

<https://doi.org/10.15407/econlaw.2025.03.021>

УДК 346.2+ 346.543

Вікторія РЕЗНІКОВА, д-р юрид. наук, проф.,
завідувач кафедри економічного права та економічного судочинства
Навчально-наукового інституту права
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ, Україна
 orcid.org/0000-0003-0149-0710

Валентин ЩЕРБИНА, акад. НАПрН України, д-р юрид. наук, проф.,
Заслужений юрист України, професор кафедри економічного права
та економічного судочинства Навчально-наукового інституту права
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ, Україна
 orcid.org/0000-0003-4221-0965

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

Ключові слова: інвестиційний клімат, інвестиційне середовище, іноземні інвестиції, господарська діяльність, інвестиційна діяльність, суб'єкти господарювання, реформа господарського законодавства.

Досліджено вплив реформування законодавства щодо суб'єктів господарювання на інвестиційний клімат України. Висвітлено сучасну правову політику у сфері економічної діяльності. Запропоновано для цілей економіко-правової доктрини визначення поняття «інвестиційний клімат», яке інтегрує правові, економічні, адміністративні та безпекові аспекти і прямо пов'язує їх з рівнем захищеності прав інвестора та ефективністю державного регулювання. Виокремлено та узагальнено коло індикаторів для оцінювання інвестиційного клімату, що безпосередньо відображають принципи законності, правової визначеності та доброго врядування. Окреслено складові (компоненти) інвестиційного клімату, які формують його ядро і визначають інвестиційну привабливість юрисдикції та здатність економіки забезпечувати отримання доходів для інвестиційного капіталу. Обґрунтовано, що багатоманітність організаційно-правових форм господарювання знижує премію за ризик і підвищує ліквідність інвестицій, а отже, є необхідною умовою довгострокового зростання економіки і стійкого припливу капіталу в Україну. Проаналізовано та узагальнено рекомендації міжнародних інституцій щодо формування сприятливого інвестиційного середовища (інвестиційного клімату). Визначено конкретні дії вітчизняного законодавця (зокрема з урахуванням триваючої збройної російської агресії щодо України, потреб повоєнного відновлення), які могли б удосконалити законодавство щодо суб'єктів господарювання з метою підвищення інвестиційної привабливості України та широкого залучення іноземних інвестицій.

Цитування: Резнікова В., Щербина В. Реформування законодавства щодо суб'єктів господарювання та його вплив на інвестиційний клімат в Україні. *Економіка та право*. 2025, № 3. С. 21—34. <https://doi.org/10.15407/econlaw.2025.03.021>

Вступ. Питання створення сприятливого інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості української економіки особливо актуальне на сьогодні у зв'язку з відновленням економіки України, яка вже зазнала і продовжує зазнавати істотних втрат через збройну агресію РФ. На подолання наслідків агресії мають бути спрямовані зусилля не лише фахівців різних галузей економіки (промисловості, транспорту, будівництва, аграрного сектору), зокрема її інфраструктури, а й економічної та правової науки, які спроможні розробити та впровадити належні економіко-правові засади створення дійсно потрібного економіці країни інвестиційного клімату.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Попри поширене вживання в економічній літературі поняття «інвестиційний клімат», єдиного загальноновизнаного його визначення у працях учених-економістів немає. В юридичній літературі також не приділено належної уваги правовим аспектам забезпечення сприятливого інвестиційного клімату, хоча проблеми правового режиму інвестицій (зокрема іноземних), правового регулювання інвестиційної діяльності тощо доволі докладно досліджено в юридичній науці [1–5].

Метою статті є дослідження сучасних змін у правовому регулюванні господарської діяльності, оцінка їхнього впливу на інвестиційний клімат України та формулювання практичних рекомендацій щодо гармонізації національного законодавства з європейськими стандартами для підвищення інвестиційної привабливості країни.

Результати дослідження. Узагальнивши запропоновані в економічній літературі дефініції, зазначимо, що інвестиційний клімат є сукупністю економічних, соціальних, політичних, правових та інших чинників, що сприяють залученню інвестицій і провадженню інвестиційної діяльності вітчизняними та іноземними інвесторами.

На відміну від інвестиційного режиму (сукупності правових норм), поняття «інвестиційний клімат» охоплює також нефінансові та позаправові чинники (корупційні ризики, якість державного регулювання, безпеку тощо). Тож для потреб економіко-правової доктрини спробуємо сформулювати точніше й розгорнуте визначення цього поняття.

Інвестиційний клімат — це комплексна динамічна характеристика національної юрисдик-

ції, 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 та обов'язків держави й інвестора протягом усього інвестиційного циклу. Пропоноване визначення, на нашу думку, інтегрує правові, економічні, адміністративні та безпекові аспекти, прямо пов'язує їх із рівнем захищеності прав інвестора та ефективністю державного регулювання.

Важливим є виокремлення кола індикаторів для вимірювання інвестиційного клімату, що вже усталилися у світовій економічній науці, й водночас успішно перекладаються на правові категорії, тож можуть бути інкорпоровані до економіко-правової доктрини без методологічних розбіжностей. Спробуємо систематизувати ці індикатори, які хоч й вироблені економістами [6–9], усе ж таки є юридично релевантними, оскільки безпосередньо відображають принципи законності, правової визначеності та доброго врядування, що лежать в основі доктрини інвестиційного права.

1. Індекс верховенства права та ефективності правозастосування. *Rule of Law Index (World Justice Project)* вимірює вісім чинників, зокрема відсутність корупції, якість регулятивного виконання, цивільну й кримінальну юстицію, тобто фіксує, наскільки передбачувано та неупереджено реалізуються норми, від яких залежать права інвестора [10]. *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» [11].

2. Індикатори захисту права власності й корпоративного управління. Підіндекси *Property Rights* і *Judicial Effectiveness* у *Index of Economic Freedom*, а також *Institutions* у *Global Competitiveness Index* охоплюють юридичні гарантії від експропріації, якість корпоративного права, захист міноритаріїв [12].

3. Антикорупційні й прозоро орієнтовані показники. *Corruption Perceptions Index (Transparen-*

су *International*) фіксує рівень сприйняття корупції у публічному секторі — ключовий чинник транзакційних витрат і непередбачуваності регулювання. Фактор *Absence of Corruption* у *Rule of Law Index* дублює оцінку кризі призму судів і правоохоронних органів [13].

