

ВПЛИВ РЕФОРМУВАННЯ ЗАКОНОДАВСТВА ЩОДО СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ НА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ В УКРАЇНІ

РЄЗНІКОВА Вікторія,

***д.ю.н., професорка, завідувачка кафедри
економічного права та економічного судочинства
Навчально-наукового інституту права Київського
національного університету імені Тараса Шевченка***

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ

- це комплексна динамічна характеристика національної юрисдикції, що відображає

(1) якість та передбачуваність

нормативно-правового середовища,

(2) ефективність його правозастосування та судового захисту,

3) макро- й мікроекономічні умови обороту капіталу,

(4) адміністративно-процедурні бар'єри/стимули,

(5) політичну, соціальну, безпекову та екологічну стабільність, –

у сукупності з фактичним рівнем ризиків і очікуваної прибутковості, що формує мотиви, масштаби та галузеву/територіальну спрямованість вкладень внутрішніх і зовнішніх інвесторів та визначає баланс прав і обов'язків держави й інвестора протягом усього інвестиційного циклу.

- *Пропоноване визначення інтегрує правові, економічні, адміністративні та безпекові аспекти, прямо пов'язує їх із рівнем захищеності прав інвестора та ефективністю державного регулювання.*

Ядро інвестиційного клімату становлять:

- 1.Макроекономічна та фінансова стабільність** (низька й передбачувана інфляція, збалансовані державні фінанси, доступ до капіталу).
- 2.Правова та регуляторна система**, що забезпечує зрозумілі, послідовні й недискримінаційні правила гри, ефективний судовий та адміністративний захист права власності, виконання контрактів.
- 3.Якість державного регулювання економікою** (прозорість, мінімізація корупційних ризиків, передбачуваність економічної політики).
- 4.Рівень конкуренції та розвитку ринкової інфраструктури** (транспорт, енергетика, цифрові мережі, ринок праці).
- 5.Соціально-політична безпека й людський капітал** (стабільність, безпека, доступність кваліфікованих кадрів).

Лише всі ці компоненти разом визначають інвестиційну привабливість юрисдикції й здатність економіки генерувати стійкі, конкурентні та захищені правом доходи для інвестиційного капіталу.

За якими індикаторами оцінюється інвестиційний клімат?

Індекси верховенства права та ефективності правозастосування. *Rule of Law Index* (World Justice Project) вимірює вісім факторів, зокрема відсутність корупції, якість регулятивного виконання, цивільну й кримінальну юстицію – отже фіксує, наскільки передбачувано та неупереджено реалізуються норми, від яких залежать права інвестора. *Enforcing Contracts* (з методики *Doing Business*) показує час, вартість і процедурну складність судового захисту комерційного договору; прямо корелює з доктринальною категорією «реальність права на суд».

Індикатори захисту права власності й корпоративного управління. Підіндекси «Property Rights» і «Judicial Effectiveness» у *Index of Economic Freedom* та «Institutions» у *Global Competitiveness Index* охоплюють юридичні гарантії від експропріації, якість корпоративного права, захист міноритаріїв.

Антикорупційні й прозорість-орієнтовані показники. *Corruption Perceptions Index* (Transparency International) фіксує рівень сприйняття корупції у публічному секторі - ключовий фактор транзакційних витрат та непередбачуваності регулювання. Фактор «Absence of Corruption» у *Rule of Law Index* дублює оцінку через призму судів та правоохоронних органів.

Якість регуляторного середовища та адміністративної процедури. *OECD Policy Framework for Investment* (PFI) містить блоки «Investment Policy» і «Regulatory Environment»; вони оцінюють прозорість нормотворення, наявність оцінки регуляторного впливу, відкритість консультацій [14]. «Starting a Business», «Dealing with Construction Permits», «Paying Taxes» (*Doing Business* legacy) дають кількісну оцінку бюрократичних бар'єрів – тобто ступінь реалізації конституційного принципу свободи підприємництва.

За якими індикаторами оцінюється інвестиційний клімат?

Макроекономічна та фінансова стійкість. Суверенні рейтинги Moody's/S&P - правове значення мають як «due diligence» – орієнтири при угодах і для розрахунку гарантійного забезпечення; вони інтегрують нормативну дисципліну у бюджетній та монетарній сферах. Показники боргового навантаження й інфляції (IMF, Світовий банк) опосередковано свідчать про стабільність податкового та валютного режимів, що є складовими інвестиційних гарантій.

Політична й безпекова стабільність. Індекс *Worldwide Governance Indicators* – *Political Stability* та *Global Peace Index* відображають ризики форс-мажору, які в інвестиційних договорах зазвичай компенсуються підвищеною премією чи гарантіями.

Рівень відкритості та обмежень для прямих іноземних інвестицій (ПІІ). *OECD FDI Regulatory Restrictiveness Index* ранжує законодавчі бар'єри (екранізовані у ліцензіях, капітальних порогах, секторальних заборонах). Дані UNCTAD про приплив/відтік ПІІ та кількість інвестиційних угод показують фактичну дієвість гарантій і привабливість режиму.

Податкове навантаження та стимули. Sub-індекси *Paying Taxes* (WB) і порівняльні *effective corporate tax rates* (OECD, KPMG) дають числові орієнтири, які прямо залежать від податково-правової бази та договорів про уникнення подвійного оподаткування.

Інфраструктурна, людська й технологічна спроможність. Пілони «Infrastructure» та «Skills» у GCI і *Global Talent Competitiveness Index* фіксують матеріальні та кадрові передумови реалізації інвестиційних проєктів, які в праві проявляються через державно-приватні партнерства або концесійні угоди.

ESG-та екологічні ризики. *Environmental Performance Index*, показники корпоративного ESG-розкриття та «green finance» (OECD Climate Adaptation Investment Framework) усе частіше стають договірними умовами в інвестиційних контрактах, а отже входять у правовий вимір інвестиційного клімату.

