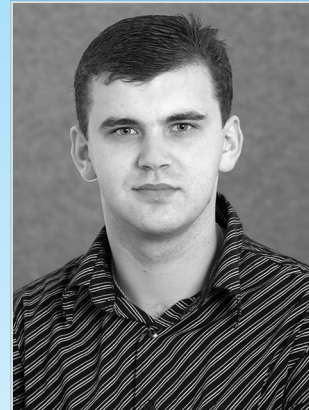


УДК 330:332.012.324.2(477)

**В. О. Шаповалов,**  
асистент кафедри економічної теорії  
ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет  
економіки і торгівлі»



## СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМИ ДЕРЖАВНОЇ ПОЛІТИКИ РОЗВИТКУ АКЦІОНЕРНОГО СЕКТОРУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

*У статті розглянуто особливості державного регулювання у сфері акціонерних відносин. Запропоновано нову концептуальну модель державної політики з розвитку акціонерного сектору національної економіки України.*

**Ключові слова:** акціонерний сектор, державне регулювання, економічна політика, ринок акцій.

**В. О. Шаповалов**  
**СТРАТЕГИЧЕСКИЕ НАПРАВЛЕНИЯ**  
**ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОЛИТИКИ РАЗВИТИЯ**  
**АКЦИОНЕРНОГО СЕКТОРА НАЦИОНАЛЬНОЙ**  
**ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ**

*В статье рассмотрены особенности государственного регулирования в сфере акционерных отношений. Предложена новая концептуальная модель государственной политики по развитию акционерного сектора национальной экономики Украины.*

**Ключевые слова:** акционерный сектор, государственное регулирование, экономическая политика, рынок акций.

**V. O. Shapovalov**  
**STRATEGIC DIRECTIONS OF PUBLIC POLICY OF**  
**DEVELOPMENT OF JOINT-STOCK SECTOR OF**  
**NATIONAL ECONOMY OF UKRAINE**

*In the article the features of government control in the sphere of joint-stock relations are considered. The new conceptual model of public policy from development of joint-stock sector of national economy of Ukraine is offered.*

**Key words:** joint-stock sector, government regulation, economic policy, the market shares.

**Постановка проблеми.** На сучасному етапі розбудови ринкового господарства України однією з найактуальніших проблем є формування дієвих механізмів розвитку акціонерного сектору, зокрема через упровадження ефективної системи державного регулювання. Як свідчить вітчизняна практика, державна політика з розвитку акціонерного сектору сьогодні є недосконалою, відзначається непослідовністю здійснення та низькою ефективністю.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми державного регулювання національної економіки України у цілому досліджуються багатьма вітчизняними науковцями, що знайшло своє відображення в ряді колективних робіт [1; 8; 9]. Більш докладно особливості взаємодії держави та акціонерного сектору України розкрито в роботах Корнєєва В. В. [2], Кузьміна О. Є. [3], Сафронової О. М. [5], Семко Т. В. [6], Сірка А. В. [7].

**Мета статті** полягає у визначенні стратегічних напрямів формування цілісної скоординованої державної політики з розвитку акціонерного сектору національної економіки України.

**Основні результати дослідження.** Діяльність підприємств акціонерного сектору України має важливе значення для забезпечення розширеного відтворення національної економіки. Водночас, практика свідчить про наявність значної кількості деструктивних факторів, що стримують ефективне функціонування українських акціонерних товариств. Ці чинники, хоч і мають різний характер та походження, але призводять до таких негативних явищ, як: дисбаланс інтересів між суб'єктами акціонерних відносин; низький рівень економічної безпеки акціонерних товариств; позбавлення ринку акцій ролі джерела інвестиційних ресурсів.

Наявність цих явищ ми пов'язуємо з тим, що донині не сформовано ефективний механізм координації акціонерних відносин, який передбачав би відповідну систему державного регулювання розвитку акціонерного сектору.

На нинішньому етапі розвитку регулятивних систем помилковою є думка, що акціонерний сектор і сфера дер-

жавного регулювання існують у різних площинах, не перетинаються та абсолютно не підпорядковуються одна одній. У сучасній національній економіці неможливо забезпечити ефективне функціонування підприємств акціонерного сектору у відриві від правового, адміністративного, організаційного регулювання, а також без відповідної регулятивної інфраструктури на рівні держави.