4. Якість регуляторного середовища та адміністративної процедури. *OECD Policy Framework for Investment (PFI)* містить блоки *Investment Policy* і *Regulatory Environment*, які оцінюють прозорість нормотворення, наявність оцінювання 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.

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

6. Політична й безпекова стабільність. Індекси *Worldwide Governance Indicators — Political Stability* та *Global Peace Index* відображають ризики форс-мажору, які в інвестиційних договорах зазвичай компенсуються підвищеною премією чи гарантіями [15].

7. 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* щодо припливів / відтоків ПІІ та кількості інвестиційних угод показують фактичну дієвість гарантій і привабливість режиму.

8. Податкове навантаження та стимули. Підіндекси *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.

9. 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 у праві можна вияви-

ти через державно-приватні партнерства або концесійні угоди.

10. ESG та екологічні ризики. *Environmental Performance Index*, показники корпоративного ESG-розкриття та *green finance (OECD Climate Adaptation Investment Framework)* дедалі частіше стають договірними умовами в інвестиційних контрактах, а отже, входять до правового виміру інвестиційного клімату.

Однією зі складових інвестиційного клімату, яка разом з іншими компонентами (макроекономічною та фінансовою стабільністю, якістю державного регулювання економікою, рівнем конкуренції та розвитком ринкової інфраструктури, а також соціально-політичною безпекою і людським капіталом) формує його ядро і визначає інвестиційну привабливість юрисдикції та здатність економіки забезпечувати отримання доходів для інвестиційного капіталу, є правова та регуляторна система. Вона покликана забезпечити зрозумілі, стабільні й недискримінаційні правила поведінки учасників інвестиційної діяльності, ефективний адміністративний і судовий захист їхніх майнових прав та належне виконання контрактних зобов'язань.

Водночас первинним інституційним фільтром для інвестиційного капіталу слугує законодавство про суб'єктів господарювання та їх організаційно-правові форми. Чим простіше й прозоріше воно забезпечує вхід на ринок, управління інвестиціями та їх захист, податкову й адміністративну гнучкість, вихід з ринку (реінвестування, виведення капіталу, реструктуризацію), тим нижчим вважається ризик і вищою — інвестиційна привабливість юрисдикції.

Для країн-реформаторів, до яких можна віднести й Україну, це означає фокусування не на якомусь одному показнику, а на цілісній системі господарського (корпоративного, конкурентного) та податкового законодавства, оскільки інвестор зазвичай оцінює сукупний пакет умов.

Чим пояснюється така позиція інвесторів?

По-перше, за даними Світового банку, скорочення строку державної реєстрації підприємства лише на один день може підвищити надходження іноземних інвестицій у країну на 0,3 % ВВП. Інвестори сприймають такі реформи як ознаку сприятливого і передбачуваного середовища.

Ефективне правове регулювання процедури створення суб'єктів господарювання прямо впливає на рівень зацікавленості інвестора у

входженні на ринок. Чим швидше, простіше й 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 [16]. Так, кожне поліпшення нормативного регулювання на один відсотковий пункт додає інвестицій на 500 млн дол. США щороку.

Отже, доступність різних форм господарювання та спрощені електронні процедури реєстрації формують базову архітектуру першого рівня інвестиційної привабливості — зниження регуляторного бар'єра входу.

По-друге, теорія трансакційних витрат (Р.Г. Коуз, О. Вільямсон, Е. де Сото та ін.) заснована на тому, що у ринковій економіці суб'єкти господарювання укладають між собою угоди, і якщо юридичне середовище дозволяє укладати контракти швидко, з мінімальними витратами на перевірки, захист прав і розв'язання спорів, економічна взаємодія стає дешевшою та безпечнішою [17]. Це стимулює розвиток ринку, оскільки чим менше ризиків і витрат, тим вища активність його учасників.

По-третє, на етапі активного здійснення господарської діяльності інвестор найбільше зацікавлений у передбачуваності та ефективності корпоративного управління, захисті прав і прозорості господарських операцій, зокрема з пов'язаними особами.

Дані Світового банку засвідчують, що країни, які мають вищі індикатори захисту прав меншості у капіталі підприємства, стабільно залучають більші обсяги прямих іноземних інвестицій. У групі держав із перехідною економікою підвищення загального нормативного бала лише на один пункт асоціюється зі зростанням обсягів капіталовкладень на 250—500 млн дол. США на рік.

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

Отже, другим рівнем інвестиційного клімату є прозоре, стабільне та достатньо ефективне

корпоративне управління, а також податкова рівність для різних організаційно-правових форм господарювання з можливістю вибору форми оподаткування.

По-четверте, інвестор оцінює не лише зручність / комфортність входу, а й можливість безперешкодно вийти з ринку або змінити структуру свого бізнесу.

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

Міжнародні рекомендації щодо формування сприятливого інвестиційного середовища (інвестиційного клімату) 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 оцінювання українських активів.

Отже, 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 та ринку.

Загалом на підставі аналітичних рамок, вироблених Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), Конференцією Організації Об'єднаних Націй з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), Світовим банком, Міжнародним валютним фондом (МВФ), Європейським банком реконструкції та розвитку (ЄБРР) та іншими інституціями, до формування сприятливого інвестиційного середовища (інвестиційного клімату) рекомендовано підходити комплексно, із забезпеченням одночасної реалізації стандартів законності, передбачуваності, ефективного врядування та економічної безпеки. Правове значення, на нашу думку, мають такі основні компоненти:

Рівний недискримінаційний доступ до ринку. Держава має закріпити на рівні законодавства порядок національного режиму для інвесторів (*domestic treatment*) або режим найбільшого

сприяння, а також обмежити практику встановлення секторальних обмежень чи дозволів без чітко визначеної правової мети та критеріїв їх застосування. Відкритість ринку розглядається як первинна гарантія інвестиційної безпеки.

Прозорість і передбачуваність регуляторного середовища. Правотворчість у сфері господарської діяльності має ґрунтуватися на обов'язковому обговоренні нормативно-правових актів із зацікавленими сторонами, оцінюванні регуляторного впливу, запровадженні механізмів правової стабільності (наприклад, застереження про незворотність або тимчасове збереження старого режиму). Зміна правил гри без перехідного періоду є інституційно деструктивною.

