

6. Белова С.С. Когнитивное моделирование и феномены творчества: Материалы IV Всероссийского съезда Российского психологического общества. – М., 2007. Т. 1. – С. 137–138.

7. Виды наркотиков. [Електрон. ресурс] / Режим доступу: <http://www.russlav.ru/narkotik/vidy-narkotikov.html> ]

8. Либин А.В. Дифференциальная психология: На пересечении европейских, российских и американских традиций. 2 изд., переработанное. – М. 2000. – 549 с.

9. Бердяев Н.А. Смысл творчества: Опыт оправдания человека. М.: АСТ; Харьков «Фолио», 2004. – 678 с.

10. Хокинс Д. Креативная экономика [Електрон. ресурс] / Джон Хокинс // Классика–XXI. 2011. – 256 с. – Режим доступу: <http://www.twirpx.com/file/859382/>.

11. Ройтман С., Фіговський О. Система приёма, формализации и продвижения новаций / С. Ройтман, О. Фиговский // Экология и жизнь. – 2007. – №10(71). – С. 26–31.

П.П. САМОФАЛОВ,

к.е.н., доцент, Київський національний університет технологій та дизайну

## Цінні папери як інструмент державного управління акціонерними товариствами

*У статті розкриваються особливості цінних паперів, які використовуються в Україні, та надаються пропозиції щодо їх застосування як інструменту державного управління акціонерними товариствами.*

**Ключові слова:** цінні папери, державне управління, акціонерні товариства, акції, облигації.

*В статье раскрываются особенности ценных бумаг, которые используются в Украине, и даются предложения относительно использования их как инструмента государственного управления акционерными обществами.*

**Ключевые слова:** ценные бумаги, государственное управление, акционерные общества, акции, облигации.

*The article reveals the features of the securities, which are used in Ukraine, and provided suggestions for their use as tool government corporations.*

**Keywords:** Securities, state administration, joint-stock companies, actions, bonds.

**Постановка проблеми.** Сучасний етап розвитку економіки України характеризується безперервним зростанням значення фінансових інструментів, де особливе місце займають цінні папери. Емісія акцій при створенні акціонерних товариств у процесі приватизації державних підприємств дала поштовх становленню та подальшому розвитку ринку цінних паперів в Україні. Своєю чергою, проведення масової приватизації привело до емісії великої кількості інших видів цінних паперів, що знаходяться в обігу, їхніх власників, а також акціонерів, які володіють акціями. Зокрема, ще в 2004 році у Стратегії економічного і соціального розвитку України (2004–2015) «Шляхом Європейської інтеграції» зазначалося, що «корпоративний сектор об'єднує 17 млн. індивідуальних акціонерів, у тому числі – понад 14 млн. дрібних, які з'явилися внаслідок масової приватизації. Сектор займає найвагомніше місце в українській економіці. На його частку припадає майже 75% ВВП. Він охоплює 12,1 тис. відкритих та 22,2 тис. закритих акціонерних товариств, 261,2 тис. то-

вариств з обмеженою відповідальністю та 4,1 тис. інших господарських товариств» [1]. В акціонерних товариствах зосереджено понад 60% промислово–виробничого потенціалу України [2, с. 127]. Слід також зауважити на те, що в Україні прийнятий Закон України «Про акціонерні товариства» [3], де визначено порядок створення, діяльності, виділу акціонерних товариств, припинення їхньої діяльності, правовий статус, а також права та обов'язки акціонерів. У цьому ж законі цілий розділ присвячений цінним паперам акціонерного товариства, де виокремлюються такі основні питання: акції товариства, емісія цінних паперів, ціна акцій, оплата цінних паперів, а також особливості обігу цінних паперів акціонерних товариств. Незважаючи на це, і в теперішній час в Україні не створено надійних механізмів управління акціонерними товариствами, де цінні папери стали б дійовим інструментом таких механізмів.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Дослідженню стану ринку цінних паперів присвячені роботи українських та зарубіжних вчених. Незважаючи на це, протягом довгого часу не вирішуються проблеми фондового ринку, які знижують його ефективність. Зокрема, Г. Азаренкова [4], аналізуючи стан фондового ринку України, вказувала на його невизначеність, яка проявляється у багатьох напрямках, серед яких виділяла коливання значень фондових індексів, складність побудови адекватних прогнозних моделей, специфічність його розвитку. Розглядаючи необхідність розвитку корпоративного підприємництва у формі акціонерного товариства, М.Я. Рупняк у проведеному дослідженні підкреслювала, що формування акціонерних товариств у процесі приватизації через розподіл статутних капіталів державних підприємств, а не шляхом об'єднання капіталів акціонерів призвело до того, що випущені в обіг акції шляхом обміну на приватизаційні майнові сертифікати не дали реального залучення необхідних грошових ресурсів [5]. Слід виділити дослідження Я. Міркіна, де проведений аналіз російського ринку цінних паперів, обґрунтована його модель та

середньостроковий прогноз ринку цінних паперів Росії, запропонована детальна програма його розвитку [6], що може бути використано в Україні, враховуючи специфіку фондового ринку нашої держави. Однак питання використання цінних паперів у здійсненні державного управління акціонерними товариствами вивчені недостатньо і потребують подальших розробок.

