

УДК 336.01

*А.В. Кравець*

## **Вплив державного регулювання та фінансового ринку на розвиток фінансово-кредитного механізму акціонерних товариств в Україні**

*Досліджено механізм державного регулювання та функціонування фінансового ринку, їх основні елементи та напрями впливу на розвиток фінансово-кредитного механізму акціонерних товариств в Україні.*

*Ключові слова: держава, регулювання, фінансовий ринок, кредитування, акціонерне товариство.*

### **Постановка проблеми у загальному вигляді**

Успішна підприємницька діяльність акціонерних товариств залежить від чіткої взаємодії усіх складових підсистем (внутрішніх та зовнішніх) та елементів фінансово-кредитного механізму, його ефективного впливу на процес господарювання та кінцеві результати фінансово-господарської діяльності підприємств.

У сучасних умовах досить актуальною є проблема узгодження взаємодії механізмів державного регулювання та фінансового ринку, їх підсистем та елементів із внутрішньогосподарським механізмом господарювання підприємств, зокрема, акціонерних товариств, що в цілому забезпечить стабільний соціально-економічний розвиток національної економіки та суспільства.

### **Аналіз останніх досліджень і публікацій**

Проблеми узгодження економічних інтересів держави з суб'єктами господарювання, спрямованість функціонування усіх елементів фінансово-кредитного механізму на забезпечення інтересів суб'єктів господарювання різних організаційно-правових форм висвітлювали у своїх працях такі вітчизняні та російські вчені-економісти, як В.М. Опарін, О.Р. Романенко, В.В. Глушенко, О.Д. Василик, В.Д. Базилевич, Л.А. Дробозіна, Т.В. Брайчева, В.К. Сенчагов, А.М. Ковальов та ін.

Економічну сутність, роль фінансового ринку в ринковій економіці, його функції, структуру, дію фінансових інструментів досліджували у своїх працях багато зарубіжних та вітчизняних науковців, зокрема, З. Боді, Р. Мертон, Е. Долан, К. Макконнелл, С. Брю, Ф. Мішкін, У. Шарп, Я.М. Міркін, М.Ю. Алексєєв, С.О. Маслова, О.А. Опалов, О.Ю. Смолянська, В.П. Ходаківська, В.В. Беляєв, О.М. Мозговий, А.А. Килячков, Л.А. Чалдаєва, Б.А. Колтинюк, А.В. Калина, В.В. Корнєєв, В.И. Колесников, В.С. Торкановський та ін.

### **Мета та завдання статті**

Метою статті є дослідження механізму державного регулювання та функціонування фінансового ринку, їх основних елементів, функцій та напрямів впливу на розвиток фінансово-кредитного механізму акціонерних товариств в Україні. Визначення напрямів взаємодії усіх підсистем фінансово-кредитного механізму акціонерних товариств (внутрішніх та зовнішніх) у сучасних умовах розвитку ринкової економіки України.

---

*Кравець Андрій Валерійович, здобувач кафедри фінансів та кредиту Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна, викладач кафедри організації виробництва та управління персоналом НТУ «Харківський політехнічний інститут».*

© А.В. Кравець, 2011

### **Виклад основного матеріалу дослідження**

Господарським кодексом України від 16.01.2003 р. визначено основні напрями та форми участі держави і місцевого самоврядування у сфері господарювання, де «держава здійснює довгострокову (стратегічну) і поточну (тактичну) економічну і соціальну політику, спрямовану на реалізацію та оптимальне узгодження інтересів суб'єктів господарювання і споживачів, різних суспільних верств і населення в цілому» [1].

Державне регулювання як зовнішню підсистему фінансово-кредитного механізму діяльності акціонерних товариств, на наш погляд, можна представити як сукупність трьох груп взаємозв'язаних структурних елементів, до яких належать (рис. 1): правове та нормативне забезпечення, яке включає законодавчі та нормативні акти загальнодержавного та місцевого значення; система органів та інституцій державного управління та регулювання; економічні важелі та фінансово-кредитні інструменти впливу держави на діяльність акціонерних товариств.

