

# Особливості управління в акціонерних товариствах України

## Management Features in Joint Stock Companies of Ukraine

Наталія Корж<sup>1</sup>, Олена Пожванюк<sup>1</sup>  
Nataliia Korzh, Olena Pozhvanyuk

<sup>1</sup> *Vinnitsa Institute of Trade and Economics of Kyiv National University of Trade and Economics*  
87 Soborna street, Vinnytsia, 21050, Ukraine

DOI: 10.22178/pos.23-1

JEL Classification: G34

Received 21.05.2017  
Accepted 15.06.2017  
Published online 19.06.2017

Corresponding Author:  
korzh\_nataliya\_69@ukr.net

© 2017 The Authors. This article is licensed under a  
Creative Commons  
Attribution 4.0 License



**Анотація.** Досліджено моделі корпоративного управління та охарактеризовані їх характеристики і складові елементи. Проаналізовано проблеми корпоративного управління, що найбільш яскраво проявилися під час кризи в Україні. Доведено, що для успішної реалізації моделі корпоративної поведінки в Україні необхідна активна та реальна участь держави, яку слід розглядати як головного ключового учасника корпоративних відносин, як власника та як стейкхолдера, покликаного розвивати систему корпоративного управління.

**Ключові слова:** корпоративне управління; стейкхолдери; глобалізація; аутсайдерська модель; інсайдерська модель.

**Abstract.** The models of corporate management are studied and their characteristics and components are described. The problems of corporate management most clearly manifested during the crisis in Ukraine are analysed. It is proved that successful implementation of the model of corporate behaviour in Ukraine requires active and real participation of the state, which should be considered as the key player in corporate relations, as an owner and as a stakeholder, aimed to develop the system of corporate management.

**Keywords:** corporative management; stakeholders; globalization; outsider model; insider model.

### Вступ

Глобалізаційні процеси та євроінтеграція актуалізували проблеми корпоративного управління пов'язані з подоланням корпоративної корупції, забезпеченням рівноправної участі акціонерів та співробітників в наглядних радах, формуванням процедур корпоративного контролю та аудиту, прозорості інформації, корпоративної соціальної відповідальності, конвергенції нових фундаментальних принципів ОЕСР, реалізації прав спільного управління та ін. В основному це торкнулося міжнародних корпорацій та публічних акціонерних товариств, котрі прагнуть залучити капітал на міжнародних фондових ринках.

Корпоративне управління сьогодні розширює сферу свого впливу на всю систему управління підприємством в тому числі й на контроль, бізнес-процеси, стратегічне управління, цінності та ін.

Проблеми розвитку корпоративного управління досліджувалися багатьма науковцями та практиками. До їх числа можна віднести: міжнародні стандарти та правила, законодавчі та нормативні акти України, наукові праці зарубіжних та вітчизняних авторів, які присвячені аналізу моделей корпоративного управління включаючи контрактні відносини між стейкхолдерами, захист прав акціонерів, концентрацію власності, організацію бізнесу та інших чинників – М. Дженсен [1], А. Хайд

[2], Д. Сакс [3], Д. Баюра [4], Н. Деєва [5], О. Білорус [6], М. Буковинська [7] та інші. Разом з тим, нові виклики вимагають розвитку нових функцій відповідального корпоративного управління спрямованого на сталий розвиток бізнесу.

Метою статті є аналіз реалій функціонування існуючих моделей корпоративного управління та можливості застосування кращих практик у формування вітчизняної моделі корпоративного управління спрямованої на сталий розвиток підприємства.

## Результати дослідження

Сучасна світова економіка являє собою систему, об'єднану масштабними виробничо-збутовими комплексами, глобальною фінансовою системою та інформаційною мережею. Глобалізація суттєво впливає на економіку всіх країн і носить багатоплановий характер. Показником, що засвідчує зростання глобалізаційних процесів в світі є приток зростання прямих іноземних інвестицій, який має тенденцію до зростання (рис. 1).