На наш погляд, державне регулювання розвитку акціонерного сектору – це сукупність способів, засобів, форм і методів впливу на господарську діяльність суб'єктів акціонерних відносин з метою підвищення їх ефективності. Регулювання відбувається через відповідну економічну політику держави.

Вважаємо, що державну політику з розвитку акціонерного сектору (ДПРАС) слід розглядати як частину загальноекономічної політики. Залежно від домінуючої у державних, політичних, бізнесових, наукових колах концепції подальшого розвитку національної економіки і вибудовування на її основі взаємовідносин та правил поведінки між різними суб'єктами економіки визначаються зміст і цілі ДПРАС, її форми та інструменти як предмет політики, формується загальна ідеологія і стратегія розвитку акціонерного сектору та його окремих компонентів.

У найбільш загальному розумінні, ДПРАС – це сукупність правових норм, організаційних форм і методів управління, які забезпечують досягнення окреслених цілей та завдань на всіх рівнях (макро-, мезо-, мікро-) національного господарства в різних часових періодах (коротко-, середньо- і довгостроковому) за допомогою відповідних засобів та інструментів реалізації.

Серед основних недоліків сучасного державного управління у сфері акціонерних відносин, що негативно впливають на стан акціонерного сектору, слід відзначити: відсутність чіткого визначення цілей та завдань функціонування акціонерного сектору як системно-структурної цілісності; недооцінка його місця і ролі у формуванні сприятливих умов для розвитку національної соціально та інноваційно орієнтованої економіки; непослідовність і

некоординованість дій окремих державних регуляторів та методів, що при цьому використовуються.

У Стратегії економічного і соціального розвитку України зазначається, що «в межах нинішньої моделі розвитку широкомасштабна модернізація національної економіки неможлива... Нині ставиться нова мета – формування сильної держави, активізація її регулювальної функції...» [1, с. 11–12].

З урахуванням досвіду глобальної фінансової кризи, сучасного стану акціонерного сектору та його місця і ролі в національній економіці нова концептуальна модель ДПРАС України, на наш погляд, повинна базуватися на певних засадах, які викладені на рис.

Головна мета нової політики держави у сфері акціонерних відносин – забезпечення економічного зростання національної економіки шляхом реалізації потенціалу акціонерного сектору України. Тому, на наш погляд, стратегія розвитку акціонерних відносин у межах національної моделі ДПРАС повинна містити два напрями змін: реформування реального та фінансового сегментів акціонерного сектору. Заходи державної політики, спрямовані на розвиток акціонерних товариств реального сектору економіки, мають передбачати виконання таких завдань:

1. У рамках структурної перебудови акціонерного сектору держава повинна чітко визначитися з кількістю акціонерних товариств, необхідних для національної економіки. На наш погляд, їх нинішня кількість не відповідає структурі національного виробництва, що ускладнює процес регулювання і впровадження адекватних заходів з їх розвитку, зокрема в напрямі розбудови фондового ринку.

Ми переконані, що кардинальним рішенням тут має стати відмова від інституту приватних акціонерних товариств. Сьогодні такі структури кількісно переважають у складі акціонерного сектору України. І хоч вони забезпечують значну частку ВВП, їх наявність дестабілізує розвиток фондового ринку, стримуючи його інвестиційну функцію. Вважаємо, що ПрАТ потрібно реорганізувати в публічні товариства або інші господарські утворення. Лише за такої умови ринок акцій сприятиме залученню додаткових інвестиційних ресурсів і відіграватиме роль джерела економічного зростання.

На нашу думку, існування суб'єктів малого підприємства у формі акціонерного товариства нині є недоцільним, оскільки вони не спроможні залучати інвестиційні ресурси через механізм фондового ринку. Зумовлене це незначними обсягами діяльності МП, недостатньою ефективністю їх господарювання, закритою структурою власності, яка наближається до приватної, тощо.