Механізм державного регулювання повинен бути спрямований на:

- законодавче забезпечення та гарантування прав діяльності суб'єктів господарювання усіх форм власності, у тому числі акціонерної;
- додержання усіма суб'єктами господарювання вимог законодавства та інших нормативних актів;
- узгодження інтересів усіх суб'єктів ринку встановленням необхідних нормативних правил у їх взаємовідносинах;
- захист прав власників акцій, відстоювання їх інтересів, створення сприятливого інвестиційного клімату у країні;
- забезпечення усім суб'єктам рівних можливостей для доступу до фінансових ринків та інформації;
- запобігання монополізації на ринку та створення умов для розвитку добросовісної конкуренції;
- контроль за прозорістю та відкритістю діяльності акціонерних товариств;
- створення сприятливих умов для ефективної мобілізації фінансових ресурсів акціонерними товариствами та розміщення їх цінних паперів з урахуванням інтересів суспільства;
- забезпечення стабільного розвитку і ефективного функціонування фінансового ринку та його окремих сегментів (фондового, кредитного, валютного та ін.) як зовнішнього середовища діяльності акціонерних товариств;
- удосконалення корпоративного управління, сприяння відповідності національного корпоративного законодавства міжнародним стандартам;
- сприяння інтеграції національної економіки в європейський та світовий ринки тощо.

Необхідно наголосити, що механізм державного регулювання (правового, управлінського, економічного) в цілому значно вплинув на становлення та розвиток акціонерної форми господарювання в Україні.

Як уже відзначалося раніше, основна маса акціонерних товариств в Україні була створена під час приватизації. На відміну від розвинених країн акціонерний капітал в Україні утворювався не класичним шляхом, тобто об'єднанням розрізаних індивідуальних капіталів у могутній акціонерний капітал, а завдяки розподілу статутних капіталів державних підприємств на прості акції у процесі проведення приватизації. Відтак, вітчизняні акціонерні товариства були позбавлені багатьох ознак класичних західних корпорацій.



Рис. 1. Складові елементи механізму державного регулювання діяльності акціонерних товариств в Україні

Новий поштовх для розвитку акціонерної форми власності в Україні надав прийнятий 17 вересня 2008 року Закон «Про акціонерні товариства» [2] (набрав чинності 29 квітня 2009 року), який багато експертів вважають певним революційним кроком у сфері корпоративного управління.

Документ покликаний вирішити два основні завдання – сприяти появі нових об'єктів для інвестування та покращання корпоративного управління. Він має стимулювати розвиток ринку акцій. При цьому значно підвищується рівень захисту прав власників акцій, насамперед міноритарних акціонерів, що тривалий час порушувалися в Україні.

Згідно із Законом [2] передбачається поділ акціонерних товариств на публічні та приватні (замість відкритих та закритих).

Особливостями публічного акціонерного товариства є: акції можуть купуватися та продаватися на фондовій біржі; акціонери можуть відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів та товариства; товариство може здійснювати як публічне, так і приватне розміщення акцій; при публічному розміщенні акцій акціонери не мають переважного права на придбання акцій, що додатково розміщуються товариством; річна фінансова звітність товариства підлягає обов'язковій перевірці незалежним аудитором, а також оприлюдненню (разом із аудиторським висновком) та ін.

Особливостями приватного акціонерного товариства є: максимальна кількість акціонерів не може бути більшою 100 осіб; товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій; переважне право акціонерів та самого товариства на придбання акцій цього товариства та на придбання акцій додаткової емісії; акції приватного акціонерного товариства не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону; товариство не зобов'язане розкривати свою фінансову звітність на фондовому ринку та ін.

Експерти відзначають, що норма про кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства, який не може перевищувати 100 акціонерів, є досить проблемною, її реалізація спричинятиме труднощі під час реорганізації акціонерних товариств з великою кількістю акціонерів.

Ще одне спірне питання – обов'язковість проходження лістингу на фондових біржах для усіх публічних акціонерних товариств, що могло призвести до появи на організованому ринку значної кількості неліквідних акцій – було знято внесеннями змін до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних товариств від 03.02.2011 р. [3], які замінили обов'язкову процедуру лістингу на зобов'язання для публічних акціонерних товариств пройти процедуру включення акцій до біржового списку хоча б однієї фондової біржі.