Рекомендації міжнародних інституцій щодо формування сприятливого інвестиційного середовища

- ✓ Рівний, недискримінаційний доступ до ринку.
- ✓ Прозорість та передбачуваність регуляторного середовища.
- ✓ Гарантоване право власності та ефективний судовий захист.
- ✓ Рівновага між правами інвестора і регуляторними повноваженнями держави.
- ✓ Ефективні механізми вирішення інвестиційних спорів.
- ✓ Справедлива, нейтральна та стабільна податкова політика.
- ✓ Спрощення дозвільних та реєстраційних процедур.
- ✓ Інфраструктурна та кадрова спроможність.
- ✓ Добросесність та антикорупційна спроможність інститутів.
- ✓ Фінансова, бюджетна та політична стабільність.
- ✓ Екологічна та соціальна відповідальність.
- ✓ Система супроводу інвестора (післяінвестиційна політика).

**Законодавство
про суб'єктів
господарювання
та їхні
організаційно-
правові форми —
первинний
інституційний
«фільтр» для
інвестиційного
капіталу**

**Чим простіше й прозоріше воно
забезпечує:**

- 1) вхід,**
- 2) захист і управління,**
- 3) податкову й адміністративну
гнучкість,**
- 4) вихід (реінвестування,
виведення капіталу,
реструктуризацію),**

**тим нижчий ризиковий дисконт і
вища інвестиційна привабливість
юрисдикції.**

Для країн-реформаторів (Україна – не виняток) це означає фокус не лише на якомусь одному показнику, а на цілісній системі господарського (корпоративного, податкового та конкурентного) законодавства, оскільки інвестор оцінює «пакет» умов у сукупності.

Чому це працює саме так і не інакше?

- 1. Теорія транзакційних витрат (Рональд Коуз, Олівер Вільямсон):** у ринковій економіці суб'єкти господарювання укладають угоди між собою. Якщо юридичне середовище дозволяє укласти контракти швидко, з мінімальними витратами на перевірки, захист прав та вирішення спорів, економічна взаємодія стає дешевшою та безпечнішою. Це стимулює розвиток ринку — **чим менше ризиків і витрат, тим вища активність учасників.**
- 2. Дані Світового банку (проєкт «Ведення бізнесу»):** скорочення строку державної реєстрації підприємства навіть на один день може підвищити притік іноземних інвестицій у країну на 0,3 % від ВВП. Інвестори сприймають такі реформи як ознаку сприятливого та передбачуваного середовища.
- 3. Вплив структури корпоративного управління:** дослідження фінансово-правових показників у понад 40 країнах засвідчили, що наявність сильного захисту прав власників бізнесу (особливо міноритарних акціонерів) істотно знижує очікувану дохідність, яку вимагають інвестори. Іншими словами, підприємства в таких юрисдикціях можуть залучати капітал дешевше, бо ризики власників нижчі.
- 4. Податкова мобільність підприємств:** міжнародні компанії часто мають можливість вибору між різними організаційно-правовими формами (використовують, наприклад, «дочірні» підприємства або структури, що «проводять» прибуток через себе без оподаткування в юрисдикції). Вибір форми залежить від податкового середовища та законодавчих умов. Зміна правового регулювання впливає не лише на локальні інвестиції, а й на транснаціональні потоки капіталу.

Регулювання «входу» на ринок - визначальний чинник первинної інвестиційної привабливості

Ефективне правове регулювання процедури створення суб'єктів господарювання прямо впливає на рівень зацікавленості інвестора у входженні на ринок. Чим швидше, простіше та дешевше здійснюється державна реєстрація юридичної особи, а також чим ширший вибір організаційно-правових форм зі зрозумілими обмеженнями відповідальності, тим нижчим є початковий ризик для інвестора.

Аналітичні спостереження Світового банку демонструють, що країни, у яких процедура започаткування бізнесу зведена до кількох електронних кроків, мають значно вищі показники залучення іноземного капіталу. Наприклад, кожне покращення нормативного регулювання на один відсотковий пункт асоціюється з додатковими 500 мільйонами доларів США інвестицій щороку.

Доступність різних форм господарювання та спрощені електронні процедури реєстрації утворюють базову архітектуру першого рівня інвестиційної привабливості – зниження регуляторного бар'єру входу.

Ефективність корпоративного управління й податкова гнучкість – чинник прибутовості у фазі активного здійснення інвестиційної діяльності

На етапі активного здійснення господарської діяльності інвестор найбільше зацікавлений у передбачуваності та ефективності корпоративного управління, захисті прав та прозорості господарських операцій, зокрема із пов'язаними особами.

Дані Світового банку свідчать: країни, що мають вищі індикатори захисту прав меншості у капіталі підприємства, стабільно залучають більші обсяги прямих іноземних інвестицій (ПІІ). У групі держав із перехідною економікою підвищення загального нормативного балу лише на один пункт асоціюється зі зростанням обсягів капіталовкладень на 250–500 мільйонів доларів США на рік.

Наявність різних форм оподаткування для суб'єктів господарювання дає змогу інвестору гнучко структурувати фінансові потоки та зменшити сумарні податкові зобов'язання без порушення закону.