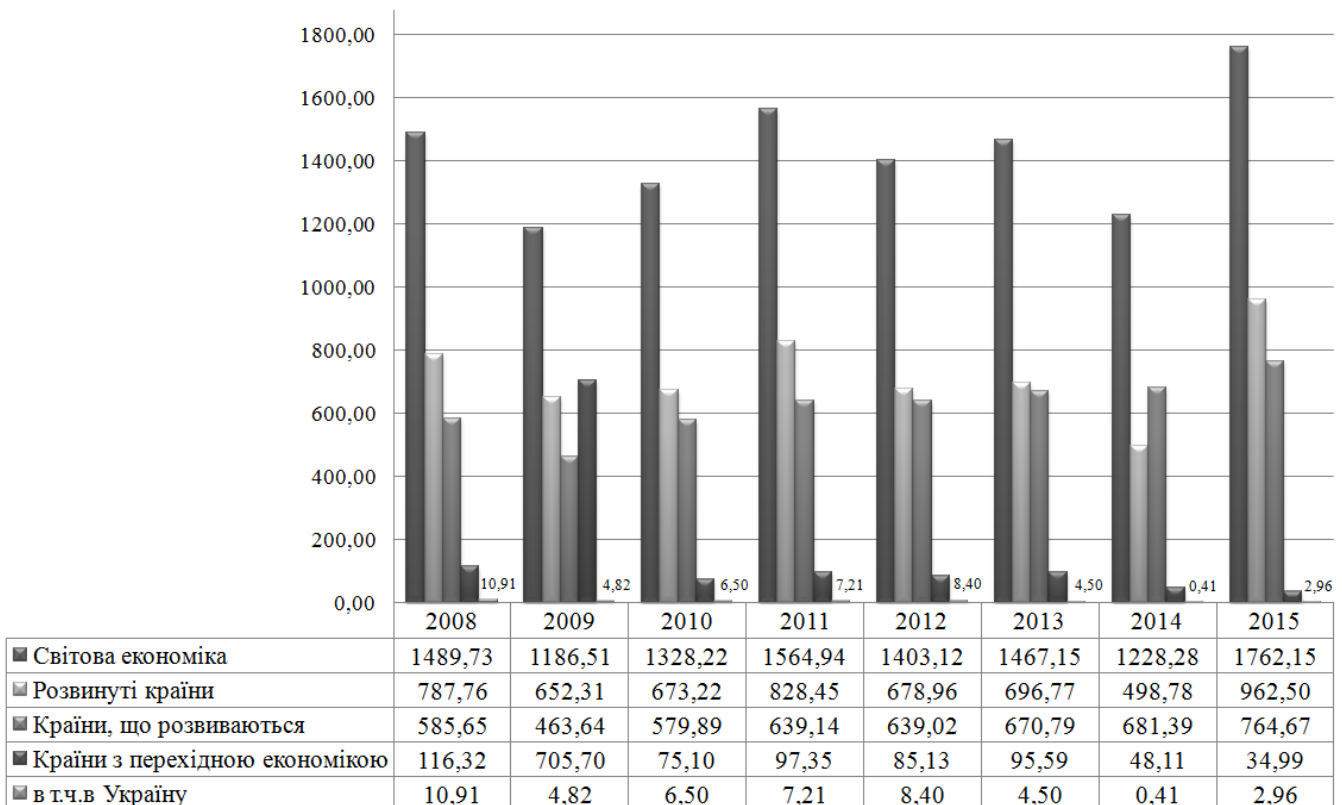


Рисунок 1 – Динаміка світових прямих іноземних інвестицій (2008–2015 рр.), млрд. дол. США [8]

Так, в 2015 р. приплив прямих іноземних інвестицій в світову економіку виріс на 38 % і досяг 1,76 трлн дол. США, що фіксує найвище значення з початку глобальної фінансової та економічної кризи 2008–2009 років. У той же час прямі іноземні інвестиції у країни з перехідною економікою скоротились на 27,4 % та склали 34,9 млрд. дол. США. Ще одним з основних проявів глобалізації є зростання обсягів експорту торгівлі товарами і послугами. Так, у 2011 р. обсяг експорту товарів та послуг складав 18,2 трлн. дол. США і 4,1 трлн. дол. США. Відповідно у 2015 р. ці показники ста-

новили 18,9 трлн. дол. США та 4,7 трлн. дол. США [9].