Одним із основних позитивів Закону є посилення захисту прав міноритарних акціонерів, унеможливлення розмивання пакетів акцій, які їм належать, а також запровадження механізмів викупу акцій за ринковою вартістю. Це разом із запровадженням нових механізмів розкриття інформації акціонерними товариствами є значними плюсами для інституціональних інвесторів.

Система органів та інституцій державного управління та регулювання діяльності акціонерних товариств охоплює усі гілки влади: законодавчу, виконавчу, судову. Вона може бути представлена такими основними групами (див. рис. 1): 1) вищі законодавчі та виконавчі органи державної влади та управління; 2) спеціально уповноважені органи державної влади; 3) державні органи, які в межах своєї компетенції здійснюють контроль або функції управління; 4) державні органи, які виконують спеціальні функції контролю та нагляду за дотриманням законодавства.

Значну роль у розвитку та регулюванні корпоративних відносин в Україні, контролю за діяльністю акціонерних товариств відіграє Державна комісія з цінних паперів та

фондового ринку (ДКЦПФР). Комісію було створено згідно з Указом Президента України від 12 червня 1995 року. З прийняттям 30 жовтня 1996 року Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [4] функції та повноваження ДКЦПФР були суттєво розширені. Комісія здійснює державне регулювання ринку цінних паперів, державний контроль за випуском та обігом цінних паперів та їх похідних в Україні, фінансовий моніторинг емітентів цінних паперів, створює систему захисту прав інвесторів і здійснює контроль за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; здійснює контроль за достовірністю інформації, що надається суб'єктами фондового ринку, тощо.

Окрему підсистему взаємозв'язаних елементів механізму державного регулювання становлять економічні важелі та фінансово-кредитні інструменти впливу держави на діяльність акціонерних товариств, які включають такі напрямки державної політики: бюджетно-податкову, грошово-кредитну, валютну, інвестиційну, амортизаційну, цінову, митну, тарифну, страхову, зовнішньоекономічну, структурно-галузеву політику, політику інституційних перетворень, антимонопольно-конкурентну політику та ін. (див. рис. 1).

Невід'ємним елементом системи фінансово-кредитного механізму діяльності акціонерних товариств є ефективно функціонуючий фінансовий ринок та його окремі сегменти.

Узагальнюючи різні підходи до визначення поняття «фінансовий ринок», можна охарактеризувати його як особливу сферу фінансової системи, де здійснюються акумуляція, розподіл, перерозподіл та трансформація тимчасово вільного капіталу різних суб'єктів ринку в позичковий та інвестиційний капітал через систему фінансових посередників на основі попиту та пропозиції, формується ціна на різноманітні фінансові інструменти.

Визначимо основні функції фінансового ринку в системі функціонування фінансово-кредитного механізму акціонерних товариств: участь у формуванні фінансових та кредитних ресурсів акціонерних товариств; акумуляція та мобілізація дрібних, розрізнених капіталів різних суб'єктів ринку (підприємств, домашніх господарств, держави) через реалізацію акцій у процесі формування акціонерного капіталу; залучення акціонерними товариствами кредитних ресурсів на фінансовому ринку через механізм емісії та продажу корпоративних облігацій та шляхом отримання позик від банківських та інших фінансово-кредитних установ; формування ринкових цін на фінансові інструменти (зокрема, акції) та вплив на капіталізацію акціонерних товариств; інформаційна функція фінансового ринку, яка полягає в тому, що біржові курси акцій є індикаторами фінансово-господарського стану емітентів (акціонерних товариств) і визначають інвестиційну привабливість їх цінних паперів для інвесторів; мінімізація та хеджування фінансових ризиків для акціонерних товариств, пов'язаних із потенційною зміною ринкових цін на акції та інші фінансові інструменти; координація діяльності емітентів (акціонерних товариств), інвесторів (акціонерів), фінансових посередників, забезпечення усім рівних можливостей для доступу до ринків ресурсів тощо.

Слід відзначити, що аналіз досліджень і публікацій вчених-економістів показав дискусійність питання щодо структуризації фінансового ринку. Переважна більшість авторів дотримуються підходу, що оптимальна структура фінансового ринку повинна визначатися двома основними ознаками: часовою та інституційною (рис. 2).