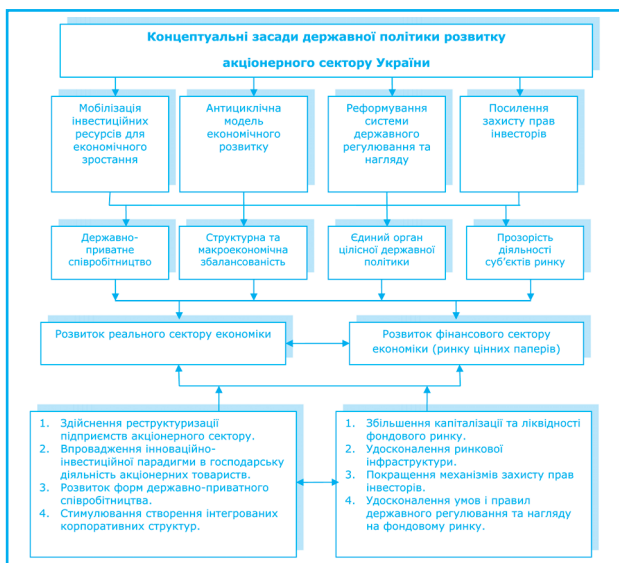


Рис. Концептуальні засади національної державної політики з розвитку акціонерного сектору

Джерело: Схему побудовано особисто автором

Зрозуміло, що такі заходи неможливо здійснити в один момент, а тому потрібен певний перехідний період, наприклад – три роки. За цей час приватні товариства мають привести свою діяльність у відповідність до певних вимог, які повинна визначити держава на законодавчому рівні. Серед них, на нашу думку, потрібно виділити такі: мінімальна кількість акціонерів; мінімальна номінальна вартість акції; мінімальний обсяг діяльності; мінімальна величина власного капіталу (але не менше величини статутного капіталу за новим законодавством); стан та рівень дивідендних виплат (за підсумком перехідного періоду).

2. Здійснення структурних зрушень в акціонерному секторі повинно ґрунтуватися на інноваційно-інвестиційній основі. Інноваційну парадигму підприємств акціонерного сектору доцільно здійснювати на загальнонаціональному, територіальному і галузевому рівнях. Вона, на наш погляд, має передбачати: визначення пріоритетних галузей та окремих акціонерних товариств для інноваційної реструктуризації з урахуванням інтересів національної економіки; державну підтримку й активізацію інноваційної спрямованості акціонерних товариств за рахунок стимулювання розвитку наукомістких і високотехнологічних галузей; державне сприяння впровадженню ресурсо- й енергозбережувальних технологій та стимулювання випуску продукції з високим рівнем доданої вартості; участь акціонерних товариств у втіленні великомасштабних міжнародних проектів з виробництва продукції, що належить до п'ятого та шостого технологічних укладів; розробку галузевих програм і проектів, які необхідно підтримати державними гарантіями щодо фінансування; забезпечення співпраці та контролю з боку галузевих відомств за реалізацією інноваційно-інвестиційних проектів.

Реалізація етапів інноваційного структурування акціонерного сектору економіки України дасть можливість вирішити питання, що визначають конкурентоспроможність національної економіки: формування ефективної структури виробництва шляхом природного уповільнення розвитку сировинних, енерго- та ресурсоемних підприємств; техніко-технологічне оновлення пріоритетних підприємств і галузей; розробка та впровадження більш продуктивних ресурсозбережувальних технологій, підвищення якості й технологічного рівня продукції; підвищення соціальної відповідальності акціонерних товариств.

3. Наступним кроком у розбудові інноваційно-інвестиційного вектора акціонерного сектору повинно стати реформування відносин між державою та бізнесом на основі переходу до приватно-державного співробітництва. В Україні є значний, але майже не задіяний потенціал державно-приватного партнерства в ряді капіталомістких галузей економіки, регіональному і місцевому господарстві, сфері дрібного та середнього бізнесу.

В Україні державно-приватне партнерство тільки розпочинається і в багатьох аспектах має декларативний характер. Перш за все, це стосується відповідальності сторін. Укладання угоди зазвичай супроводжується тривалим узгодженням сторін та багатоступінчастим затвердженням з боку державних органів. Окрім того, укладання подібних угод про партнерство може суперечити чинним нормативним актам, що визначають інституційне середовище в Україні й належать до компетенції різних державних установ. Виникає також небезпека домінуючого впливу представників великого бізнесу або певної галузі на прийняття подібних рішень.