Гарантоване право власності та ефективний судовий захист. Правове забезпечення інвестиційної діяльності має охоплювати реальні, а не декларативні гарантії від прямої або непрямої експропріації, доступ до неупередженого, оперативного та незалежного судочинства, забезпечення виконання судових і арбітражних рішень, зокрема й міжнародних.

Рівновага між правами інвестора і регуляторними повноваженнями держави. Правова доктрина сучасного інвестиційного права ґрунтується на тому, що інвестор має не лише права, а й обов'язки: дотримуватися екологічних, трудових, антикорупційних норм, виконувати зобов'язання перед державою та суспільством. Відповідне балансування закріплюється у новітніх міжнародних інвестиційних угодах.

Ефективні механізми розв'язання інвестиційних спорів. Рекомендовано впровадження адміністративних (омбудсман, дорадчі ради при органах виконавчої влади) та договірних (арбітраж, медіація) способів розв'язання спорів. Особливо цінуються альтернативні (позасудові) засоби захисту прав інвестора, що мінімізують процесуальні витрати.

Справедлива, нейтральна і стабільна податкова політика. Податкове законодавство має бути уніфікованим, недискримінаційним, передбачуваним. Винятки повинні бути обґрунтовані правовою метою (наприклад, інноваційне стимулювання, підтримання малих підприємств) і не створювати де-факто нерівних умов.

Спрощення дозвільних і реєстраційних процедур. Держава має забезпечити цифрову трансформацію дозвільних механізмів, скорочення строків надання адміністративних послуг, запровадження принципу «мовчазної згоди» та

механізмів досудового оскарження дій або бездіяльності органів влади.

Інфраструктурна та кадрова спроможність. Умовами реалізації прав інвестора є забезпечення доступу до якісної інфраструктури, енергетичних і транспортних ресурсів, а також наявність кваліфікованої робочої сили. Ці складові мають бути відображені у регіональних програмах розвитку, договорах державно-приватного партнерства та секторальному законодавстві.

Доброчесність та антикорупційна спроможність інститутів. Корупційна практика, незалежно від її масштабів, є юридичним чинником високого інституційного ризику. Механізми запобігання корупції мають бути зведені в систему правових гарантій інвестора й підтримуватися незалежним судовим контролем.

Фінансова, бюджетна та політична стабільність. Правове регулювання інвестиційної діяльності має спиратися на передбачувану макроекономічну політику, належне управління державним боргом та валютною політикою, що мінімізують форс-мажорні ризики і забезпечують сталість правової позиції держави.

Екологічна та соціальна відповідальність. Держава має впроваджувати норми екологічного, трудового, гендерного, правозахисного стандарту, інтегруючи їх у дозвільні процедури, публічні закупівлі та інвестиційні угоди. Принцип відповідального ведення бізнесу повинен бути належно й деталізовано нормативно закріплений.

Система супроводу інвестора (післяінвестиційна політика). Не менш важливою, ніж приваблення інвестора, є підтримка його діяльності у процесі реалізації проекту: створення механізмів сервісної держави, інституціоналізація діалогу, розбудова агенцій з інвестиційного супроводу, «єдине вікно» для стратегічних інвесторів.

Цей узагальнений виклад рекомендацій щодо формування сприятливого інвестиційного середовища (інвестиційного клімату) актуальний і для України. Однак не варто забувати про триваючу збройну російську агресію щодо України та її наслідки для вітчизняної економіки [18, 19]. Отже, як нам видається, Україні в умовах продовження війни, з урахуванням узагальнених міжнародних рекомендацій, необхідно:

- гарантувати стабільність інституційної інфраструктури, навіть в умовах воєнного стану: інвестор має відчувати, що суд, нотаріат, реєстраційні органи та Державна податкова служба працюють безперервно та за єдиними правилами;

- забезпечити особливий правовий режим для критичних інвестицій: через закон про відновлення або спеціальні податкові стимули (для оборонно-промислового комплексу, інфраструктури, логістики, зеленої енергетики), закріпити пільги, які матимуть силу *pro futuro*;
- гарантувати режим захисту інвестора в умовах форс-мажору: інкорпорувати спеціальні норми до Закону України «Про інвестиційну діяльність» щодо дії гарантій в умовах тимчасової окупації, знищення активів тощо;
- формувати позитивний міжнародний інвестиційний імідж через запровадження міжнародних *ESG*-стандартів, ініціювання оновлених двосторонніх угод про захист інвестицій, активізування діяльності *Ukraine Invest*, *BRDO*, *U-Turn* тощо;
- інституціоналізувати прозору політику післявоєнного відновлення: включити інвестиційні компоненти до рамкових законів і угод з ЄС, G7, МФО. Інвестор має бачити, що інституційна архітектура відновлення вже створена і функціонує.

Викладене є лише позицією авторів, їх суб'єктивним баченням, не претендує на вичерпність та може бути предметом наукової дискусії, оскільки формування сприятливого інвестиційного середовища — це не лише економічна чи маркетингова стратегія, а насамперед питання правової культури держави, її здатності гарантувати сталість і передбачуваність регуляторної поведінки. Особливо в умовах війни і повоєнної трансформації — це категорія юридичної відповідальності держави перед інвестором.

Отже, легкий вхід на ринок і різноманіття організаційно-правових форм господарювання, ефективне корпоративне управління та податкова гнучкість, прозорі механізми виходу з ринку й відсутність переваг у суб'єктів державного сектору економіки загалом зумовлюють інвестиційну привабливість держави, формуючи нормативно-правову систему, яка визначає вартість, ліквідність і ризиковий профіль інвестицій.

Чи «вписується» в цю нормативно-правову систему Закон України від 09.01.2025 № 4196-IX «Про особливості регулювання діяльності юридичних осіб окремих організаційно-правових форм у перехідний період та об'єднань юридичних осіб» [20] (далі Закон № 4196)? Чи сприятимуть його норми активізуванню інвестиційної діяльності, зокрема притоку іноземних інвестицій?

Для початку звернемося до статистики.

За оцінками Світового банку (станом на лютий 2025 р.), загальна вартість відбудови та відновлення України становить 524 млрд дол. США.

За даними Державної служби статистики України, 2024 р. реальний валовий внутрішній продукт (ВВП) зріс на 2,9 % проти попереднього року.