Особливої уваги потребує ринок цінних паперів у складі фінансового ринку як важливий елемент фінансово-кредитного механізму діяльності акціонерних товариств.

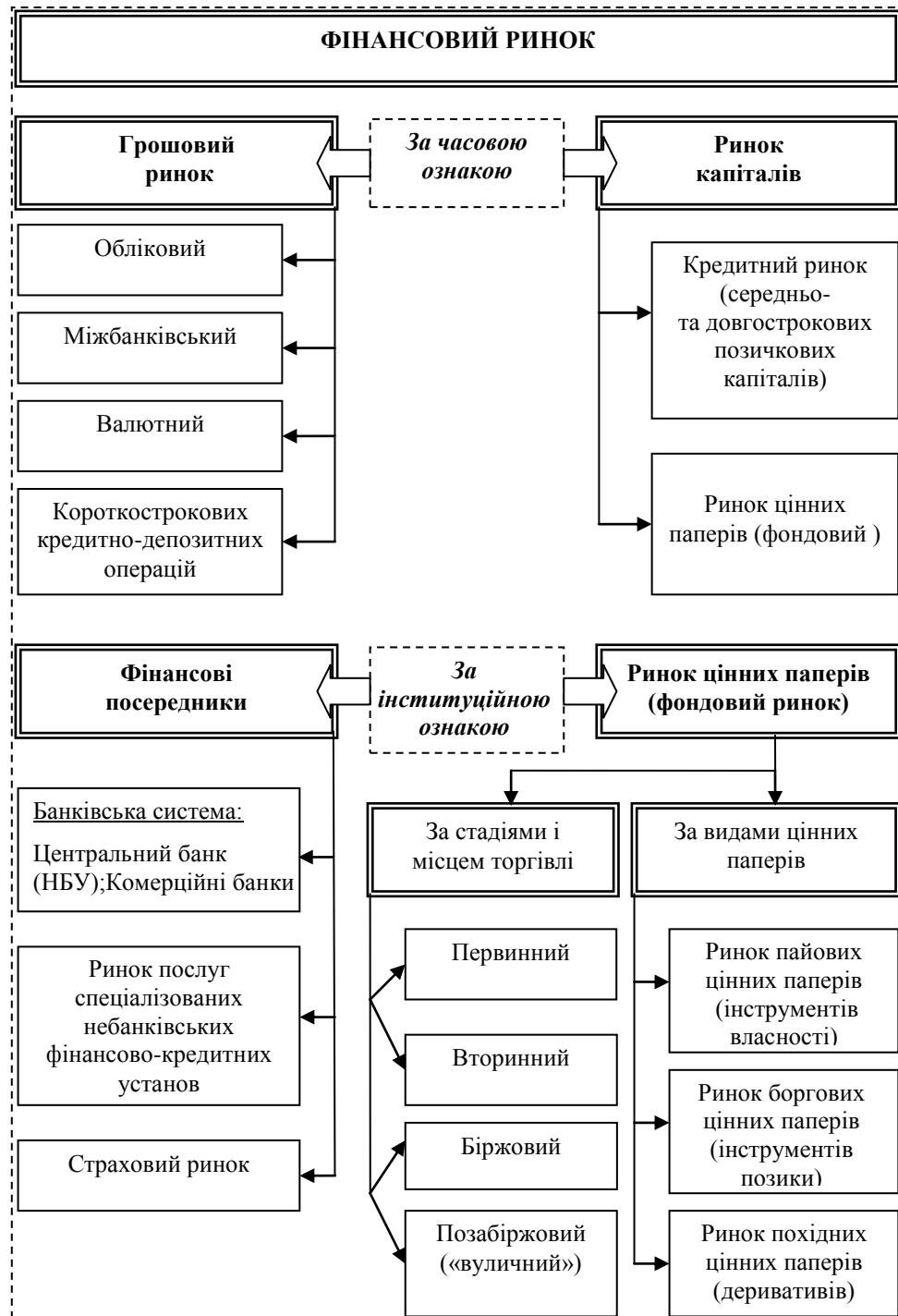


Рис. 2. Структуризація фінансового ринку

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. «фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)». Основними учасниками фондового ринку є емітенти, інвестори, організації на самофінансування та професійні учасники фондового ринку [5].

