчих актах запропоновано зміни до чинного Закону України «Про акціонерні товариства», в тому числі щодо принципів діяльності органів управління акціонерним товариством, визначення повноважень посадових осіб органів управління, чітке окреслення і коригування виключної компетенції наглядової ради, визначення переліку компетенцій комітетів наглядової ради тощо.

Водночас з метою забезпечення виконання зобов'язань України відповідно до Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони щодо адаптації національного законодавства до законодавства ЄС в сфері корпоративного управління, а також з метою підвищення позиції України у рейтингу Світового банку Doing Business за індикатором «Захист міноритарних інвесторів» розроблено проект Закону України «Про акціонерні товариства» (далі – Проект Закону) № 2493 від 25. 11. 2019 р., що прийнято за основу Постановою Верховної Ради України № 694-IX від 16. 06. 2020 р. У вказаному Проекті Закону пропонуються удосконалені правила створення, функціонування та припинення акціонерних товариств, що містять положення в тому числі щодо системи корпоративного управління в товариствах з урахуванням принципів англо-американської та континентальної правової сім'ї і можливості вибору нормативних положень в регулюванні акціонерних відносин. У контексті наведеного доцільно розглянути та проаналізувати основи діючого і новації перспективного акціонерного законодавства у частині відповідності підходів регулювання корпоративного управління в акціонерних товариствах до міжнародних та національних принципів корпоративного управління.

### **ПРИНЦИПИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ**

Поняття корпоративного управління не визначено у чинному Законі України «Про акціонерні товариства» від 17. 09. 2008 р. Закріплення вказаної дефініції здійснено у ст. 1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448/96-ВР від 30. 10. 1996 р. (з наступними змінами і доповненнями) та ст. 1

Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» № 2664-III від 12. 07. 2001 р. (з наступними змінами і доповненнями), згідно яких корпоративне управління – це система відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо діяльності товариства та здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками стосовно управління товариством. Зазначене визначення з тотожним змістовим наповненням подано й у п. 13 ст. 2 Проекту Закону № 2493 від 25.11.2019.

Оскільки законодавче поняття корпоративного управління в першу чергу подається через призму системи відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо діяльності товариства та здійснення контролю, то для забезпечення ефективного управління товариством має значення сукупність норм і правил, що на законодавчому і локальному рівнях окреслюють порядок і принципи діяльності органів управління та їх взаємодію з учасниками товариства. Що стосується створення органів управління товариством, то залежно від правопорядку країни місцезнаходження акціонерного товариства вирізняють дві системи корпоративного управління: однорівневу (загальні збори акціонерів та рада директорів (виконавчих і невиконавчих, в тому числі незалежних) та дворівневу (загальні збори акціонерів, правління і наглядова (спостережна) рада).

На міжнародному рівні правила утворення і функціонування органів управління акціонерним товариством визначені у директивах, рекомендаціях та принципах, що пропонують вибір найбільш оптимального способу здійснення управління товариством, що випливає з режиму національного законодавства країни місцезнаходження товариства та особливостей функціонування товариства на ринку капіталів всередині та / або ззовні країни місцезнаходження товариства.

Зокрема, особливу увагу привертають до себе Принципи корпоративного управління ОЕСР від 1998 року (надалі – Принципи), у яких відображено першу ініціативу міжурядової організації створити основні елементи режиму ефективного корпоративного управління. Згідно вказаних рекомендацій корпоративне управління – це внутрішні засоби, які використовуються для управління та контролю за діяльністю товариств.

У вступі до цього документу чітко зазначається, що наразі не існує єдиної моделі найкращого корпоративного управління. Наявність різних правових систем, інституціональних баз та традицій означає, що в світі існують різні підходи до цього питання. Принципи сформульовані таким чином, щоб охопити різні існуючі моделі корпоративного управління. Наприклад, в них не мається на увазі якась конкретна структура Ради, а термін «Рада», що використовується в цьому документі, включає різні структурні моделі Ради, що мають місце в країнах – членах ОЕСР. У типовій дворівневій системі, що зустрічається в певних країнах, термін рада означає

спостережну раду, а ключові виконавчі директори – правління. У системах, які використовують єдину (унітарну) модель, що контролюється шляхом внутрішнього аудиту, термін «рада» включає обидва поняття. Згідно розділу V Принципів «Обов'язки ради» система корпоративного управління має забезпечувати стратегічне керівництво товариством, ефективний нагляд за діяльністю правління з боку ради, а також відповідальність цієї ради перед товариством та акціонерами [3].