За підсумками 2023 р. обсяг чистого надходження прямих іноземних інвестицій до України становив 4 млрд 810 млн дол. США, що відповідає приблизно 2,6 % ВВП. Це удвічі менше, ніж за 2012 р. Попри позитивну динаміку ВВП, 2024 р. обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну зменшився на 1,16 млрд дол. США, як порівняти з 2023 р., і склав \$3,33 млрд. Це орієнтовно 1,8 % ВВП.

Для порівняння: ОЕСР оцінила середній світовий показник частки прямих іноземних інвестицій у ВВП за 2024 р. на рівні 3,1 %.

Чи може Закон № 4196, положення якого, зокрема щодо реформування організаційно-правових форм суб'єктів господарювання, отримали критичну оцінку [21], змінити ситуацію на краще?

Згідно зі ст. 13 Закону № 4196, заборонено 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) та підприємства споживчої кооперації.

Державні комерційні та казенні підприємства перетворюються на акціонерні товариства (АТ), товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ), 100 % акцій (часток) у статутному капіталі яких належать державі, або державні некомерційні товариства.

Комунальні комерційні підприємства перетворюються на АТ, ТОВ, 100 % акцій (часток) яких належать відповідній територіальній громаді, або комунальні некомерційні товариства.

Спільне комунальне підприємство перетворюється на АТ, ТОВ або комунальне некомерційне товариство зі збереженням часток участі відповідних територіальних громад.

Чи може наша економічна система задовольнитися лише цими організаційно-правовими формами юридичних осіб, і що їй дає багатоманіття організаційно-правових форм господарювання?

По-перше, багатоманіття організаційно-правових форм господарювання відповідає конституційному та європейському принципам свободи заснування бізнесу, а саме: а) ст. 49 і 54 Договору про функціонування ЄС гарантують особам право вільно обирати місце та форму здійснення господарської діяльності; б) Україна взяла зобов'язання зближуватися з *acquis communautaire*; звуження спектра організаційно-правових форм суперечить власне змісту процесу інтеграції; в) коли держава залишає підприємцям право вибору, вона виконує вимоги принципу пропорційності, знижує ймовірність успішних позовів щодо дискримінації.

По-друге, багатоманіття організаційно-правових форм господарювання забезпечує оптимальний розподіл ризику та капіталу, зокрема шляхом: а) пропорційності форми масштабові та меті — великі інфраструктурні проекти потребують форми АТ з розвиненим ринком капіталу; дрібний родинний бізнес обирає ТОВ з мінімальним капіталом; кооператив підходить для спільного використання ресурсів тощо; б) зниження вартості капіталу — дослідження Світового банку і Гарвардської школи права показують наявність форми, що дає можливість обмежити відповідальність і водночас прозоро залучати інвесторів, скорочує середню премію за ризик на 20—30 базисних пунктів; в) можливості каскадного залучення фінансування — різні форми дають змогу конструювати корпоративні групи, де ризики та податкові зобов'язання розподіляються законним шляхом, що особливо важливо для транснаціональних угод.

По-третє, багатоманіття організаційно-правових форм господарювання сприяє підтриманню соціально значущих і стратегічних секторів: а) державних та муніципальних підприємств — у багатьох державах Європейського Союзу унітарні підприємства зберігаються у сферах енергетики й транспорту, бо дають змогу державі швидко реагувати на суспільні потреби, не вдаючись до приватизації; б) кооперативів і соціальні підприємства — в аграрній, кредитній і житловій сферах кооперативна форма забезпечує демократичне управління й утримання низьких тарифів, що опосередковано підвищує

платоспроможність населення — ключовий макроекономічний чинник для інвестора, водночас забезпечується гнучкий державний контроль. Держава може обирати форму, яка дає їй можливість зберігати «золоту акцію» або переважний голос, не підриваючи привабливості підприємства для приватних учасників.

По-четверте, багатоманіття організаційно-правових форм господарювання сприяє інноваціям і конкуренції між моделями управління, забезпечуючи: а) 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 удосконалювати корпоративне право; б) підвищення інклюзивності та адаптацію до нових ринків — поява цифрових платформ, краудфандингу та «зелених» консорціумів потребує правових оболонок, здатних швидко інтегрувати нетрадиційні джерела фінансування та розподіляти моделі управління.

По-п'яте, багатоманіття організаційно-правових форм господарювання підвищує прозорість і наглядову ефективність шляхом: а) диференційованої підзвітності — 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; б) запобігання регуляторним «шокам» — заборона частини форм змушує підприємців мігрувати в єдиний правовий «коридор», що ускладнює моніторинг і ослаблює керованість сектору; багатоманіття створює чіткі сегменти з релевантними правилами; в) репутаційного ефекту — міжнародні рейтингові агентства позитивно оцінюють юрисдикції, де правова система надає інвестору інструменти, пропорційні цілям бізнесу, це безпосередньо впливає на суверенну та корпоративну вартість запозичень.

З урахуванням того, що право вибору організаційно-правової форми втілює конституційну та європейську свободу підприємництва; дає змогу 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, можемо зробити висновок, що багатоманіття організаційно-правових форм господарювання прямо знижує премію за ризик та підвищує ліквідність інвестицій, а тому є необхідною умовою довгострокового зростання економіки і стійкого припливу капіталу в Україну.

В аспекті проблем, досліджуваних у цій статті, значний інтерес становить досвід країн — членів ЄС, який доцільно проілюструвати на прикладі чинників, що зумовлюють інвестиційну привабливість держави.

1. Регулювання входу на ринок: швидкість і різноманіття форм. Держави — члени ЄС надають інвесторів широкій вибір організаційно-правових конструкцій і максимально цифровізують процедуру реєстрації.

Естонія. Реєстрація господарського товариства через електронний портал *e-Business Register* триває у середньому 18 хв; понад 98 % усіх нових компаній створюються дистанційно.

Німеччина. Закон від 23.10.2008 «Про модернізацію права товариств з обмеженою відповідальністю та боротьбу з правопорушеннями» (*MoMiG*) увів підприємницьке ТОВ з мінімальним капіталом один євро, що спростило доступ малих інвесторів до корпоративного сектору.