#### Висновки

Таким чином, дослідження механізму державного регулювання та функціонування фінансового ринку, їх основних елементів, функцій, впливу на розвиток фінансово-кредитного механізму акціонерних товариств в Україні, дає можливість сформулювати основні напрями їх удосконалення та узгодження взаємодії на мікро- та макрорівнях:

- формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо діяльності акціонерних товариств, удосконалення корпоративного управління, сприяння відповідності національного корпоративного та іншого законодавства міжнародним стандартам;

- контроль за прозорістю та відкритістю діяльності акціонерних товариств; досягнення балансу інтересів між дрібними (міноритарними) та великими акціонерами, що контролюють акціонерне товариство;

- удосконалення механізмів захисту прав інвесторів, створення сприятливого інвестиційного клімату в країні;

- забезпечення прав власників акцій, відстоювання їх інтересів, підвищення ролі акціонерів у корпоративному управлінні;

- створення передумов для підвищення інвестиційної привабливості акцій та залучення акціонерного капіталу шляхом емісії акцій з урахуванням інтересів суспільства;

- забезпечення стабільного розвитку і ефективного функціонування фінансового ринку та його окремих сегментів (фондового, кредитного, валютного та ін.) як зовнішнього середовища діяльності акціонерних товариств;

- активізація розвитку фондового ринку, удосконалення механізмів обігу цінних паперів та операцій емітентів та інвесторів з цінними паперами на фондовому ринку; контроль за прозорістю та відкритістю діяльності усіх суб'єктів фондового ринку;

- забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів та посередників на фондовий ринок, створення умов для розвитку добросовісної конкуренції на ринку;

- удосконалення системи розкриття інформації на ринку цінних паперів, забезпечення усім суб'єктам рівних можливостей для доступу до фінансових ринків та інформації;

- запобігання монополізації на ринку та створення умов для розвитку добросовісної конкуренції; сприяння розвитку інвестиційної інфраструктури;

- інтеграція національної економіки в європейський та світовий ринки тощо.

Перелічені заходи, на нашу думку, сприятимуть узгодженню взаємодії механізмів державного регулювання та фінансового ринку, їх підсистем та елементів з внутрішньогосподарським механізмом господарювання акціонерних товариств, що в цілому вплине на ефективність фінансово-кредитного механізму акціонерних товариств, посилить захист прав акціонерів, надасть новий імпульс у розвитку вітчизняного фондового ринку, покращить корпоративне управління в Україні та наблизить його до міжнародних стандартів.

**А.В. Кравець. Вплив державного регулювання та фінансового ринку на розвиток фінансово-кредитного механізму акціонерних товариств в Україні**

---

1. *Господарський кодекс України* від 16.01.2003 р. № 436-IV // *Голос України* від 14.03.2003 р. – № 49.
2. *Закон України «Про акціонерні товариства»* від 17.09.2008 р. № 514-VI // *Урядовий кур'єр* від 29.10.2008 р. – 2008. – № 202.
3. *Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних товариств* від 03.02.2011 р. № 2994-VI // *Голос України* від 02.03.2011 р. – № 39.
4. *Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»* від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР // *Відомості Верховної Ради України* від 17.12.1996 р. – № 51.
5. *Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»* від 23.02.2006 р. № 3480-IV // *Урядовий кур'єр* від 19.04.2006 р. – 2006. – № 75.

*Отримано 25.04.2011 р.*

**А.В. Кравець**

**Влияние государственного регулирования и финансового рынка на развитие финансово-кредитного механизма акционерных обществ в Украине**

*Исследован механизм государственного регулирования и функционирования финансового рынка, их основные элементы и направления влияния на развитие финансово-кредитного механизма акционерных обществ в Украине.*

*Ключевые слова: государство, регулирование, финансовый рынок, кредитование, акционерное общество.*

**A.V. Kravets**

**Impact of state regulation and financial market on stock companies' financial-lending mechanism development in Ukraine**

*The mechanism of state regulation and functioning of the financial market, their basic elements and directions of influence on development of the financially-credit mechanism of joint-stock companies in Ukraine is investigated.*

*Keywords: state, regulation, financial market, lending, stock company.*