4. Розвиток державно-приватного співробітництва має стати поштовхом до створення інтегрованих корпоративних структур у формі фінансово-промислових груп (ФПГ). За відповідної підтримки держави фінансово-промислові групи в Україні можуть перетворитися на вагомий фактор структурної перебудови економіки, відновлення на якісно новому рівні виробничо-технологічних господарських зв'язків, динамічної мобілізації ресурсів для реалізації необхідних інвестиційних проектів, розвитку масштабних напрямів науково-технічного прогресу на міжгалузевій основі. З огляду на це необхідно: законодавчо уточнити

статус ФПГ; здійснювати цілеспрямовану державну політику з підтримки і формування промислово-фінансових груп та зокрема промислово-інвестиційних груп; розробити експериментальні проекти створення ФПГ, насамперед – у пріоритетних галузях; здійснювати всебічну правову й економічну експертизу з метою обмеження монополізму і відтворення бюрократичних структур.

Проте вирішення проблем реального сектору неможливо без адекватних змін у фінансовому секторі в цілому та на фондовому ринку зокрема. Тому, поряд із заходами з розвитку реального виробництва, слід забезпечити функціонування адекватного його потребам ринку фінансових ресурсів, і особливо ринку цінних паперів.

Головною метою ДПРАС при цьому повинно стати формування дієвого механізму залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на оновлення виробничого потенціалу акціонерного сектору та забезпечення подальшого зростання виробництва.

ДКЦПФР розроблено проект «Програми розвитку фондового ринку України на 2011–2015 роки» (далі – Програма), яким передбачається виконання ряду завдань для покращення умов інвестиційної діяльності: збільшення капіталізації та ліквідності фондового ринку; удосконалення ринкової інфраструктури і засад саморегулювання, забезпечення їх надійного та ефективного функціонування; покращення механізмів захисту прав інвесторів; удосконалення умов і правил державного регулювання та нагляду на фондовому ринку [4].

Оцінюючи окремі положення Програми (впровадження пруденційного нагляду, створення центрального депозитарію, заснування фонду компенсаційних виплат), вважаємо, що їх виконання позитивно вплине на розвиток фондового ринку та забезпечить його перетворення на джерело інвестиційних ресурсів для реального сектору національної економіки.

Водночас слід відзначити, що ряд моментів у цій Програмі все ж таки залишилося поза увагою. Зокрема йдеться про можливість створення мегарегулятора фінансового сектору національної економіки.

Основна мета створення мегарегулятора в Україні полягає у впровадженні єдиних правил функціонування національних фінансових ринків, подоланні фрагментарності та суперечливості в регулюванні фінансового сектору, розробці єдиної системи контролю, нагляду і правозастосування на фінансових ринках, а також усуненні протиріччя між Національним банком, Антимонопольним комітетом, ДКЦПФР та іншими органами державного регулювання.

Нині в Україні питання про створення такого державного інституту не може бути вирішено однозначно через 1) недостатню зрілість фінансового ринку, 2) можливі негативні наслідки його впровадження. Тому вважаємо, що перехід до національної системи державного регулювання фінансового сектору має здійснюватися поетапно, упродовж кількох років. До того ж цей процес потребує ряду організаційних, технологічних та інституційних змін.

Наші пропозиції у цьому напрямі:

1. Підготувати законопроект щодо створення мегарегулятора, де чітко визначити мету і завдання такого органу, передбачити компетенцію його структурних підрозділів. До складу мегарегулятора мають увійти такі державні установи, як ДКЦПФР, ДКРРФП, Державне агентство з інвестицій та інновацій і виділений зі складу НБУ департамент з банківського нагляду. У подальшому необхідно об'єднати та переглянути нормативно-правову базу органів нагляду, аби здійснити послідовний перехід до єдиного регулятора.

2. Завершити консолідацію системи біржової торгівлі та створити єдину торговельну платформу, що забезпечуватиме стандартні критерії лістингу, справедливості ціноутворення і відсутність торговельного арбітражу за будь-якими фінансовими інструментами. На наш погляд, для України прийнятним є варіант послідовного переходу від об'єднаної системи бірж до єдиної централізованої біржі,

що характерно для багатьох європейських країн, у яких функціонує один або два організатори торгівлі.