2. Державні 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, але 100 % голосуючих акцій контролює держава; фінансова звітність за 2024 р. 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 дає можливість державі залишатися власником, не вдаючись до приватизації.

3. Гармонізовані процедури перетворень та захист учасників. Директива Європейського Парламенту і Ради (ЄС) 2019/2121 від 27.11.2019 зобов'язує держав-членів забезпечити єдині правила для транскордонного перетворення, злиття та поділу товариств, що охоплюють: по-

передню перевірку законності, захист працівників, вихідну компенсацію незгодним акціонерам і право вимоги кредиторів.

Німеччина. Закон про імплементацію Директиви набрав чинності 01.03.2023, ним уведено спеціальний сертифікат законності та поширено «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*» наголошує: 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 дає інвесторам змогу 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 і забезпечує міжреєстровий обмін даними; з липня 2024 р. усі зареєстровані суб'єкти господарювання мають приймати машинозчитувані електронні рахунки.

6. Організаційно-правові форми господарювання. *Австрія.* ТОВ (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung, GmbH*), АТ (*Aktiengesellschaft, AG*), повне товариство (*Offene Gesellschaft, OG*), командитне товариство (*Kommanditgesellschaft, KG*), цивільне товариство (*Gesellschaft bürgerlichen Rechts, GesbR*), кооператив (*Genossenschaft*), приватна фундація (*Privatstiftung*), філія іноземної компанії.

Бельгія. ТОВ (*Société à responsabilité limitée / Besloten Vennootschap, SRL/BV*), АТ (*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*), цивільні об'єднання (*Société simple / Maatschap*).

Болгарія. ТОВ (Дружество с ограничена отговорност, ООД), АТ (Акционерно дружество, АД), повне товариство (Събирателно дружество, СД), командитне товариство (Командитно

дружество, КД), командитне товариство з акціями (Командитно дружество с акции, КДА), кооператив (Кооперация), фізична особа — підприємець (Єдиноличен търговец).

Хорватія. ТОВ (*Društvo s ograničenom odgovornošću, d.o.o.*), АТ (*Dioničko društvo, d.d.*), повне товариство (*Javno trgovačko društvo, j.t.d.*), командитне товариство (*Komanditno društvo, k.d.*), кооператив (*Zadruga*), підприємець — фізична особа (*Obrt*).

Кіпр. Приватна компанія з обмеженою відповідальністю (Ιδιωτική Εταιρεία, ΙΕΤ), публічна компанія (Δημόσια Εταιρεία, ΔΕΤ), кооперативна установа (Συνεργατικό Ίδρυμα), самозайнята особа (Αυτοτελώς εργαζόμενος), публічні асоціації і фонди (σωματείο/ίδρυμα).

Чехія. ТОВ (*Společnost s ručením omezeným, s.r.o.*), АТ (*Akciová společnost, a.s.*), повне товариство (*Veřejná obchodní společnost, v.o.s.*), командитне товариство (*Komanditní společnost, k.s.*), кооператив (*Družstvo*), державне підприємство (*Státní podnik*), приватне підприємництво (*Živnost*).

Данія. ТОВ (*Anpartsselskab, ApS*), АТ (*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.*), одноособовий підприємець (*Enkeltmandsvirksomhed*).

Естонія. ТОВ (*Osühing, OÜ*), АТ (*Aktiaselts, AS*), повне товариство (*Täisühing, TÜ*), командитне товариство (*Usaldusühing, UÜ*), підприємець — фізична особа (*Füüsilisest isikust ettevõtja, FIE*), кооперативне об'єднання (*Tulundusühistu*).

Фінляндія. ТОВ (*Osakeyhtiö, Oy*), публічне акціонерне товариство (*Julkinen osakeyhtiö, Oyj*), повне товариство (*Avoim yhtiö, Ay*), командитне товариство (*Kommandiittiyhtiö, Ky*), кооператив (*Osuuskunta, Osk*), одноособовий суб'єкт господарювання (*Toiminimi*).

Франція. ТОВ (*Société à responsabilité limitée, SARL*), спрощене акціонерне товариство (*Société par actions simplifiée, SAS*), АТ (*Société anonyme, SA*), односуб'єктне 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*), індивідуальний підприємець (*Entreprise individuelle, EI*).

Німеччина. ТОВ (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung, GmbH*), мікропідприємство (*Untermergesellschaft, UG*), АТ (*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*).

Отже, держави — члени ЄС дотримуються здебільшого підходу регуляторного плюралізму, який полягає в тому, що вони:

- не звужують переліку організаційно-правових форм господарювання, забезпечують їх різноманіття;

- крім базового набору організаційно-правових форм, більшість держав має додатково закріплені спеціалізовані або гібридні форми, як-от: спрощене акціонерне товариство (*SAS* у Франції), просте акціонерне товариство (*PSA* у Польщі), мікропідприємство (*UG* у Німеччині), кооператив з обмеженою відповідальністю (*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 інших країн;

- забезпечують чіткі, проактивні механізми захисту працівників, кредиторів і міноритарних акціонерів у разі реорганізацій;

- запроваджують цифрові реєстраційні процедури та прозоре корпоративне управління.

Щодо ефективності застосування такого підходу свідчать цифри, наведені нижче.

1. Прямі іноземні інвестиції відносно ВВП. Показники України вже два роки поспіль нижчі від середніх світових, що сигналізує про обмежену спроможність правового середовища трансформувати зовнішній інвестиційний попит у фактичні капіталовкладення.

2. Структурний розріз потоків і 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 Національного банку України, 2024 р. найбільше коштів спрямовано у переробну промисловість (21 % загального надходження), комп'ютерні й телекомунікаційні послуги (18) та фінансовий сектор (15 %).

Основними інвесторами залишаються Нідерланди, Кіпр та Німеччина, вони разом формують понад 40 % сукупного залишку капіталу.

Частка так званого кругового інвестування, тобто операцій, у яких кінцевим суб'єктом контролю є резидент України, зберігається на рівні 24 % сукупного надходження за період 2009—2024 рр.

3. Регуляторна привабливість і міжнародні індикатори. У рейтингу Світового банку «Легкість ведення бізнесу» за 2024 р. Україна зайняла 64-те місце зі 190 юрисдикцій. За компонентом «Реєстрація підприємства» Україна була 37-ю, що відображає відносно швидку процедуру створення підприємств. Найгірші позиції — «Підключення до електромережі» (122-ге місце) та «Виконання контрактів» (91-ше місце), які безпосередньо впливають на прогнозованість витрат капіталу.