Схожі положення запропоновано й у Основоположних принципах корпоративного управління Євроакціонерів 2000, оскільки директиви «Євроакціонерів» ґрунтуються на тих самих принципах, що їх розробила Організація економічного співробітництва та розвитку, але є більш конкретними та детальними. Згідно Р. V вказаних вище принципів у так званій однорівневій структурі єдиний орган поєднує в собі функції як безпосереднього управління, так і нагляду. У дворівневій структурі ці дві функції виконуються двома окремими органами. Щоб ефективно виконувати відповідні обов'язки, в однорівневій раді повинен бути значний ступінь незалежності між виконавчими і невиконавчими членами. Як в однорівневій, так і в дворівневій системах, принаймні певні члени ради, або однієї з двох рад, повинні обиратися загальними зборами акціонерів. Крім того, пропонується членство невиконавчих членів у складі ради, як за однорівневою, так і за дворівневою системами (члена наглядової ради) обмежувати максимальним терміном до 12 років [5, с. 116]. З наведених положень теж випливає, що рекомендації до формування органів управління товариством та їх діяльності базуються на одних і тих же умовах їх застосування як в однорівневій, так й у дворівневій системі корпоративного управління товариством.

З урахуванням європейських принципів та рекомендацій, які є відправною точкою для формування справедливих та прозорих умов функціонування системи корпоративного управління в акціонерних товариства на рівні окремих європейських країн, можна віднайти й детально розроблені принципи корпоративного управління, що притаманні одно- або дворівневій структурі корпоративного управління і пропонуються тими країнами, у межах законодавства яких запроваджено конкретну систему корпоративного управління. Для прикладу, йде мова про Принципи корпоративного управління, що стосуються ради директорів, розроблені Асоціацією співдружності з питань корпоративного управління і стосуються рад директорів корпорацій з унітарною (однорівневою) структурою (unitary board structure), більшість яких зустрічається в країнах Співдружності. Також варто вказати й на Німецький кодекс корпоративного управління, розроблений Берлінською ініціативною групою, який висвітлює стандарти якісного управління та контролю компаній, що підвищують свою вартість, працюючи в Німеччині та розширяючи діяльність за її межі (стосується дворівневої системи корпоративного управління). З наведеного випливає, що принципи корпоративного управління мають однакову спрямованість на високі стандарти корпоративної етики органів управління з урахуванням

тих проблем та процесів управління компанією, які виявляються особливо важливими для ефективності управління товариством незалежно від структури корпоративного управління.

В Україні принципи корпоративного управління вперше були прийняті у 2003 році, з наступними змінами від 2014 року. В той же час шляхом покрокового удосконалення рекомендацій щодо ефективного корпоративного управління Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) розроблено низку практик корпоративного управління для компаній, зареєстрованих на фондовій біржі в Україні, що знайшли своє відображення у Кодексі корпоративного управління: ключові вимоги і рекомендації від 12. 03. 2020 року (надалі – Кодекс). Цей Кодекс розроблено у відповідності до Принципів корпоративного управління ОЕСР. У Кодексі надано рекомендації щодо функціонування дворівневої системи корпоративного управління, закріпленої законодавством України про акціонерні товариства, що включає поряд із загальними зборами акціонерів діяльність наглядової ради та правління.

Згідно положень Р. 4 Кодексу визначено основні засади співпраці між Виконавчим органом і Наглядовою радою товариства. Відповідно, компанія має ефективний Виконавчий орган, який звітує Наглядовій раді і акціонерам про досягнення цілей Компанії. Наглядова рада і Виконавчий орган мають різні функції та сфери відповідальності. Вони ефективно співпрацюють на користь Компанії і не втручаються у виконання функцій та сфери відповідальності один одного. *Вимоги:* Основні параметри взаємодії між Виконавчим органом і Наглядовою радою визначені у Законі України «Про акціонерні товариства». Виконавчий орган несе відповідальність за поточне управління діяльністю Компанії та за виконання рішень Наглядової ради і ЗЗА. До сфери відповідальності Виконавчого органу не може входити прийняття рішень з будь-яких питань, що належать до виключної компетенції ЗЗА та/або Наглядової ради [1].