Важко не погодитись з тим, що приплив таких сум інвестицій відіграє вирішальну роль в трансфері технологій, реструктуризації промисловості, утворенні глобальних корпорацій, і це, вочевидь, впливає на розвиток національних економік. Корпоративне управління в умовах глобалізації розглядається як потужне джерело економічного розвитку країн, як ефективний механізм полегшення доступу до глобального ринку капіталів, ін-

струмент «розігріву» глобального інвестиційного клімату.

Разом з тим тотальний тиск транснаціональних корпорацій, які породжені глобалізацією, має важкі, найчастіше руйнівні наслідки: глобальні фінансові спекуляції та віртуалізацію світової економіки; обвальні фінансові кризи; дестабілізацію світової фінансової системи; знесилення національних економік менш розвинутих країн, підрив їхньої економічної безпеки; монополізацію інвестиційних ресурсів розвитку (90% світових інвестицій), стратегічних ринків; цінову диктатуру; силове звуження зони розвитку межами «глобальної корпоративної мережевої системи»; встановлення контролю над національними урядами і суспільствами [6].

В цих умовах відбувається постійна трансформація національних моделей та гармонізація систем корпоративного управління. Говорячи про різні моделі корпоративного управління, необхідно розуміти, що поділ на моделі – умовний, і здійснюється для виділення характерних рис, які в умовах глобалізації (інтернаціоналізація структури капіталу, розвиток глобальних фінансових ринків, розширення транснаціональних потоків капіталу і інвестицій, зміна умов конкуренції) можуть змінюватися і видозмінюватися. Викликом на це стали зусилля з розробки глобального (спільного) стандарту корпоративного управління з вектором на комбіновану модель, що поєднує в собі елементи різних систем.

Слід зазначити, що в кожній країні система корпоративного управління має певні характеристики і складові елементи, які відрізняють її від структур інших країн. Зіставлення різних систем корпоративного управління дозволяє класифікувати їх за принципом концентрації власності: англосаксонська модель – аутсайдерська, німецька, японська і сімейна моделі – інсайдерські.

Визначально, особливістю англо-саксонської моделі є дисперсне володіння акціями. В основі німецької та японської знаходиться система банківського контролю. Сімейна модель характеризується високою концентрацією власності і контролю, а її капітал формується і розподіляється сімейними каналами.

З розвитком глобалізаційних процесів країни, що використовують німецьку та японську моделі корпоративного управління приділя-

ють особливу увагу підвищенню ліквідності своїх фондових ринків, їх конкурентоспроможності, адаптують правове поле в розрізі захисту інвесторів та обмеження впливу банків на формування системи корпоративного управління нефінансових корпорацій. Це свідчить про впровадження принципів англосаксонської моделі. Навпаки, корпорації, які використовують англо-саксонську модель демонструють дії, спрямовані на зниження конфліктів між стейкхолдерами, а також укрупнення пакетів акцій, мажоритарних акціонерів. Процеси глобалізації змушують сімейні компанії адаптувати систему корпоративного управління до вимог фондових бірж і організацій, що призводить до трансформації сімейної моделі в бік англо-саксонської. Практично, в усіх розвинених країнах піднімається питання щодо посилення ролі та структури ради директорів, оптимізації структури корпоративного управління.

Таким чином прийняття правових документів в цій сфері призвело до збільшення числа компаній, які використовують комбіновану модель, що враховує вимоги міжнародної практики корпоративного управління і переваги існуючих моделей. Разом з тим, ще зберігаються деякі відмінності в рівні концентрації власності, фінансовій звітності, структурі та складі ради директорів, повноваженнях вищої управлінської ланки, системі винагород.

Особливо посилили необхідність пошуку комбінованих моделей організації корпоративного бізнесу – корпоративні скандали й глобальна фінансово-економічна криза. Крім цього, об'єднання найбільших фондових операторів (злиття Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) з європейської біржею Euronext (2008); злиття NYSE з Німецької фондовою біржею (Deutsche Boerse, 2011) дозволили залучити велику кількість інвесторів і підвищити ліквідність ринків і тим самим зумовили світову тенденцію до гармонізації біржових вимог. Це також дає підґрунтя, щоб говорити про неминучість уніфікації моделей корпоративного управління. І це не погано. Адже пошук нових форм організації бізнесу, які враховують умови глобального ринку, змушують корпорацій удосконалювати свою систему керівництва.