Оновлений Індекс регуляторних обмежень прямих інвестицій ОЕСР 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.

4. Прозорість управління державними підприємствами та її вплив на капітал. Згідно з аналітичним дослідженням ОЕСР щодо корпоративного управління підприємств державної власності (видання 2024 р.) підвищення інтегрального показника прозорості та підзвітності на один пункт (за 100-бальною шкалою) статистично корелює із приростом чистого залучення прямих інвестицій на вісім сотих відсотка ВВП.

На сьогодні в Україні функціонує понад 3500 державних і понад 14 000 комунальних підприємств, з яких менше 30 % оприлюднюють аудиторські висновки, виконані за міжнародними стандартами фінансової звітності. Водночас запровадження запропонованих змін щодо проведення аудиту в господарських товариствах може створити деякі проблеми і мати певні негативні наслідки [22].

5. Зовнішня фінансова підтримка та валютна стійкість. 2024 року обсяг зовнішнього фінансування державного сектору становив 42 млрд дол. США, що дало змогу наростити міжнародні резерви до рекордних 43,8 млрд дол. США на 01.01.2025.

За прогнозом МВФ, премія України за ризик у першому кварталі 2025 р. перевищує на півтора відсоткових пункти середнє значення для Східної Європи, що прямо впливає на мінімальну прийнятну норму прибутковості інвестора.

Зіставлення цих показників із показниками української економіки дає можливість зробити узагальнені висновки, що характеризують інвестиційний клімат нашої держави:

1) об'єктивні показники притоку капіталу залишаються нижчими за середні світові, що пояснюється як воєнним ризиком, так і правовими бар'єрами;

2) структура інвестицій демонструє залежність від кількох європейських юрисдикцій-транзитерів і високу частку внутрішнього «кругового» капіталу;

3) регуляторна база все ще містить надмірні обмеження для іноземного капіталу, якщо порівняти з середніми показниками ОЕСР;

4) прозорість підприємств державної та комунальної власності прямо корелює з притоком приватного капіталу; її підвищення є швидким і відносно недорогим резервом зростання.

5) зовнішня макрофінансова підтримка значною мірою покриває бюджетні потреби, але не може замінити системного приватного інвестування, яке потребує сталих правових гарантій.

Вважаємо, що інвестиційну привабливість України могло б підвищити удосконалення законодавства щодо суб'єктів господарювання, з урахуванням того, що 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.

Тому модернізація, на наш погляд, має передбачати:

1) створення поетапної «дорожньої карти» корпоратизації (≥ 5 —7 років, KPI, аудит);

2) збереження права держави створювати державні підприємства та права територіальних громад на створення комунальних підприємств у стратегічних секторах економіки;

3) гармонізацію ст. 13, 14 Закону № 4196 із Директивою 2017/1132 та *SOE Guidelines 2024*;

4) запровадження інвестиційного омбудсмена — трекера економічних реформ;

5) системне й комплексне оновлення всього інвестиційного законодавства, про що ми вже згадували у попередніх публікаціях [5].

6) забезпечення розумного співвідношення між категоріями «уніфікація стандартів» і «плюралізм форм».

Реалізація наведених нижче завдань допоможе інтегрувати європейські принципи *good governance* й забезпечити правову передбачуваність для інвестора.

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 розв'язання спорів — фундамент інвестиційної безпеки.

2. Прозорість (*Transparency*) — відкритість рішень органів влади, доступність інформації про діяльність державних структур і підприємств, а також зрозумілість процедур.

Непрозорість — основне джерело правової та фінансової невизначеності. У практиці ОЕСР встановлено, що 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 державних підприємств звітує публічно, має значний потенціал до зростання.

3. Підзвітність (*Accountability*). Органи влади і посадові особи мають нести відповідальність за свої дії та рішення перед громадськістю, парламентом, судом і органами контролю.

Для інвестора критично важливо мати механізми захисту у випадку зловживань або корупційних рішень з боку держави. Підзвітність мінімізує адміністративний тиск.

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 часу.

Для бізнесу важливі не лише правила, а й 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) основним 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.

Висновки. Конкретними кроками на шляху вдосконалення законодавства щодо суб'єктів господарювання з метою підвищення інвестиційної привабливості України ми вбачаємо такі дії законодавця:

1. Відновити нормативний плюралізм організаційно-правових форм господарювання. Різноманіття форм дає інвестору змогу обрати правову конструкцію, що найкраще відповідає ризиковому профілю та соціальній меті проекту.

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

2. Запровадити поетапну та диференційовану корпоратизацію державних і комунальних підприємств. Встановити щонайменше 5—7-річ-

ний графік корпоратизації з можливістю продовження для об'єктів критичної інфраструктури; передбачити незалежний фінансовий і правовий аудит на кожному етапі.

У рекомендаціях ОЕСР щодо управління державними підприємствами наголошено, що реформування має ґрунтуватися на системному аналізі активів, боргів і соціальних зобов'язань.

Як приклад, можна навести досвід Польщі, де добровільна, а не примусова корпоратизація державного сектору зберегла конкуренцію і 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, якою внесено зміни до Директиви (ЄС) 2017/1132 щодо транскордонних перетворень, злиттів та поділів товариств. Унести 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 компанії мінімізують судові ризики та прискорюють транскордонні угоди злиття і поглинання.

4. Створити єдиний державний електронний портал повного циклу: «реєстрація — звітність — реорганізація / ліквідація». Об'єднати функції реєстрації, подання фінансової звітності, податкової інформації та заяв про реорганізацію / ліквідацію в інтегрованій цифровій системі, сумісній з Європейською системою інтегрованих бізнес-реєстрів.

Досвід Естонії показує, що повна цифровізація скорочує на 50 % витрати на створення підприємства і підвищує прозорість корпора-

тивних даних. Швидкий і доступний обмін інформацією між реєстрами підвищує якість перевірки контрагентів, що безпосередньо зменшує трансакційні витрати іноземних інвесторів.

Вимоги до електронного документообігу гармонізують обіг корпоративної інформації з європейськими стандартами й забезпечують автоматичний обмін даними під час трансграничних операцій.