Відтак **другий ключовий рівень інвестиційного клімату – це прозоре, стабільне та достатньо ефективне корпоративне регулювання, а також податкова рівність для різних організаційно-правових форм господарювання з можливістю вибору форми оподаткування.**

Вихід з бізнесу (реінвестування, виведення капіталу, реструктуризація) і вплив державного сектору економіки на загальний ризиковий профіль

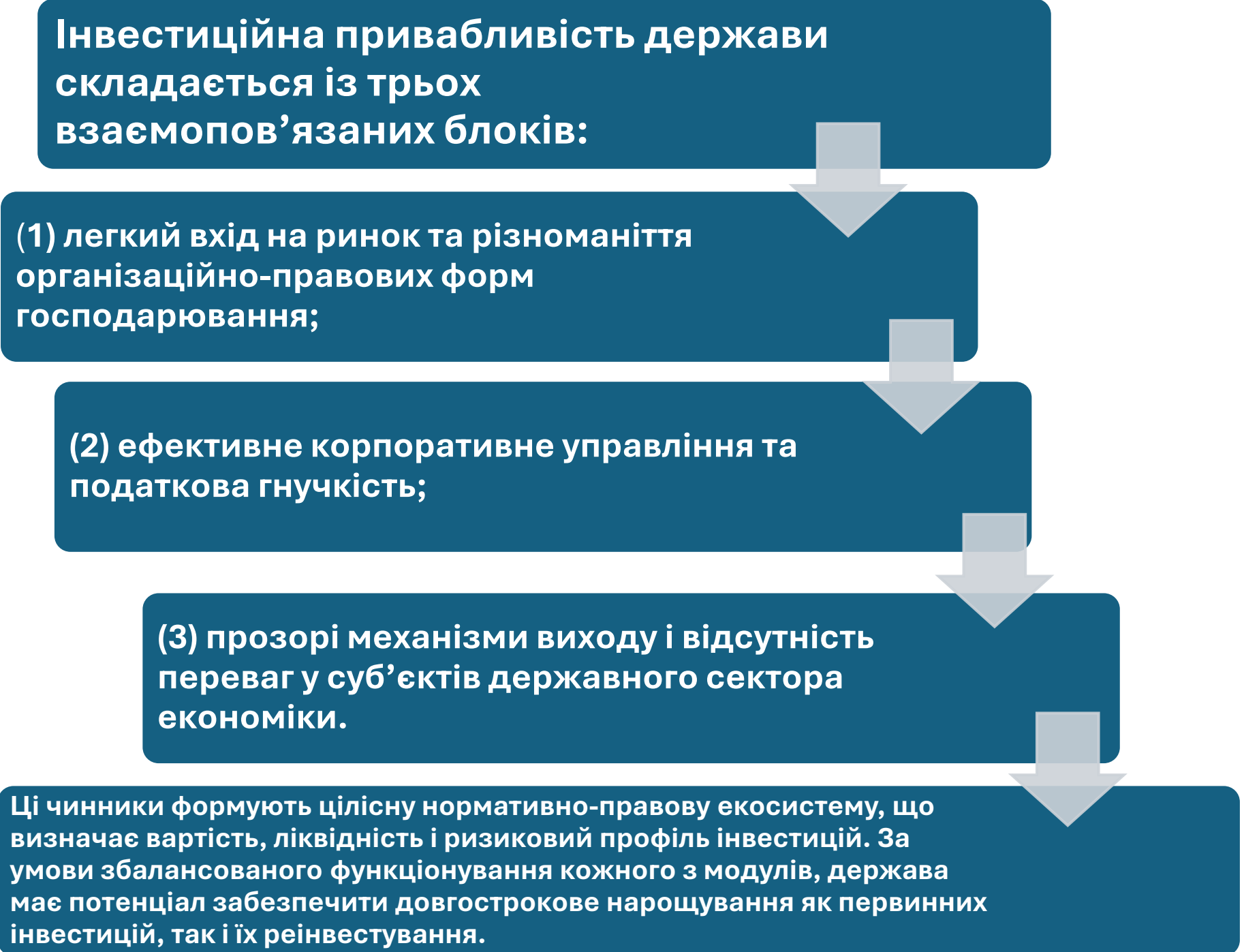
Інвестор оцінює не лише зручність/комфортність входу, але й можливість безперешкодно вийти з ринку або змінити структуру свого бізнесу.

Директива (ЄС) 2019/2121 Європейського парламенту і Ради від 27.11.2019 р., якою внесено зміни до Директиви (ЄС) 2017/1132 **щодо транскордонних перетворень, злиттів та поділів товариств** (підлягала імплементації державами-членами до 31.01.2023 р.), мета якої – мінімізувати правову невизначеність та забезпечити передбачуваність під час транскордонних реорганізацій.

Міжнародні рекомендації щодо формування сприятливого інвестиційного середовища наголошують на необхідності чіткого розмежування функцій держави як власника і держави як регулятора. Якщо державні підприємства користуються привілейованим становищем (наприклад, монопольним доступом до ресурсів або преференціями у публічному регулюванні), це спотворює конкуренцію та збільшує дисконт, який інвестори застосовують до оцінки українських активів.

Відтак **третій рівень інвестиційного середовища – це юридична прозорість процедур виходу з ринку, ефективність механізмів виведення капіталу, реструктуризації, а також рівноправність приватних і державних суб'єктів у доступі до ресурсів і ринку.**

Інвестиційна привабливість держави складається із трьох взаємопов'язаних блоків:



(1) легкий вхід на ринок та різноманіття
організаційно-правових форм
господарювання;

(2) ефективне корпоративне управління та
податкова гнучкість;

(3) прозорі механізми виходу і відсутність
переваг у суб'єктів державного сектора
економіки.

Ці чинники формують цілісну нормативно-правову екосистему, що визначає вартість, ліквідність і ризиковий профіль інвестицій. За умови збалансованого функціонування кожного з модулів, держава має потенціал забезпечити довгострокове нарощування як первинних інвестицій, так і їх реінвестування.