**Метою дослідження** виходячи з цього є розкриття особливостей цінних паперів, які використовуються в Україні, та надання пропозицій щодо їхнього застосування як інструменту державного управління акціонерними товариствами.

**Виклад основного матеріалу.** Акціонерні товариства на фондовому ринку можуть здійснювати емісію цінних паперів, бути посередниками, а також купувати їх. З метою залучення необхідних фінансових ресурсів акціонерні товариства здійснюють емісію та реалізацію цінних паперів на первинному фондовому ринку.

Крім цього, цінні папери мають конкретну вартість і можуть бути засобом обігу та державного управління, тому необхідно розкрити основні види цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку України, та їхні можливості при здійсненні державного управління акціонерними товариствами.

Передусім зазначимо, що відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» в Україні у цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів: пайові цінні папери (акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН); боргові цінні папери (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі); іпотечні цінні папери (іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, заставні); приватизаційні цінні папери – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду; похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових або товарних ресурсів; товаророзпорядчі цінні папери – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах [7].

У Декреті Кабінету міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» [8] при визначенні поняття «валютні цінності» зазначено, що до таких відносяться: «платіжні документи та інші цінні папери (акції, облігації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, інші фінансові та банківські документи), виражені у валюті України», а також «платіжні документи та інші цінні папери (акції, облігації, купони до них, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, інші фінансові та банківські документи), виражені в іноземній валюті або банківських металах». Зазначимо, що така класифікація цінних паперів у де-

якій мірі відрізняється від визначених у Законі України «Про цінні папери і фондовий ринок», що потребує внесення необхідних уточнень до законодавчих актів України.

Однак не всі зазначені види цінних паперів можуть ефективно застосовуватися державою при здійсненні управління акціонерними товариствами. Найбільший ефект може принести використання акцій, облігацій, а також векселів. Акції, які відносяться до основних цінних паперів корпоративного характеру, засвідчують пайову участь у статутному капіталі акціонерного товариства, підтверджують членство в акціонерному товаристві та дають право на участь в управлінні товариством, яке здійснило емісію акцій. Облігації також впливають на систему корпоративного управління, але в значно меншій мірі, і засвідчують внесення її власником грошових коштів і підтверджують зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цінного паперу з виплатою фіксованого процента.

Важливість використання акцій, облігацій, а також векселів при здійсненні державного управління акціонерними товариствами підтверджують напрацювання вчених. Зокрема, Ю.В. Петленко, Г.В. Решетова, розглядаючи питання удосконалення структури капіталу компанії, що також пов'язано з її управлінням, виокремлюють такі цінні папери, як векселі, облігації, акції. Вони зазначають, що векселі застосовуються при фінансуванні виробництва і вартість такого боргового паперу безпосередньо залежить від відносин компанії зі своїми контрагентами. Облігації передбачають більш складний механізм залучення фінансових ресурсів і пов'язаний з андеррайтингом, «вартість якого залежить від фінансових посередників та інвесторів». Розміщення акцій є більш дорогим засобом залучення ресурсів компанії, що можуть дозволити собі розвинені компанії [9, с. 108].

У сучасних умовах господарювання особливого значення при удосконаленні системи державного управління акціонерними товариства набувають похідні фінансові інструменти. Механізм випуску та обігу таких інструментів залежить від випуску та обігу інших фінансових інструментів, а також купівлею чи продажем фінансових чи матеріальних активів. У нашому випадку такими інструментами можуть бути акції та облігації, які можна віднести до корпоративних цінних паперів, що мають важливе значення при здійсненні державного управління акціонерними товариствами.

Здійснюючи вибір цінних паперів, емісію яких може проводити акціонерне товариство з метою фінансування своєї діяльності, слід враховувати те, що кінцевою метою емісії є максимізація фінансових ресурсів компанії. При виборі цінних паперів необхідно враховувати багато факторів, основними з яких є витрати на здійснення емісії, контроль над корпорацією, доступність, легкість розміщення. Крім цього, необхідно здійснити аналіз співвідношення ризику та вартість різних джерел фінансування після оподаткування.