Таким чином, у чинному Законі України «Про акціонерні товариства» прямо передбачено дворівневу систему корпоративного управління в акціонерних товариствах, що супроводжується чіткою правовою регламентацією діяльності виконавчого органу і наглядової ради з обов'язковим змістовим наповненням локальних документів вітчизняних акціонерних товариств про деталізацію порядку створення і діяльності органів товариства, компетентності посадових осіб цих органів товариства, виконання ними прав і обов'язків відповідно до принципів корпоративного управління та припинення повноважень у разі невідповідності принципів їх діяльності правилам компанії тощо. Наявність міжнародних і національних принципів корпоративного управління, що носять рекомендаційний характер, є відправною точкою для акціонерних товариств при створенні останніми внутрішніх правил корпоративної поведінки та ділової етики для посадових осіб та акціонерів акціонерного товариства, що доцільно відображати у внутрішніх кодексах корпоративного управління компаній.

### **СТРУКТУРА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ЗА ПРОЕКТОМ ЗАКОНУ «ПРО АКЦІОНЕРНІ ТОВАРИСТВА»**

Проект Закону № 2493 від 25. 11. 2019 р. передбачає у ст. 4 диспозитивні положення про структуру управління акціонерним товариством, яка може бути однорівнева та дворівнева. Структура управління акціонерним товариством визначається статутом акціонерного товариства та питання її визначення належить до виключної компетенції загальних зборів.

Відповідно, у однорівневій структурі управління органами управління акціонерним товариством є загальні збори та рада директорів. До складу ради директорів входять виконавчі члени (виконавчі директори) та невиконавчі члени (невиконавчі директори), частина з яких може бути незалежними членами ради директорів. Однорівнева структура управління передбачає поєднання функцій контролю та управління за діяльністю акціонерного товариства у єдиному колегіальному органі – раді директорів. Функції, що стосуються керування поточною діяльністю акціонерного товариства здійснюються виконавчими директорами. Невиконавчі директори здійснюють функції щодо управління ризиками та контролю за діяльністю виконавчих директорів та товариства в цілому.

У дворівневій структурі управління органами управління акціонерним товариством є загальні збори, наглядовий орган (наглядова рада) і виконавчий орган (колегіальний або одноосібний). Дворівнева структура управління передбачає чіткий розподіл функцій з безпосереднього керівництва поточною (операційною) діяльністю акціонерного товариства, за виконання яких відповідає виконавчий орган, а також функції контролю за роботою виконавчого органу та інших керівників (у тому числі підрозділів контролю та внутрішнього аудиту), який здійснює наглядова рада. До складу наглядової ради входять члени наглядової ради, частина з яких є незалежними членами (незалежними директорами).

В той же час у ст. 4 Проекту Закону передбачено єдине обмеження: однорівнева структура управління не може бути запроваджена у акціонерних товариствах, які є підприємствами, що становлять суспільний інтерес. В інших випадках акціонерне товариство, яке було створено із дворівневою структурою управління має право прийняти рішення про перехід до однорівневої структури управління, і навпаки. Зміна виду структури управління не є реорганізацією або перетворенням акціонерного товариства.

Вказаний підхід до структури корпоративного управління, що закріплений у Проекті Закону, відображає засади функціонування Європейського товариства, що визначені у Регламенті Ради (ЄС) № 2157/2001 від 8 жовтня 2001 р. про Статут європейського товариства (надалі – Регламент Ради). Згідно п. п. 14 – 16 Регламенту Ради у Європейському товаристві (надалі – ЄТ) має бути забезпечено ефективне управління та належний нагляд і вказано, що на сьогодні у

Європейському Співтоваристві існують дві різні системи управління акціонерними товариствами. У зв'язку з цим ЄТ має бути дозволено обирати між цими двома системами, чітко визначаючи відповідні повноваження осіб, відповідальних за управління та відповідальних за нагляд. Норми та загальні принципи міжнародного приватного права мають застосовуватися в обох випадках: коли ЄТ контролює інше підприємство, та коли над ЄТ здійснюється контроль. Щодо структури ЄТ, то у Регламенті Ради передбачено можливість існування однорівневої та дворівневої системи корпоративного управління ЄТ, залежно від форми, передбаченої в установчих документах. Правила щодо функцій здійснення поточного управління діяльності товариства та контролю за такою діяльністю товариства є спільними для однорівневої та дворівневої систем корпоративного управління [4].