Україна сьогодення: стан справ, виклики

- **Поствоєнна відбудова вимагає залучення капіталу (~\$500 млрд, оцінка Світового банку, 2024).**
- У межах Експортно-кредитного агентства з початку 2025 року підтримано лише 20 експортерів на суму близько 149 млн грн.
- У держпрограми вливаються мільярди, однак на виході — лише 0,64% приросту ВВП
- За даними Державної служби статистики України, у 2024 році реальний валовий внутрішній продукт (ВВП) зріс на 2,9% порівняно з попереднім роком.
- За підсумками 2023р. обсяг чистого надходження ПІІ до України становив \$ 4 млрд 810 млн, що відповідає приблизно 2,6% ВВП. Це вдвічі менше за 2012 р.
- Попри позитивну динаміку ВВП, **обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну у 2024р. зменшився на \$1,16 млрд порівняно з 2023 р. і склав \$3,33 млрд.** Це орієнтовно 1,8% ВВП.
- Для порівняння: середній світовий показник частки ППІ у ВВП за 2024р. оцінено Організацією економічного співробітництва та розвитку на рівні 3,1%.
- Ціль: гармонізувати корпоративне законодавство з acquis EU та підвищити інвестиційну привабливість України.

Закон України «Про особливості регулювання діяльності юридичних осіб окремих організаційно-правових форм у перехідний період та об'єднань юридичних осіб» від 9.01.2025 р. № 4196-IX

- Ст. 13: обмеження організаційно-правових форм господарювання:

Створення юридичних осіб в організаційно-правових формах державного підприємства (державного комерційного підприємства, державного некомерційного підприємства, казенного підприємства), комунального підприємства (комунального комерційного підприємства, комунального некомерційного підприємства), спільного комунального підприємства, приватного підприємства, іноземного підприємства, дочірнього підприємства, підприємства об'єднання громадян (релігійної організації, профспілки), підприємства споживчої кооперації забороняється.

- Ст. 14: 3-річний дедлайн на перетворення **≈3500** державних та **≈18000** комунальних підприємств.
- Скасування господарського відання/оперативного управління, впровадження узуфрукту.

Як припинятимуться державні та комунальні підприємства?

- Державні комерційні та казенні підприємства перетворюються в акціонерні товариства (АТ) або товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ), 100 відсотків акцій (часток) у статутному капіталі якого належать державі, або в державне некомерційне товариство.
- Комунальне комерційне підприємство перетворюється в акціонерне товариство (АТ), товариство з обмеженою відповідальністю (ТОВ), 100 відсотків акцій (часток) якого належать відповідній територіальній громаді, або в комунальне некомерційне товариство.
- Спільне комунальне підприємство перетворюється в акціонерне товариство (АТ), товариство з обмеженою відповідальністю (ТОВ) або в комунальне некомерційне товариство із збереженням пропорцій участі відповідних територіальних громад.

Чому багатоманіття організаційно-правових форм господарювання є необхідним?

1. Конституційний та європейський принцип свободи заснування бізнесу

- **Конвенційна рамка.** Статті 49 і 54 Договору про функціонування ЄС гарантують особам право вільно обирати місце та форму здійснення господарської діяльності.
- **Узгодженість з Угодою про асоціацію.** Україна взяла зобов'язання зближуватися з *acquis communautaire*; звуження спектра організаційно-правових форм суперечить самому змісту процесу інтеграції.
- **Правова визначеність.** Коли держава залишає підприємцям право вибору, вона виконує вимоги принципу пропорційності, знижує ймовірність успішних позовів щодо дискримінації.

2. Оптимальний розподіл ризику та капіталу

- **Пропорційність форми масштабові та меті.** Великі інфраструктурні проекти потребують форми АТ з розвиненим ринком капіталів; дрібний родинний бізнес обирає ТОВ з мінімальним капіталом; кооператив підходить для спільного використання ресурсів тощо.
- **Зниження вартості капіталу.** Дослідження Світового банку і Гарвардської школи права показують: наявність форми, що дозволяє обмежити відповідальність і водночас прозоро залучати інвесторів, скорочує середню премію за ризик на 20-30 базисних пунктів.
- **Можливість каскадного залучення фінансування.** Різні форми дають змогу конструювати корпоративні групи, у яких ризики та податкові зобов'язання розподіляються законним шляхом, що особливо важливо для транснаціональних угод.

Чому багатоманіття організаційно-правових форм господарювання є необхідним?

3. Підтримка соціально значущих і стратегічних секторів

- **Державні та муніципальні підприємства.** У багатьох державах ЄС унітарні підприємства зберігаються у сферах енергетики й транспорту, бо дозволяють державі швидко реагувати на суспільні потреби, не вдаючись до приватизації.
- **Кооперативи та соціальні підприємства.** В аграрній, кредитній і житловій сферах кооперативна форма забезпечує демократичне управління та утримання низьких тарифів, що опосередковано підвищує платоспроможність населення — ключовий макроекономічний фактор для інвестора.
- **Гнучкий державний контроль.** Держава може обирати форму, яка дає їй можливість зберігати «золоту акцію» або переважний голос, не підриваючи при цьому привабливості підприємства для приватних учасників.

4. Сприяння інноваціям і конкуренції між моделями управління

- **Регуляторне змагання.** Коли поряд існують різні юридичні конструкції, вони конкурують за підприємця простотою звітності, вартістю адміністрування та гнучкістю статутних положень. Це урівноважує вплив держави і мотивує постійно вдосконалювати корпоративне право.
- **Підвищення інклюзивності та адаптація до нових ринків.** Поява цифрових платформ, краудфандингу та «зелених» консорціумів потребує правових оболонок, здатних швидко інтегрувати нетрадиційні джерела фінансування та розподілені моделі управління.