Корпоратизація, яка вимагає змін системи економічних і соціальних відносин на всіх рі-

вних розвитку економіки, зумовила виникнення об'єктивної потреби в ефективній взаємодії зацікавлених осіб. Стейкхолдерська модель корпоративного управління дозволяє на основі налагоджених механізмів співпраці погоджувати різнопланові інтереси учасників корпоративних відносин. Для цього інтереси держави і бізнесу щодо формування сприятливого інвестиційного клімату та здорової підприємницького середовища повинні збігатися.

Чим вища ділова активність та інвестиційна привабливість національної економіки, тим швидше розвиваються інститути корпоративного управління. Цивілізоване просування принципів корпоративного управління в якості довгострокової стратегічної мети, на практиці вітчизняних компаній просувається важко, оскільки характер управління обумовлюється національними традиціями веден-

ня бізнесу. І з цим потрібно рахуватись. Адже, традиційні механізми регулювання економіки в умовах глобалізації дають неоднозначний ефект. За цих умов держава не може, як раніше, так само ефективно використовувати традиційні інструменти макроекономічного регулювання, оскільки одним з результатів глобалізації є зростання значимості корпоративних структур інтегрованого типу як в межах національних економік, так і на світовому ринку.

В умовах кризи особливо актуалізувались дискусії щодо питань підвищення ефективності та якості системи корпоративного управління, визначення шляхів його розвитку. Рівень розвитку системи корпоративного управління в Україні характеризують рейтингові показники індексу конкурентоспроможності країни, що представлені на рис. 2.

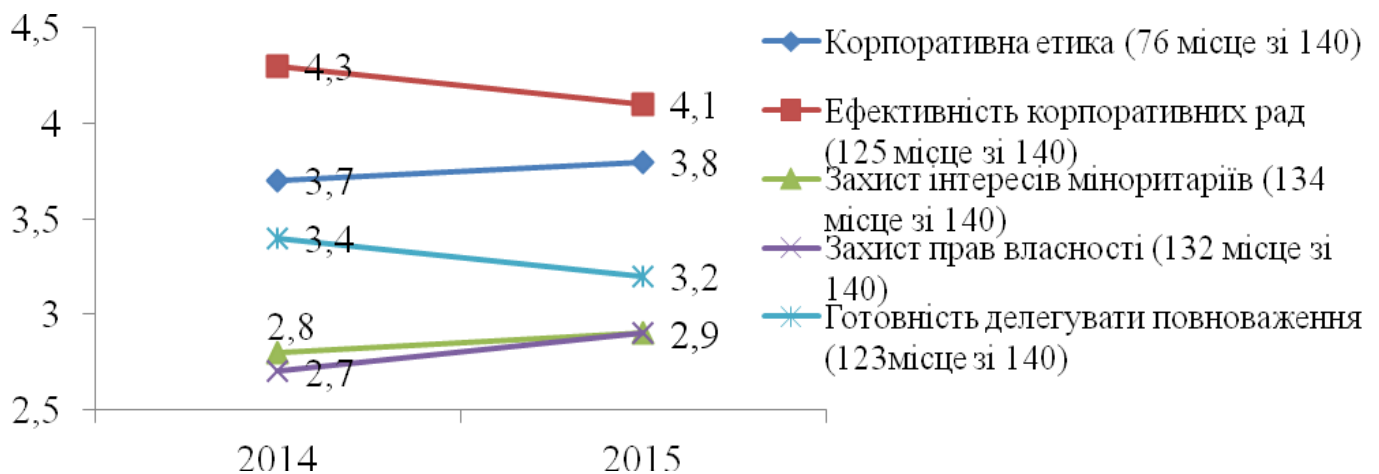


Рисунок 2 – Україна в Глобальному рейтингу конкурентоспроможності (GCI) в розрізі якості корпоративного управління (2014-2015) [10]

У 2013 році Україна зайняла 84-е місце в Індексі конкурентоспроможності з 148 країн, опустившись за рік на 11 позицій через бюрократизм і відсутність прозорості інституційної структури країни. У 2014 році Україна поліпшила свої позиції до 76-го місця серед 144 учасників рейтингу, а в 2015 році – погіршила свої позиції в Індексі глобальної конкурентоспроможності (*Global Competitiveness Index, GCI*) рейтингу Всесвітнього економічного форуму, зайнявши 79 місце. Аналізуючи наслідки кризи видно, що інститут корпоративного управління не відповідає реаліям сучасної економіки і тому особливо загострюються питання пошуку шляхів розвитку сис-

теми корпоративного управління. Виникають питання про причини такого становища.