У Регламенті Ради визначено чотири способи створення ЄТ: злиття акціонерних товариств; створення холдингового ЄТ; створення дочірнього ЄТ від товариств; перетворення «вітчизняного» акціонерного товариства, яке має своє зареєстроване місцезнаходження та місцезнаходження правління на території ЄС, якщо принаймні протягом двох років воно має дочірнє товариство, яке регулюється законодавством іншої держави-члена. Кожен із способів створення ЄТ передбачає необхідність існування транскордонного елемента. У створенні ЄТ можуть брати участь суб'єкти, з яких щонайменше два підлягають правовому порядку різних держав-членів [2, с. 142].

Втім варто відзначити, що особливості створення і реєстрації Європейського товариства, передбачені Регламентом Ради, передбачають вибір системи корпоративного управління акціонерним товариством з урахуванням правопорядку країни місцезнаходження акціонерного товариства, який може закріплювати одно – або дворівневу систему корпоративного управління. З наведеного випливає, що більшість країн закріплює для своїх акціонерних товариств чітко визначену структуру корпоративного управління, яка може змінюватися за умови створення Європейського товариства.

Для прикладу, якщо звернутися до законодавства Польщі, то польське право товариств капіталів приймає німецьку концепцію так званого триподілу влади у товаристві. У результаті в АТ є обов'язкові три види органів: *правління (zarząd)*, як управлінсько-виконавчий орган, який провадить справи товариства та представляє його перед третіми особами; *наглядова рада (rada nadzorcza)*, як наглядово-контрольний орган, який здійснює нагляд за товариством в усіх сферах його діяльності; *загальні збори акціонерів (walne zgromadzenie akcjonariuszy)*, як орган власників, який приймає рішення. Система компетенцій вказаних органів запроектована таким чином, щоб забезпечити кожному з них сферу самостійних (виключних) повноважень і, одночасно, створити дійсні механізми, які забезпечать взаємний контроль та протидію явищу т. зв.

мажоритаризації одним з органів (наприклад: право представити питання у порядку денному, право на контрасигнацію деяких дій, право на скликання, відсторонення від справ, відкликання членів органів, право на внесення заперечень щодо рішень тощо) [2, с. 116 – 117].

Щодо ЄТ, яке має своє зареєстроване місцезнаходження у Польщі, то такий вид акціонерного товариства знаходить застосування як доповнення положення закону від 4 березня 2005 року «Про Європейське об'єднання з економічних інтересів та європейське товариство» (далі – польський закон про ЄТ) та положення КТТ, які стосуються акціонерного товариства [2, с. 135 – 136]. З огляду на те, що Регламент дає можливість впровадження національним законодавцем відповідних вирішень для іноземних держав щодо однорівневої або дворівневої системи (ч. 5 ст. 39 та ч. 4 ст. 43 Регламенту), у польському праві, якому невідома однорівнева система, врегульовано функціонування органу управління на випадок обрання цієї моделі. Цьому присвячено приписи ст. 27–47 польського Закону про ЄТ [2, с. 142].

### ВИСНОВКИ

Враховуючи норми і правила міжнародного приватного права, які передбачають можливість вибору одно- або дворівневої системи корпоративного управління, європейським законодавством рекомендується для держав – учасниць запровадження тієї чи іншої структури управління товариством з урахуванням правопорядку країни місцезнаходження акціонерного товариства та перспективи функціонування у правовому статусі Європейського товариства. При цьому міжнародні та національні принципи корпоративного управління визначають однакові умови функціонування для органів акціонерного товариства незалежно від структури корпоративного управління з метою забезпечення належного управління та контролю за діяльністю товариства.