5. Підвищення прозорості та наглядової ефективності

- **Диференційована підзвітність.** Різні форми можуть мати різні, але чітко визначені стандарти звітності (наприклад, міжнародні стандарти фінансової звітності для АТ і спрощена звітність для мікропідприємств). Це полегшує аудит і скорочує витрати держави на контроль.
- **Запобігання регуляторним «шокам».** Заборона частини форм змушує підприємців мігрувати у єдиний правовий «коридор», що ускладнює моніторинг і зменшує керованість сектору. Багатоманіття - створює чіткі сегменти з релевантними правилами.
- **Репутаційний ефект.** Міжнародні рейтингові агентства позитивно оцінюють юрисдикції, де правова система надає інвестору інструменти, пропорційні цілям бізнесу. Це безпосередньо впливає на суверенну та корпоративну вартість запозичень.

Право вибору організаційно- правової форми:

- втілює конституційну та європейську свободу підприємництва;
- дозволяє інвестору оптимально балансувати ризики, податкові зобов'язання та структуру управління;
- забезпечує державі інструменти збереження контролю в чутливих секторах, не відлякуючи приватний капітал;
- стимулює інновації та конкуренцію між моделями корпоративного урядування;
- підвищує прозорість та керованість господарського середовища.

Отже: багатоманіття організаційно-правових форм господарювання прямо знижує премію за ризик та підвищує ліквідність інвестицій, а відтак є необхідною умовою довгострокового зростання економіки і стійкого припливу капіталу в Україну.

Досвід країн ЄС

1. Регулювання «входу» на ринок: швидкість та різноманіття форм.

Держави-члени ЄС надають інвесторів широкий вибір організаційно-правових конструкцій і максимально цифровізують процедуру реєстрації.

- **Естонія.** Реєстрація господарського товариства через електронний портал «e-Business Register» триває в середньому 18 хв.; понад 98% усіх нових компаній створюються дистанційно.
- **Німеччина.** Закон «Про модернізацію права товариств з обмеженою відповідальністю та боротьбу з правопорушеннями» від 23.10. 2008 р. (MoMiG) увів підприємницьке товариство з обмеженою відповідальністю з мінімальним капіталом один євро, що спростило доступ малих інвесторів до корпоративного сектору.

2. Держані та муніципальні підприємства: збереження стратегічного контролю.

Європейські юрисдикції зберігають унітарні державні та муніципальні форми там, де це потрібно для енергетичної, транспортної та соціальної безпеки.

- **Франція.** Електроенергетична компанія «Électricité de France» функціонує як АТ, проте 100% голосуючих акцій контролює держава; фінансова звітність за 2024 рік підтверджує повну участь держави у капіталі.
- Статус «ЕПІК». Залізничний оператор «SNCF» зберігає форму державної індустріальної та комерційної установи, що поєднує господарську діяльність із публічними завданнями.
- **Німеччина.** У сфері інфраструктури діє форма «установа публічного права» (Anstalt des öffentlichen Rechts), яка дозволяє державі залишатися власником, не вдаючись до приватизації.

Досвід країн ЄС

- 3. Гармонізовані процедури перетворень та захист учасників.** Директива Європейського Парламенту і Ради (ЄС) 2019/2121 від 27.11 2019 р. зобов'язує держави-члени забезпечити єдині правила для транскордонного перетворення, злиття та поділу товариств, включаючи: попередню перевірку законності, захист працівників, вихідну компенсацію незгодним акціонерам і право вимоги кредиторів.
 - **Німеччина.** Закон про імплементацію Директиви набрав чинності 1.03.2023 р.; він увів спеціальний сертифікат законності та поширив «оцінювальне провадження» на всіх міноритаріїв, що беруть участь у реорганізації.
- 4. Корпоративне управління державних підприємств.**
 - **Організація економічного співробітництва та розвитку.** Видання «Ownership and Governance of State-Owned Enterprises 2024» підкреслює: держава повинна відокремлювати функції власника і регулятора, запроваджувати професійні наглядові ради та повну фінансову прозорість.
 - **Франція та Німеччина.** Відповідальні міністерства оприлюднюють щорічні звіти про управління корпоративними правами держави, що дозволяє інвесторам оцінювати ризики ймовірного втручання держави у господарську діяльність.
- 5. Цифрова взаємодія реєстрів та адміністрування даних**
 - **Естонія.** Той самий портал, що реєструє юридичну особу, приймає щорічну фінансову звітність та забезпечує міжреєстровий обмін даними; з липня 2024 р. усі зареєстровані суб'єкти господарювання мають приймати машинозчитувані електронні рахунки.

- **Австрія:** товариство з обмеженою відповідальністю (Gesellschaft mit beschränkter Haftung, GmbH), акціонерне товариство (Aktiengesellschaft, AG), повне товариство (Offene Gesellschaft, OG), командитне товариство (Kommanditgesellschaft, KG), цивільне товариство (Gesellschaft bürgerlichen Rechts, GesbR), кооператив (Genossenschaft), приватна фундація (Privatstiftung), а також філія іноземної компанії.
- **Бельгія:** є товариство з обмеженою відповідальністю (Société à responsabilité limitée / Besloten Vennootschap, SRL/BV), акціонерне товариство (Société anonyme / Naamloze Vennootschap, SA/NV), кооперативне товариство (Société coopérative / Coöperatieve Vennootschap, SC/CV), повне товариство (Société en nom collectif / Vennootschap onder firma, SNC/VOF), командитне товариство (Société en commandite simple / Commanditaire vennootschap, SCS/CommV), а також цивільні об'єднання (Société simple / Maatschap).
- **Болгарія:** товариство з обмеженою відповідальністю (Дружество с ограничена отговорност, ООД), акціонерне товариство (Акционерно дружество, АД), повне товариство (Събирателно дружество, СД), командитне товариство (Командитно дружество, КД), командитне товариство з акціями (Командитно дружество с акции, КДА), кооператив (Кооперация), а також фізична особа-підприємець (Едноличен търговец).
- **Хорватія:** товариство з обмеженою відповідальністю (Društvo s ograničenom odgovornošću, d.o.o.), акціонерне товариство (Dioničko društvo, d.d.), повне товариство (Javno trgovačko društvo, j.t.d.), командитне товариство (Komanditno društvo, k.d.), кооператив (Zadruga), а також підприємець – фізична особа (Obrt).
- **Кіпр:** приватна компанія з обмеженою відповідальністю (Ιδιωτική Εταιρεία, IET), публічна компанія (Δημόσια Εταιρεία, DET), кооперативна установа (Συνεργατικό Ίδρυμα), самозайнята особа (Αυτοτελώς εργαζόμενος), а також публічні асоціації і фонди (σωματείο/ίδρυμα).
- **Чеська Республіка:** товариство з обмеженою відповідальністю (Společnost s ručením omezeným, s.r.o.), акціонерне товариство (Akciová společnost, a.s.), повне товариство (Veřejná obchodní společnost, v.o.s.), командитне товариство (Komanditní společnost, k.s.), кооператив (Družstvo), державне підприємство (Státní podnik), а також приватне підприємництво (Živnost).