ДКЦПФР повинен визначити певні параметри для організаторів торгівлі. Зокрема законодавчо мають бути встановлені такі вимоги, як: мінімальний обсяг торгівлі; мінімальна кількість емітентів, цінні папери яких допущені до торгівлі (за різними рівнями лістингу); мінімальний розмір власних активів. Це дасть змогу в перспективі вилучити ті біржі, які не відіграють помітної ролі в розвитку фондового ринку України. Крім того, потрібно зважати на той факт, що лідери біржової торгівлі належать іноземним інвесторам. А це може створювати в майбутньому небезпеку для ефективного функціонування ринку акцій.

3. Забезпечити зростання капіталізації ринку акцій. З цієї метою держава має запровадити акції на пред'явника, що зробить операції на фондовому ринку більш прозорими та ліквідними, дасть можливість вивести із тіні та легалізувати значні капітали через механізм фондового ринку. Без упровадження такого інструменту інші заходи не будуть сприяти розвитку ринку акцій як джерела інвестиційних ресурсів.

Іншим чинником зростання капіталізації ринку акцій та перетворення його на постачальника ресурсів для реального сектору економіки є розширення кола емітентів, цінні папери яких знаходяться у вільному обігу. Для цього ДКЦПФР має переглянути вимоги щодо лістингу акцій.

Вважаємо, що включення акцій вітчизняних товариств до біржових списків 1-го та 2-го рівнів лістингу доцільно здійснювати на основі рейтингової оцінки, яка повинна враховувати всі найважливіші параметри фінансово-господарської діяльності підприємства. Вихідні показники для рейтингової оцінки мають обраховуватися з урахуванням даних щодо фінансового стану емітента й оцінки прибутковості, ефективності, ділової активності, ліквідності, фінансової стійкості, корпоративного управління.

**Висновки.** Акціонерний сектор економіки України відіграє важливу роль у забезпеченні економічного зростання. Проте його потенціал може бути задіяний повною мірою лише в результаті реалізації комплексу кардинальних державних заходів. Держава має змінити власний підхід до здійснення економічної політики з розвитку акціонерних відносин на основі нових концептуальних ідей. Запропоновані вище заходи сприятимуть підвищенню ефективності акціонерного сектору, який буде стійким до зовнішніх та внутрішніх шоків, націленим на довгострокову співпрацю з іншими секторами економіки, здатним мобілізувати необхідні інвестиційні ресурси.

## Література

1. Бодров В. Г. Державне регулювання економіки та економічна політика / В. Г. Бодров, О. М. Сафронова, Н. І. Балдич. – К. : Академія, 2010. – 520 с.
2. Корнєєв В. В. Еволюція і перспективи фінансового ринку України / В. В. Корнєєв // Економіка України. – 2007. – № 9. – С. 21–29.
3. Кузьмін О. Є. Державне управління корпоративним сектором в Україні: принципи, функції, цілі / О. Є. Кузьмін, Я. В. Кудря // Економіка та держава. – 2006. – № 6. – С. 12–16.
4. Програма розвитку фондового ринку України на 2011–2015 роки (проект) [Електронний ресурс] / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://old.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/Strateg/Ukaz2.zip>
5. Сафронова О. М. Методи регулювання корпоративних відносин та особливості їх упровадження в Україні [Електронний ресурс] / О. М. Сафронова // Державне управління: теорія та практика. – 2005. – № 2. – Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/e-journals/dutp/2005-2/txts/soc/05somouu.pdf>
6. Семко Т. В. Застосування програмно-цільового підходу в державному управлінні корпоративним сектором національної економіки / Т. В. Семко, І. В. Ховрак // Економіка та держава : міжнар. наук.-практ. журн. – 2010. – № 10. – С. 24–28.
7. Сірко А. В. Корпоративні відносини в перехідній економіці: проблеми теорії і практики / А. В. Сірко. – К. : Імекс, 2004. – 413 с.
8. Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004–2015 роки) «Шляхом Європейської інтеграції» / [А. С. Гальчинський, В. М. Геєць та ін.]. – К. : ІСЦ Держкомстату України, 2004. – 416 с.
9. Стратегія інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів [авт. упоряд.: Г. О. Андрощук, І. Б. Жилев, Б. Г. Чижевський, М. М. Шевченко]. – К. : Парламентське вид-во, 2009. – 632 с.

Стаття надійшла до редакції 2 листопада 2011 року