За схожих умов формування корпоративних стандартів для одно- та дворівневої системи корпоративного управління пропонується переглянути норми проекту Закону України «Про акціонерні товариства» у частині визначення альтернативних підходів до зміни структури корпоративного управління у вітчизняних акціонерних товариствах. Зокрема, йде мова про визначення на законодавчому рівні критеріїв вибору найбільш оптимального варіанту реалізації функцій органів управління за допомогою одно- чи дворівневої системи корпоративного управління залежно від основного предмета діяльності акціонерного товариства (наприклад, для банків та інших фінансових установ), типу акціонерного товариства, наявності іноземного елемента в складі акціонерів акціонерного товариства тощо.



**СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:**

1. Кодекс корпоративного управління: ключові вимоги і рекомендації, затверджено НКЦПФР від 12. 03. 2020 року. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/kodeks-korporatyvnoho-upravlinnia-kliuchovi-vymohy-i-rekomendatsii/> (дата звернення: 01.11.2020).
2. Корпоративне право Польщі та України: монографія / Васильєва В. А., Ковалишин О. Р., Гербет Анджей [та ін.]; за ред. проф. В. А. Васильєвої. Івано-Франківськ, 2016. 375 с.
3. Принципи корпоративного управління ОЕСР від 1998 року. URL: <https://old.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36989>
4. Регламент Ради (ЄС) №2157/2001 від 8 жовтня 2001 р. про Статут європейського товариства. URL: [https://minjust.gov.ua/m/str\\_45877](https://minjust.gov.ua/m/str_45877) (дата звернення: 01.11.2020).
5. Міжнародні та національні стандарти корпоративного управління: (збірник кодексів та принципів). URL: [http://pmguinfo.dp.ua/images/documents/korp\\_otnosheniya/stand\\_korp\\_upravlenija.pdf](http://pmguinfo.dp.ua/images/documents/korp_otnosheniya/stand_korp_upravlenija.pdf) (дата звернення: 01.11.2020).

**PROSPECTS FOR IMPROVING CORPORATE GOVERNANCE  
IN JOINT STOCK COMPANIES**

**Sishchuk L. V.**, Candidate of Legal Sciences, Associate Professor, Head of the Laboratory of Corporate Law of the Academician F. H. Burchak Scientific Research Institute of Private Law and Entrepreneurship of NALS of Ukraine (Ivano-Frankivsk)

**Keywords:** joint-stock company, corporate governance, international principles of corporate governance, national standards of corporate governance, corporate governance code, board of directors, executive body, supervisory board.

The article considers the state and prospects of improving corporate legislation in terms of defining the system of corporate governance in joint stock companies. The purpose of legislative novelties and proposals is to introduce a one- or two-level system of corporate governance in joint-stock companies, which can be elected based on the decision of the general meeting of shareholders. It is proposed not to consider the change in the corporate governance system as a reorganization of a joint-stock company or as a change in the type of joint-stock company. In this regard, it is worth considering the specifics of regulating the choice of corporate governance system, as defined by international recommendations on the European Company (Council Regulation (EC) №2157 / 2001 of 8 October 2001 on the Statute of the European Company). It is argued that the choice of the most optimal management of the company follows from the regime of national legislation of the country of location of the company and the peculiarities of the company in the capital market inside and / or outside the country of location of the company. Therefore, it is proposed to legislate the criteria for choosing a corporate governance system in domestic joint stock companies, taking into account, for example, the main activity of the company (for example, for banks and other financial institutions), the type of company, the presence of a foreign element in shareholders.

Based on the analysis of international and national standards of corporate governance, it is proved that the change of the corporate governance system does not affect the requirement of the legislator to act within the principles of corporate governance, which are based on the management of the company. The rules for the current management of the company's activities and control over such activities of the company are common to one-tier and two-tier corporate governance systems. In particular, the corporate governance system should provide strategic management of the company, effective supervision of the executive body by the supervisory board, as well as the responsibility of this board to the company and shareholders. In Ukraine, these principles are reflected in the Corporate Governance Code: key requirements and recommendations of March 12, 2020, which was developed in accordance with the OECD Principles of Corporate Governance.