- **Данія:** товариство з обмеженою відповідальністю (Anpartsselskab, ApS), акціонерне товариство (Aktieselskab, A/S), підприємницьке товариство (Iværksætterselskab, IVS), повне товариство (Interessentskab, I/S), командитне товариство (Kommanditselskab, K/S), командитне акціонерне товариство (Partnerselskab, P/S), кооператив з обмеженою відповідальністю (Andelsselskab med begrænset ansvar, A.M.B.A.), а також одноособовий підприємець (Enkeltmandsvirksomhed).
- **Естонія:** товариство з обмеженою відповідальністю (Osaühing, OÜ), акціонерне товариство (Aksiaselts, AS), повне товариство (Täisühing, TU), командитне товариство (Usaldusühing, UU), підприємець-фізична особа (Füüsilisest isikust ettevõtja, FIE), кооперативне об'єднання (Tulundusühistu).
- **Фінляндія:** товариство з обмеженою відповідальністю (Osakeyhtiö, Oy), публічне акціонерне товариство (Julkinen osakeyhtiö, Oyj), повне товариство (Avoin yhtiö, Ay), командитне товариство (Kommandiittiyhtiö, Ky), кооператив (Osuuskunta, Osk), а також одноособовий суб'єкт господарювання (Toiminimi).
- **Франція:** товариство з обмеженою відповідальністю (Société à responsabilité limitée, SARL), спрощене акціонерне товариство (Société par actions simplifiée, SAS), акціонерне товариство (Société anonyme, SA), одностороннє товариство з обмеженою відповідальністю (Entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée, EURL), повне товариство (Société en nom collectif, SNC), командитне товариство (Société en commandite simple, SCS), командитне акціонерне товариство (Société en commandite par actions, SCA), кооператив (Société coopérative, SC), а також індивідуальний підприємець (Entreprise individuelle, EI).
- **Німеччина:** товариство з обмеженою відповідальністю (Gesellschaft mit beschränkter Haftung, GmbH), мікропідприємство (Untermergesellschaft, UG), акціонерне товариство (Aktiengesellschaft, AG), повне товариство (Offene Handelsgesellschaft, OHG), командитне товариство (Kommanditgesellschaft, KG), партнерське товариство для вільних професій (Partnerschaftsgesellschaft, PartG), зареєстрована асоціація (eingetragener Verein, e.V.), одноособове підприємництво (Einzelunternehmen).

**Держави—члени
Європейського
Союзу
сповідують
здебільшого
підхід
«регуляторного
плюралізму»:**

- не звужують перелік організаційно-правових форм господарювання, забезпечують їх різноманіття;
- крім «базового» набору організаційно-правових форм більшість держав мають додатково закріплені спеціалізовані або гібридні форми, такі як: спрощене акціонерне товариство (SAS у Франції), просте акціонерне товариство (PSA у Польщі), мікропідприємства (UG у Німеччині), кооперативи з обмеженою відповідальністю (наприклад, A.M.B.A. у Данії), або державні корпорації публічного права;
- захищають та розвивають економічну конкуренцію у всіх її проявах;
- зберігають державні підприємства в унітарних формах там, де цього потребують стратегічні інтереси (енергетика, транспорт, соціальні послуги), що підтверджено національним законодавством Франції, Німеччини, Італії, Іспанії, Польщі, Чехії та ін.;
- забезпечують чіткі, проактивні механізми захисту працівників, кредиторів і міноритарних акціонерів під час реорганізації;
- запроваджують цифрові реєстраційні процедури та прозоре корпоративне управління.

Емпіричні дані

- 1. Прямі іноземні інвестиції відносно ВВП.** Показники України вже два роки поспіль перебувають нижче світової середньої величини, що сигналізує про обмежену спроможність правового середовища трансформувати зовнішній інвестиційний попит у фактичні капіталовкладення.
- 2. Структурний розріз потоків та залишків капіталу.** Висока питома вага інвестицій через юрисдикції-транзитери та значний сектор «кругових» операцій свідчать про дефіцит довіри до внутрішньої правової системи захисту інвестора.
 - За даними НБУ у 2024р. найбільше коштів спрямовано у переробну промисловість (21% від загального надходження), комп'ютерні та телекомунікаційні послуги (18%) і фінансовий сектор (15%).
 - Головними інвесторами залишаються Нідерланди, Кіпр та Німеччина; три країни разом формують понад 40% сукупного залишку капіталу.
 - Частка так званого «кругового інвестування», тобто операцій, де кінцевим контролюючим суб'єктом є резидент України, зберігається на рівні 24% сукупного надходження за період 2009-2024р.р.
- 3. Регуляторна привабливість та міжнародні індикатори**
 - У рейтингу Світового банку «Легкість ведення бізнесу» за 2024р. Україна посіла 64 місце серед 190 юрисдикцій. За компонентом «Реєстрація підприємства» Україна була 37, що відображає відносно швидку процедуру створення підприємств. Найгірші позиції – «Підключення до електромережі» (122 місце) та «Виконання контрактів» (91 місце), які безпосередньо впливають на прогнозованість витрат капіталу.
 - Оновлений Індекс регуляторних обмежень прямих інвестицій Організації економічного співробітництва та розвитку за станом на кінець 2023 р. фіксує інтегральну оцінку України на рівні 0,2 (за шкалою від нуля – повна відкритість до одиниці – повне закриття), тоді як середній показник держав – членів Організації становить 0,7.