Потрібно зазначити, що рейтингові агентства роблять ставку на зовнішній оцінці та мають такі недоліки: по-перше, система зовнішнього оцінювання не визначає сутність інсайдерської інформації; по-друге, втрачається зв'язок між корпоративним управлінням та управлінням бізнесу; по-третє, мають місце випадки стимулювання рейтингу компаніями. Не слід забувати, що контроль над компанією включає в себе два взаємопов'язаних компоненти: компанії, які вміють правильно адаптувати корпоративне управління до власної бізнес-моделі, не просто дотримуються

норми Лондонської біржі, а одержують унікальну конкурентну перевагу, яку важко реплікувати іншій компанії. Система зовнішньої оцінки успішності корпоративного розвитку (капіталізація) – через механізми фондового ринку також не завжди дає адекватну оцінку. Об'єктивна оцінка можлива тільки за умови повної інформаційної ефективності фондового ринку, чого в реаліях немає. Звідси – провал реалізації моделі корпоративного управління, що спирається на англо-американську модель.

Розглянемо ряд проблем корпоративного управління, що найбільш яскраво проявилися під час кризи.

Першою проблемою, яка перманентно присутня та притаманна природі корпоративного управління є опортунізм менеджерів. Останнім часом спостерігалась надбудова системи стимулів для топ-менеджерів орієнтована на короткострокові результати та капіталізацію корпорації. Це поглибило «агентську проблему» і формувало хибні стимули корпоративного розвитку. У поєднанні з відмовою від виплат дивідендів така поведінка свідчить про те, що інтереси менеджерів корпорацій стають свідомо вище інтересів акціонерів, принаймні міноритарних. На думку автора, саме бонусні виплати, які не відповідали вкладу, стали однією з причин глобальної економічної та фінансової кризи.

Друга проблема корпоративного управління пов'язана зі слабкою системою ризик-менеджменту вітчизняних корпорацій. Провали в цій сфері під час кризи стали вузькою та незахищеною ділянкою корпоративного управління. Вони обумовлені: відсутністю зв'язків між ризиками, стратегією і визначальними цілями організацій; нечітким визначенням ризику; недостатнім опрацюванням стратегії управління ризиками; низьким рівнем участі менеджменту і ради директорів в розробку стратегії управління ризиками; недостатньою ефективністю або відсутністю моніторингу ризиків у контрагентів; застосуванні схем винагороди, що заохочують ризиковані операції; відсутністю законодавчих норм, що закріплюють обов'язковість емітента розкривати інформацію про ризики, культурою управління ризиками та процесами ризик-менеджменту в організації. З'ясувалось, що навіть, найкращі практики не гарантують правильного розуміння ризиків.

Адже, посилюючи правила і регулюючи ризики важливо не порушити інтереси учасників системи корпоративного управління та заручитись їх згодою. Система управління ризиками повинна «пронизувати» всю систему управління компанії, включаючи раду директорів і виконавчу дирекцію. Тільки в цьому випадку розвинена система управління ризиками в системі корпоративного управління буде суттєвою конкурентною перевагою в боротьбі за інвестиції нових акціонерів, чинником, що підвищує інвестиційну привабливість і, зрештою, ринкову вартість компанії.