5. Упровадити управління корпоративними правами держави згідно з принципами ОЕСР, що передбачає:

- відокремлення повноважень держави-власника від функцій 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 показує, що прозорі звіти держави як акціонера підвищують кредитоспроможність державного сектору та полегшують залучення стратегічних приватних партнерів.

Функціонування незалежних рад директорів створює передумови для впровадження сучасних механізмів контролю, зокрема антикорупційних, що є вирішальним критерієм для багатьох інституційних інвесторів.

Отже, першочерговими кроками у цьому контексті пропонуємо такі: усунення системних вад вітчизняного нормопроекування, оновлення його методів і засобів відповідно до усталених у праві ЄС принципів правотворчої діяльності закріплення на законодавчому рівні інвестиційної політики як частини економічної політики держави, що враховує воєнні та повоєнні виклики розвитку країни [5, с. 9].

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Поединок В.В. Правове регулювання інвестиційної діяльності: теоретичні проблеми. Ніжин: Аспект-Поліграф, 2013. 480 с.
2. Бойчук Р.П. Форми, методи та інструменти державного регулювання інвестиційної діяльності. *Право та інноваційне суспільство*. 2016. № 2 (7). С. 9—17. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/pric_2016_2_3 (дата звернення: 10.05.2025).
3. Петрина В.Н. Інвестиційна діяльність як предмет правового регулювання. *Часопис Київського університету права*. 2020. № 3. С. 109—115. URL: <https://chasprava.com.ua/index.php/journal/article/view/482> (дата звернення: 10.05.2025).
4. Сущ О. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності. *Право та інновації*. 2022. № 3 (39). С. 77—83. [https://doi.org/10.37772/2518-1718-2022-3\(39\)-11](https://doi.org/10.37772/2518-1718-2022-3(39)-11)
5. Резнікова В., Устименко В., Щербина В. Проблеми удосконалення законодавства про іноземні інвестиції. *Економіка та право*. 2025. № 1. С. 3—11. <https://doi.org/10.15407/econlaw.2025.01.003>
6. Єріна А., Єрін Д. Статистичні індикатори платоспроможності країни. Київ: Академія, 2013. 734 с.

7. Кваша Т. Підходи до визначення індикаторів економічної безпеки. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2012. Вип. 10 (101). С. 109—114.
8. Кириленко В. Інвестиційна складова економічної безпеки. Київ: КНЕУ, 2012. 232 с.
9. Кулінська А.В. Особливості формування системи індикаторів оцінки інвестиційної безпеки держави. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 18. С. 11—15. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/18_2015/4.pdf (дата звернення: 10.05.2025).
10. Rule of Law Index (World Justice Project). URL: <https://worldjusticeproject.org/rule-of-law-index/country/Ukraine> (дата звернення: 10.05.2025).
11. Enforcing Contracts. URL: <https://archive.doingbusiness.org/en/data/exploretopics/enforcing-contracts> (дата звернення: 10.05.2025).
12. The Index of Economic Freedom. URL: <https://www.heritage.org/index/pages/about> (дата звернення: 10.05.2025).
13. Corruption Perceptions Index (Transparency International). URL: <https://www.transparency.org/en/cpi/2024> (дата звернення: 10.05.2025).
14. OECD Policy Framework for Investment (PFI). URL: https://www.oecd.org/en/publications/policy-framework-for-investment-2015-edition_9789264208667-en.html (дата звернення: 10.05.2025).
15. Worldwide Governance Indicators — Political Stability. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators> (дата звернення: 10.05.2025).
16. World Bank. Ukraine Country Economic Memorandum 2023: Restoring Growth. Washington, DC: World Bank Group, 2023.
17. Вільямсон О. Економічні інститути капіталізму: фірми, ринки, «реляційні» контракти / пер. з англ. Київ: Основи, 2001. 680 с.
18. Резнікова В.В., Пацурія Н.Б., Кравець І.М. Вплив держави на економіку в умовах війни: концептуально-правові засади. *Право України*. 2023. № 8. С. 12—43. <https://doi.org/10.33498/louu-2023-08-012>
19. Резнікова В.В., Пацурія Н.Б., Кравець І.М. Вплив держави на економіку у повоєнний період: концептуальні засади перспектив правового регулювання. *Право України*. 2023. № 9. С. 24—47. <https://doi.org/10.33498/louu-2023-09-024>
20. Про особливості регулювання діяльності юридичних осіб окремих організаційно-правових форм у перехідний період та об'єднань юридичних осіб: Закон України від 09.01.2025 № 4196-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4196-20#Text> (дата звернення: 10.05.2025).
21. Щербина В. Правове регулювання діяльності суб'єктів господарювання в перехідний період. *Економіка та право*. 2025. № 1. С. 18—24. <https://doi.org/10.15407/econlaw.2025.01.018>
22. Щербина В.С., Боднар Т.В. Деякі питання здійснення аудиту в господарських товариствах (економіко-правовий аспект). *Право і суспільство*. 2023. № 4. С. 189—194. <https://doi.org/10.32842/2078-3736/2023.4.27>