Емпіричні дані

4. Прозорість управління державними підприємствами та її вплив на капітал.

- Згідно з аналітичним дослідженням Організації економічного співробітництва та розвитку щодо корпоративного управління підприємств державної власності (видання 2024р.), підвищення інтегрального показника прозорості та підзвітності на один пункт (за стобальною шкалою) статистично корелює з приростом чистого залучення прямих інвестицій на вісім сотих відсотка ВВП.
- В Україні наразі діє понад 3 500 державних та понад 18 000 комунальних підприємств, із яких менш як 30% відсотків оприлюднюють аудиторські висновки, виконані за міжнародними стандартами фінансової звітності.

5. Зовнішня фінансова підтримка та валютна стійкість.

- У 2024 році обсяг зовнішнього фінансування державного сектора сягнув \$42 млрд, що дало змогу наростити міжнародні резерви до рекордних \$43,8 млрд на перше 1.01.2025 р.
- За прогнозом МВФ, премія України “за ризик країни” у 1 кварт. 2025р. перевищує середнє значення для Східної Європи на близько півтора відсоткових пункти, що прямо впливає на мінімальну прийнятну норму прибутковості інвестора.

Підсумкові акценти:

Об'єктивні показники притоку капіталу залишаються нижчими за світову середню величину; це пояснюється як воєнним ризиком, так і правовими бар'єрами.

Структура інвестицій демонструє залежність від кількох європейських юрисдикцій-транзитерів і високу частку внутрішнього «кругового» капіталу.

Регуляторна база все ще містить надмірні обмеження для іноземного капіталу порівняно із середніми показниками Організації економічного співробітництва та розвитку.

Прозорість підприємств державної та комунальної власності має пряму кореляцію з притоком приватного капіталу; її підвищення є швидким і відносно недорогим резервом зростання.

Зовнішня макрофінансова підтримка значною мірою покриває бюджетні потреби, але не може замінити системного приватного інвестування, що потребує сталих правових гарантій.

Що робити? Чи є
вихід?

Рекомендації щодо
вдосконалення на
майбутнє
законодавства про
суб'єктів
господарювання з
метою підвищення
інвестиційної
привабливості
України

- **Уніфікація форм без уніфікації стандартів корпоративного управління – це не реформа, а «ребрендинг».**

Закон 4196 заклав основу для майбутньої модернізації юридичних осіб – суб'єктів господарювання, проте без збалансованого перехідного періоду й збереження різноманітності організаційно-правових форм господарювання він ризикує знизити інвестиційну привабливість у критичний для країни момент.

- Поетапна «дорожня карта» корпоратизації (≥5-7 років, KPI, аудит).
- Зберегти право держави створювати ДП/КП у стратегічних секторах.
- Гармонізувати ст. 13–14 Закону 4196 із Директивою 2017/1132 та SOE Guidelines 2024.
- Запровадити інвестиційний омбудсман-трекер реформ.
- Системно і комплексно оновити все інвестиційне законодавство.
- **Ключ:** інтегрувати європейські принципи *good governance* й забезпечити правову передбачуваність для інвестора.
- Баланс «уніфікація стандартів» + «плюралізм форм».

Щодо необхідності впровадження в Україні європейських принципів належного врядування (good governance)

- 1. Верховенство права (Rule of Law).** Усі дії публічної влади повинні мати правову основу, бути передбачуваними, прозорими та підконтрольними незалежному судовому нагляду.
 - **Для інвестора стабільність правового режиму важливіша за його м'якість:** передбачуваність правозастосування знижує премію за ризик. Верховенство права гарантує ефективний захист прав власності, дотримання контрактних зобов'язань та неупереджене вирішення спорів - фундамент інвестиційної безпеки.
- 2. Прозорість (Transparency)** - відкритість рішень органів влади, доступність інформації про діяльність державних структур та державних підприємств, а також зрозумілість процедур. **Непрозорість - головне джерело правової та фінансової невизначеності.** У практиці OECD встановлено: підвищення рейтингу прозорості управління державними підприємствами на один бал (за 100-бальною шкалою) призводить до зростання притоку ПІІ на 0,08 % ВВП. Україна, де лише третина держ.підприємств звітує публічно, має значний резерв зростання.
- 3. Підзвітність (Accountability).** Органи влади і посадові особи повинні нести відповідальність за свої дії та рішення перед громадськістю, парламентом, судом і контролюючими органами.
 - **Для інвестора критично важливо мати механізми захисту у випадку зловживань або корупційних рішень з боку держави.** Підзвітність дозволяє мінімізувати адміністративний тиск.

Щодо необхідності впровадження в Україні європейських принципів належного врядування (good governance)

4. Відкритість участі (Participation). Good governance передбачає реальну можливість для всіх зацікавлених сторін - бізнесу, громадськості, профспілок, академічного середовища - брати участь у формуванні політики та оцінюванні її впровадження.

- Інвестори вважають рівень залучення приватного сектору до нормотворення показником якості правового середовища. Якщо зміни в податковому чи корпоративному праві ухвалюються без консультацій, це підриває довіру до ринку. У країнах ЄС процес public consultation є обов'язковим для ключових реформ.