Третьою проблемою корпоративного управління в Україні є організація роботи ради директорів (див.рис.2), яка далека від світових стандартів, що висуваються до корпоративного управління. Ознаки слабкості ради директорів проявляються в результатах їх діяльності та в структурних зсувах. Дуже часто члени ради директорів не спроможні надати реальних пропозицій щодо зміни стратегії компанії, перебувають в полоні свого власного минулого досвіду і позиції виконавчого керівництва компанією. Вітчизняним компаніям властива висока концентрація власності та корпоративного контролю, не відділення власності від управління, спрямованість на захист інтересів мажоритарних власників, несприятливе зовнішнє середовище, культурні традиції та національні особливості ведення бізнесу. Сьогодні власники компаній очікують від членів ради директорів не лише здатності (в силу незалежності від вищого менеджменту і міноритарних акціонерів) давати об'єктивну і незалежну оцінку стану справ на підприємстві, але, в першу чергу, вміння на основі їх професійного досвіду пропонувати нові рішення щодо створення систем корпоративного управління, внутрішнього контролю, управління ризиками, а також в інших сферах, тобто, сприяння стійкому розвитку на довгострокову перспективу. Виникає необхідність переходу компаній від засновників до професійного менеджменту. Багато успішних компаній в країнах, що розвиваються, очолюють досі засновники, які збудували свій бізнес з нуля і не поспішають передавати відповідальність професійній раді директорів. По мірі того, як контроль над компаніями переходить до більш молодого покоління власників, які знайомі з західною практикою корпоративного управління, за-

звичай збільшується і ступінь підтримки ефективною та професійною радою директорів.

Викликом до цього має стати зміна підходів до формування наглядових рад (рад директорів) – створення інституту незалежних директорів як одного з ключових чинників підвищення якості корпоративного управління. Професійний рівень має стати одним із обов'язкових критеріїв відбору претендентів на посади незалежних директорів, відтак за свою роботу вони мають отримувати гідну платню. Якщо ж цього не буде, то про незалежність рад годі й говорити. Що стосується визначення самого факту незалежності, відсутності конфлікту інтересів у претендентів на посади незалежних директорів, то, це питання варто віддати ринкові. Запобіжником проти спроб маніпуляцій з боку власників й чинення тиску на раду директорів має стати реальна стратегія розвитку компанії. В цьому сенсі важливі вимоги до розкриття інформації й відповідальності за їхнє порушення. Санкції мають бути суттєвими, а не формальними.

Дуже повільне запровадження в інститут корпоративного секретаря – одного з ключових елементів реформи, що пов'язано з функціями, які має виконувати ця особа (ланка, яка пов'язує менеджмент, акціонерів і третіх осіб та забезпечує керівні органи інформацією про дотримання компанією вимог законодавства у своїй роботі). Не всі компанії декларують наявність кодексу корпоративного управління. Схожа ситуація і з кодексом етики.

Прийнятий у 2008 році Закон України «Про акціонерні товариства» розпочав наближення корпоративного управління в акціонерних товариствах до світових стандартів. Останні зміни до цього Закону від 07.04.2015 № 289-VIII, впроваджені Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів», здатні не тільки суттєво покращити життя міноритарних інвесторів та ускладнити роботу акціонерним товариствам, але й змусять всіх працювати по-новому [13].

Впровадження змін зможе просунути Україну у рейтингу ТОП 10 *Doing Business* 2016 за показником «Захист міноритарних інвесторів» та залучити в економіку країни необхідні інвестиції.

Згідно з даними *Wall Street Journal*, незалежні директори становлять 66 % правління компаній у США [11]. Кодекс корпоративного управління Великобританії передбачає, що незалежні директори мають формувати як мінімум половину правління [12]. Аналогічні вимоги передбачено також законодавством Канади та Індії. Водночас Франція й Бельгія дозволяють компаніям самостійно визначати кількість незалежних директорів, рекомендуючи водночас призначити не менше двох.

Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України про захист прав інвесторів» [13] з 1 травня 2016 року в Україні введено новий суб'єкт корпоративних відносин – незалежний член наглядової ради (незалежний директор). У моделях корпоративного управління, прийнятих багатьма країнами, незалежний директор – важлива ланка у прийнятті рішень, і він часто відповідає за контроль виконання управлінських рішень, внутрішній аудит, ризик-менеджмент тощо. В Україні незалежний директор буде членом наглядової ради, і крім участі в реалізації стандартних повноважень наглядової ради, буде наділений деякими специфічними функціями. Насамперед це пов'язано з діяльністю комітетів наглядової ради, створення яких з 1 травня 2016 року є обов'язковим для публічних акціонерних товариств і акціонерних товариств, 50 і більше відсотків акцій яких прямо чи опосередковано належать державі [13]. Загалом незалежні директори покликані забезпечувати максимально ефективно управління бізнесом і протидіяти зловживанням менеджменту.