Надійшла 25.06.2025

REFERENCES

1. Poyedynok V.V. Pravove rehulyuvannya investytsiynoyi diyalnosti: teoretychni problemy. Nizhyn: Aspekt-Polihraf, 2013. 480 p. [in Ukrainian].
2. Boychuk R.P. Formy, metody ta instrumenty derzhavnoho rehulyuvannya investytsiynoyi diyalnosti. *Pravo ta innovatsiynе suspilstvo*. 2016. No. 2 (7). P. 9-17. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/pric_2016_2_3 [in Ukrainian].
3. Petryna V.N. Investytsiyna diyalnist yak predmet pravovoho rehulyuvannya. *Chasopys Kyivskoho universytetu prava*. 2020. No. 3. P. 109-115. URL: <https://chasprava.com.ua/index.php/journal/article/view/482> [in Ukrainian].
4. Sushch O. Derzhava yak subyekt investytsiynoyi diyalnosti. *Pravo ta innovatsiyni*. 2022. No. 3 (39). P. 77-83. [https://doi.org/10.37772/2518-1718-2022-3\(39\)-11](https://doi.org/10.37772/2518-1718-2022-3(39)-11) [in Ukrainian].
5. Ryznikova V., Ustyenko V., Shcherbyna V. Problemy udoskonalennya zakonodavstva pro inozemni investytsiyni. *Ekonomika ta pravo*. 2025. No. 1. P. 3-11. <https://doi.org/10.15407/econlaw.2025.01.003> [in Ukrainian].
6. Yerina A., Yerina D. Statystychni indykatory platospromozhnosti krayiny. Kyiv: Akademiya, 2013. 734 p. [in Ukrainian].
7. Kvascha T. Pidkhody do vyznachennya indykatoriv ekonomichnoyi bezpeky. *Formuvannya rynkovykh vidnosyn v Ukraini*. 2012. Is. 10 (101). P. 109-114 [in Ukrainian].
8. Kyrylenko V. Investytsiyna skladova ekonomichnoyi bezpeky. Kyiv: KNEU, 2012. 232 p. [in Ukrainian].
9. Kulinska A.V. Osoblyvosti formuvannya systemy indykatoriv otsinky investytsiynoyi bezpeky derzhavy. *Investytsii: praktyka ta dosvid*. 2015. No. 18. P. 11-15. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/18_2015/4.pdf [in Ukrainian].
10. Rule of Law Index (World Justice Project). URL: <https://worldjusticeproject.org/rule-of-law-index/country/Ukraine>
11. Enforcing Contracts. URL: <https://archive.doingbusiness.org/en/data/exploretopics/enforcing-contracts>
12. The Index of Economic Freedom. URL: <https://www.heritage.org/index/pages/about>
13. Corruption Perceptions Index (Transparency International). URL: <https://www.transparency.org/en/cpi/2024>

14. OECD Policy Framework for Investment (PFI). URL: https://www.oecd.org/en/publications/policy-framework-for-investment-2015-edition_9789264208667-en.html
15. Worldwide Governance Indicators — Political Stability. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators>
16. World Bank. Ukraine Country Economic Memorandum 2023: Restoring Growth. Washington, DC: World Bank Group, 2023.
17. Vilyamson O. Ekonomichni instytuty kapitalizmu: firmy, rynky, “relyatsiyni” kontrakty / per. z anhl. Kyiv: Osnovy, 2001. 680 p. [in Ukrainian].
18. Ryezniukova V.V., Patsuriya N.B., Kravets I.M. Vplyv derzhavy na ekonomiku v umovakh viyny: kontseptualno-pravovi zasady. *Pravo Ukrainy*. 2023. No. 8. P. 12-43. <https://doi.org/10.33498/louu-2023-08-012> [in Ukrainian].
19. Ryezniukova V.V., Patsuriya N.B., Kravets I.M. Vplyv derzhavy na ekonomiku u povoyennyy period: kontseptualni zasady perspektyv pravovoho rehulyuvannya. *Pravo Ukrainy*. 2023. No. 9. P. 24-47. <https://doi.org/10.33498/louu-2023-09-024> [in Ukrainian].
20. Pro osoblyvosti rehulyuvannya diyalnosti yurydychnykh osib okremykh orhanizatsiyno pravovykh form u perekhidnyy period ta obyednan yurydychnykh osib: Zakon Ukrainy vid 09.01.2025 No. 4196-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4196-20#Text>
21. Shcherbyna V. Pravove rehulyuvannya diyalnosti subyektiv hospodaryuvannya v perekhidnyy period. *Ekonomika ta pravo*. 2025. No. 1. P. 18-24. <https://doi.org/10.15407/econlaw.2025.01.018> [in Ukrainian].
22. Shcherbyna V.S., Bodnar T.V. Deyaki pytannya zdiysnennya audytu v hospodarskykh tovarystvakh (ekonomiko-pravovyy aspekt). *Pravo i suspilstvo*. 2023. No. 4. P. 189-194. <https://doi.org/10.32842/2078-3736/2023.4.27> [in Ukrainian].

Received 25.06.2025

Victoria REZNIKOVA,

Dr. Sc. (Law), Professor, Head of the Department of Economic Law and Economic Justice Educational and Scientific Institute of Law Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine
orcid.org/0000-0003-0149-0710

Valentyn SHCHERBYNA,

Academician of the National Academy of Legal Sciences of Ukraine, Dr. Sc. (Law), Professor, Honored Lawyer of Ukraine, Professor at the Department of Economic Law and Economic Justice Educational and Scientific Institute of Law Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine
orcid.org/0000-0003-4221-0965

REFORMING LEGISLATION ON ECONOMIC ENTITIES AND ITS IMPACT ON THE INVESTMENT CLIMATE IN UKRAINE

This article examines the impact of legislative reform concerning business entities on the investment climate in Ukraine. It highlights the current legal policy in the field of economic activity, particularly the transformations in organizational and legal forms of business, the legal regulation of market entry and exit procedures, corporate governance, and adherence to the principles of good governance. For the economic and legal doctrine, the author proposes a definition of the concept of investment climate that integrates legal, economic, administrative, and security-related aspects, directly linking them to the level of protection of investors' rights and the effectiveness of state regulation.

The article identifies and systematizes a set of indicators for assessing the investment climate, which directly reflect the principles of legality, legal certainty, and good governance that underpin the doctrine of investment law. It outlines the core components of the investment climate that determine a jurisdiction's investment attractiveness and the capacity of its economy to generate returns on investment capital.

The study substantiates the expediency of maintaining a diversity of organizational and legal forms of business activity. It is argued that such diversity directly reduces the risk premium and increases investment liquidity, thereby constituting a necessary precondition for long-term economic growth and a stable inflow of capital into Ukraine. Using the example of factors influencing the investment attractiveness of a state, the paper illustrates the positive experience of European Union member states. Furthermore, the article reviews and generalizes the recommendations of international institutions regarding the formation of a favorable investment environment (investment climate). A comprehensive approach is proposed to ensure the simultaneous implementation of standards of legality, predictability, effective governance, and economic security. Key components of legal significance are examined in detail. Based on the conducted analysis, specific legislative actions are proposed for the Ukrainian lawmaker (including those relevant in the context of the ongoing armed aggression by the Russian Federation and the needs of post-war recovery), which may serve as practical steps toward improving legislation on business entities and enhancing Ukraine's investment appeal and its prospects for broad foreign investment inflows.

Keywords: investment climate, investment environment, foreign investment, business activity, investment activity, business entities, business law reform.