5. Ефективність і результативність (Effectiveness and Efficiency). Державне управління повинно досягати поставлених цілей із мінімальними витратами ресурсів і час

- **Для бізнесу важливі не лише «правила», а й те, як швидко і з якою ефективністю вони реалізуються.** Держава, яка спрощує адміністративні процедури, оптимізує цифрові сервіси й забезпечує єдині «правила гри», автоматично підвищує свою інвестиційну привабливість.

6. Орієнтованість на стратегічні цілі (Strategic Vision). Належне врядування передбачає довгострокову орієнтацію державної політики, узгоджену з викликами глобальної інтеграції, технологічного розвитку та соціальної справедливості.

- **Для довгострокових інвесторів (інфраструктура, енергетика, високі технології) ключовим чинником є сталість державної політики.** Змінність вектора, непослідовність реформ або політичне «маятникове» регулювання підвищують витрати на вихід і зменшують готовність вкладати в Україну великі капітали.

Перспективи вдосконалення законодавства щодо суб'єктів господарювання з метою підвищення інвестиційної привабливості України

1. Відновити нормативний плюралізм організаційно-правових форм господарювання.

Різноманіття форм дає інвестору змогу обрати правову конструкцію, що найкраще відповідає ризиковому профілю та соціальній меті проєкту.

- За даними Світового банку, юрисдикції з ширшим спектром правових форм залучають у середньому на 30% більші обсяги довгострокових інвестицій порівняно з державами, де правове поле звужене.

2. Запровадити поетапну та диференційовану корпоратизацію державних і комунальних підприємств. Встановити щонайменше 5-7 річний графік корпоратизації з можливістю продовження для об'єктів критичної інфраструктури; передбачити незалежний фінансовий та правовий аудит на кожному етапі.

- Рекомендації Організації економічного співробітництва та розвитку щодо управління державними підприємствами підкреслюють, що реформування має базуватися на системному аналізі активів, боргів і соціальних зобов'язань.
- Досвід Польщі: добровільна, а не примусова корпоратизація державного сектору зберегла конкуренцію й водночас полегшила залучення партнерських інвестицій у залізничну та енергетичну галузі.

3. Гармонізувати процедури реорганізацій з вимогами Директиви (ЄС) 2019/2121 Європейського парламенту і Ради від 27.11.2019 р., якою внесено зміни до Директиви (ЄС) 2017/1132 щодо транскордонних перетворень, злиттів та поділів товариств. Внести зміни до національного законодавства, щоб запровадити: попередній сертифікат законності реорганізації, що видається компетентним органом; обов'язковий викуп часток учасників, які голосували проти; окрему процедуру забезпечення вимог кредиторів. Єдині правила мобільності компаній мінімізують судові ризики та прискорюють трансграничні угоди злиття і поглинання.

Перспективи вдосконалення законодавства щодо суб'єктів господарювання з метою підвищення інвестиційної привабливості України

4. **Створити єдиний державний електронний портал повного циклу «реєстрація – звітність – реорганізація/ліквідація».** Об'єднати функції реєстрації, подання фінансової звітності, податкової інформації та подання заяв про реорганізацію/ліквідацію в інтегрованій цифровій системі, сумісній з Європейською системою інтегрованих бізнес-реєстрів.
 - **Естонський досвід** показує, що повна цифровізація скорочує витрати на створення підприємства на 50% і підвищує прозорість корпоративних даних. Швидкий та доступний обмін інформацією між реєстрами підвищує якість перевірки контрагентів, що безпосередньо зменшує транзакційні витрати іноземних інвесторів.
 - Вимоги до електронного документообігу гармонізують обіг корпоративної інформації з європейськими стандартами й сприяють автоматичному обміну даними під час трансграничних операцій.
5. **Впровадити управління корпоративними правами держави згідно з принципами Організації економічного співробітництва та розвитку:**
 - відокремлення функцій держави-власника та держави-регулятора;
 - створення незалежних наглядових рад із більшістю незалежних членів;
 - обов'язкове оприлюднення консолідованої фінансової звітності державних підприємств за міжнародними стандартами.
 - **Досвід Франції та Німеччини** - прозорі звіти держави як акціонера підвищують кредитоспроможність державного сектора та полегшують залучення стратегічних приватних партнерів.
 - Функціонування незалежних рад директорів створює передумови для впровадження сучасних механізмів контролю, у тому числі антикорупційних, що є вирішальним критерієм для багатьох інституційних інвесторів.

Україні в умовах триваючої війни, враховуючи міжнародні рекомендації, необхідно:

- **гарантувати стабільність інституційної інфраструктури**, навіть в умовах воєнного стану: інвестор має відчувати, що суд, нотаріат, реєстраційні органи та ДПС працюють безперервно та за єдиними правилами;
- **забезпечити особливий правовий режим для критичних інвестицій**: через закон про відновлення або спеціальні податкові стимули (для ВПК, інфраструктури, логістики, зеленої енергетики), закріпити пільги, які матимуть силу *pro futuro*;
- **гарантувати режим захисту інвестора в умовах форс-мажору**: інкорпорувати спеціальні норми до закону «Про інвестиційну діяльність» щодо дії гарантій в умовах тимчасової окупації, знищення активів тощо;
- **формувати позитивний міжнародний інвестиційний імідж України** через запровадження міжнародних ESG-стандартів, ініціювання оновлених двосторонніх угод про захист інвестицій, активізацію діяльності UkraineInvest, BRDO, U-Turn тощо;
- **інституціоналізувати прозору політику поствоєнного відновлення**: включити інвестиційні компоненти до рамкових законів і угод з ЄС, G7, МФО. Інвестор повинен бачити, що інституційна архітектура відновлення вже створена і функціонує.

ДЯКУЮ ЗА УВАГУ!