Законом передбачено три види комітетів: комітет із питань аудиту; з питань визначення винагороди посадовцям підприємства й комітет із питань призначень (водночас останні два можуть бути об'єднані). Зазначені комітети складаються виключно або переважно із членів наглядової ради, які є незалежними директорами, й очолюються ними [8]. Але аналізуючи норми даного Закону з'ясовано декілька положень, що можуть трактуватись неоднозначно:

- незалежному директоріві не заборонено бути членом декількох комітетів (принаймні такої заборони не існує);
- призначення незалежного директора вимагається лише для публічних акціонерних то-

вариств та акціонерних товариств за участю держави.

Дійсно, запорукою ефективного корпоративного управління мають стати комітети, які наділені реальними правами для прийняття рішень. Адже, наприклад, питання аудиту та винагород приймає наглядова рада ПАТ відповідно до пропозицій відповідних комітетів.

Крім цього, з 1 січня 2016 року публічні акціонерні товариства, які перебувають у першій категорії лістингу, зобов'язані забезпечити, щоб наглядова рада як мінімум на 25 % складалася з незалежних директорів [13]. Розглядаючи критерії незалежності директорів такі як – «відсутність істотної додаткової винагороди від підприємства» та «істотних ділових відносин упродовж попереднього року між кандидатом на посаду незалежного директора й підприємством», виникає сумнів щодо їх об'єктивності. Наприклад, не зрозумілим є критерій «істотний» і якою мірою та в який спосіб він буде визначатися. Слід зазначити, що в європейських країнах таких розмитих вимог не має. а нашу думку, виходячи з критерію здатності забезпечувати максимально ефективно управління бізнесом і протидіяти зловживанням менеджменту, дана особа має бути в першу чергу порядною людиною та освіченим стратегом і, відповідно до українських реалій, не мати жодних економічних зв'язків та ділових відносин з підприємством чи акціонерами.

Ще після кризи 2008–2009 рр. експерти в один голос стверджували, що «ідеальна модель» корпоративного управління в рамках публічної корпорації, яка, ніби сформувалась протягом останнього десятиріччя та, яка виступала своєрідним цільовим орієнтиром для фірм з країн, що розвиваються та перехідних економік, на практиці виявилась не ідеальною. Оскільки криза показала, що «лекала», які сформувалися в межах англосаксонської моделі корпоративного управління, не спрацювали, то ставиться питання про створення множинності національних еталонів такого роду (рейтинги та ін.). Незважаючи на кризові ситуації в глобальному розвитку, принципи корпоративного управління витримали випробування часом. Вони єдині та загальні

для різних моделей корпоративного розвитку, а практика корпоративного управління вимагає застосування, адекватного вимогам глобальних норм і правил.

## Висновки

Глобалізаційний аспект має не тільки «плюси» для національних моделей корпоративного управління, а й «мінуси»: відкриття національної економіки неминуче збільшує системні ризики компаній. Глобальна криза негативно позначилась на корпоративному управлінні в Україні: скорочення горизонту прийняття рішень, падіння довіри між економічними агентами, згортання інвестиційних програм, посилення опортунізму менеджменту, дискредитація ідеї публічного розміщення акцій, що почався в посткризовий період новий виток перерозподілу акціонерної власності – все це призвело до порушень прав дрібних акціонерів при угодах купівлі-продажу великих пакетів акцій. Крім того, призупинився відхід великих акціонерів від участі у виконавчому управлінні. Проте неможливо не враховувати прагнення до відкритості в світовому розвитку. Тому в глобальному контексті в сфері корпоративного управління потрібно вирішити два ключові завдання:

- перехід від короткострокового цілепокладання і стимулювання до довгострокового, співставного з довжиною економічного циклу;
- розширення межі корпоративних відносин з урахуванням інтересів всіх ключових «стейкхолдерів».

Для успішної реалізації моделі корпоративної поведінки в Україні необхідна активна та реальна участь держави, яку слід розглядати як головного ключового учасника корпоративних відносин, як власника та як стейкхолдера, котрий покликаний розвивати систему корпоративного управління, оскільки це необхідна умова для розвитку ефективного та соціально відповідального бізнесу й встановлення партнерства бізнесу і влади.

**Список використаних джерел / References**

1. Jensen, M., & Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X
2. Hajd, A. (2002). Korporativnoe upravlenie v Evrope [Corporate Governance in Europe]. *Problemy teorii i praktiki upravleniya*, 4, 95–106 (in Russian)  
[Хайд, А. (2002). Корпоративное управление в Европе. *Проблемы теории и практики управления*, 4, 95–106].
3. Sachs, J. (2011, April 30). *Volna korporativnykh prestuplenij v global'noj jekonomike* [The wave of corporate crime in the global economy]. Retrieved from <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-global-economy-s-corporate-crime-wave?version=russian&barrier=accessreg> (in Russian)  
[Sachs, J. (2011, April 30). *Волна корпоративных преступлений в глобальной экономике*. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-global-economy-s-corporate-crime-wave?version=russian&barrier=accessreg>].
4. Baiura, D. (2009). *Systema korporatyvnoho upravlinnia v Ukraini: stan ta perspektyvy rozvytku* [The corporate governance in Ukraine: Status and Prospects]. Kyiv: Kyivskiy universytet (in Ukrainian)  
[Баюра, Д. О. (2009). *Система корпоративного управління в Україні: стан та перспективи розвитку*. Київ: Київський університет].
5. Dyeyeva, N. (2015). *Sutnist i modeli korporatyvnoho upravlinnia u konteksti hlobalizatsii finansovykh rynkiv* [Nature and model of corporate governance in the context of globalization of financial markets]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, 19, 7–11 (in Ukrainian)  
[Деева, Н. Е. (2015). Сутність і моделі корпоративного управління у контексті глобалізації фінансових ринків. *Інвестиції: практика та досвід*, 19, 7–11].
6. Bilorus, O. (2004). *Novyi totalitaryzm hlobalnykh korporatsii - zrostaiucha zahroza bezpetsi rozvytku u XXI stolitti* [The new totalitarian global corporations - a growing threat to development in the XXI century]. *Ekonomichnyi chasopys XXI*, 9, 3–7 (in Ukrainian)  
[Білорус, О. (2004). Новий тоталітаризм глобальних корпорацій - зростаюча загроза безпеці розвитку у XXI столітті. *Економічний часопис XXI*, 9, 3–7].
7. Korzh, N., & Bukovynska, M., Korzh. (2012). *Korporativni konflikty: vytoky ta upravlinnia* [Corporate conflicts: sources and direction]. *Naukovi pratsi Natsionalnoho universytetu kharchovykh tekhnologii*, 47, 175–179 (in Ukrainian)  
[Корж, Н., & Буковинська, М., Корж. (2012). Корпоративні конфлікти: витоки та управління. *Наукові праці Національного університету харчових технологій*, 47, 175–179].
8. UNCTAD. (2017). *Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual, 1970-2015*. Retrieved May 10, 2017, from <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=96740>
9. World Trade Organizaton. (2015). *World Trade Report 2015*. Retrieved from [https://www.wto.org/english/res\\_e/booksp\\_e/world\\_trade\\_report15\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/world_trade_report15_e.pdf)
10. World Economic Forum. (2017). *The Global Competitiveness Report 2016-2017*. Retrieved from [http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017\\_FINAL.pdf](http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf)
11. Burns, J. (2003, October 27). Everything You Wanted to Know About Corporate Governance... The *Wall Street Journal*. Retrieved from <http://www.wsj.com/articles/SB106676280248746100>
12. Financial Reporting Council. (2016, April). *The UK Corporate Governance Code*. Retrieved from <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-April-2016.pdf>



13. Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo zakhystu prav investoriv [On amendments to some legislative acts of Ukraine on protection of investors] (Ukraine) 07 April 2015, No 289-VIII. Retrieved May 10, 2017, from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/289-19> (in Ukrainian)  
[Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів (Україна) 07 квітня 2015, № 289-VIII. Актуально на 10.05.2017. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/289-19>].