Передусім слід зазначити, що державне управління акціонерним товариством найбільш повно розкривається через такі його функції: планування, організація, мотивація, контроль,

координація, які взаємопов'язані між собою і вимагають підготовки необхідної інформації для прийняття конкретного рішення. Аналіз змісту кожної з перерахованих функцій управління показав, що на сьогодні доцільно було б звернути особливу увагу на питання планування емісії цінних паперів акціонерним товариством, їх використання, інвестицій у цінні папери. Тому доцільно було б розкрити основні напрями в плануванні при використанні державою цінних паперів як інструменту державного управління акціонерними товариствами.

Насамперед слід зауважити, що планування дозволяє встановлювати конкретні цілі і завдання акціонерного товариства, розробити стратегію, програми, плани для досягнення поставлених цілей, визначити необхідні ресурси і здійснити розподіл їх за цілями та завданнями, довести ці плани до виконавців і відповідальних за їхнє виконання. Зазначимо, що при командно-адміністративній системі господарювання планування виконувало роль інструмента встановлення директивних завдань республікам, міністерствам та відомствам, підприємствам тощо, а також було разом з контролем та оцінкою діяльності, основою для стимулювання виконання планових показників. На відміну від цього в ринкових умовах господарювання акціонерні товариства самостійно здійснюють планування, орієнтуючись на попит на продукцію, роботи, послуги, тобто плани не доводяться директивно, а визначаються конкретною ситуацією на ринку. Такі положення мають бути враховані державними органами при удосконаленні системи управління акціонерними товариствами на основі використання цінних паперів.

При здійсненні державного управління акціонерними товариствами при використанні цінних паперів слід також передбачити здійснення оптимізації фінансових вкладень компанії в різні активи. Якщо конкретизувати цю мету, можна визначити такі завдання:

- проведення оцінки активів корпорації та визначення джерел їхнього фінансування;
- визначення величини та складу ресурсів, які формують економічний потенціал компанії;
- контроль стану й ефективності використання засобів;
- визначення обсягів ресурсів, необхідних для ефективного функціонування компанії, форми їх надання.

Виходячи з цього на стадії планування держава має передбачити придбання цінних паперів акціонерних товариств чи реалізацію тих цінних паперів, що знаходяться в управлінні держави. При цьому доцільно звернути увагу на придбання контрольних пакетів акцій та управління ними.

Неабиякого значення в системі корпоративного управління набуває процес викупу акцій власної емісії. Акціонерні товариства можуть викуповувати у акціонера акції, що належать йому для наступного анулювання, розповсюдження серед працівників товариства або перепродажу. Тому, як показали дослідження, необхідним є створення фонду викупу акцій, що дасть можливість здійснення гнучкого регулювання процесу їх викупу і подальшої реалізації. Треба визна-

чити акції власної емісії обов'язкового викупу, умови їх викупу, що дасть акціонерам більшу впевненість у ліквідності акцій. В акціонерному товаристві доцільно встановити розмір фонду викупу акцій не менше 50% розміру статутного капіталу, із нього 25% зберігати на поточному рахунку і 25% у високоліквідних активах. Кошти цього фонду при необхідності спрямовувати на захист прав акціонерів, кредиторів та інших інвесторів у випадку реорганізації товариства (злиття, приєднання, поділ, виділення, перетворення) або ліквідації.

Підсумовуючи сказане про розміщення акцій нових емісій в Україні, з метою розвитку діяльності корпорацій і залучення інвесторів доцільно здійснювати нові емісії акцій і реалізовувати їх серед старих акціонерів у випадку, коли діяльність компанії є ефективною і результативною, і пропонувати новим акціонерам у випадку збиткової діяльності, що дасть можливість впливати на управління корпорацією.

Не викликає сумнівів щодо необхідності врахування на стадії планування існуючої системи оподаткування при здійсненні державного управління акціонерними товариствами. При цьому, використовуючи різні види податків та зборів, держава може стимулювати інтенсивність проведення тих чи інших видів операцій на фондовому ринку, впливаючи на управління в акціонерних товариствах. Слід врахувати дослідження А.В. Федоренко, де при розгляді питання оподаткування операцій з цінними паперами вказано, що при адмініструванні податку на прибуток недоцільно впроваджувати нові податки, а здійснювати удосконалення норм чинного Податкового кодексу [10, с. 71]. Таке застереження доцільно застосовувати не тільки щодо податку на прибуток, а також до інших податків та зборів.

На стадії планування слід передбачити залучення до управління акціонерними товариствами фінансових посередників. Зокрема, Н.Я. Юрків вказує на існування об'єктивної потреби в удосконаленні державної політики щодо фінансування підприємств реального сектору економіки, де виокремлює питання стимулювання банків до вкладення коштів у статутні капітали лізингових та факторингових компаній «шляхом звільнення від оподаткування частини прибутку, котра спрямовується на придбання акцій цих компаній» [11, с. 126].

С.В. Науменкова зазначає, що «особливої уваги потребують питання вдосконалення дивідендної політики господарських товариств з державною часткою власності». Далі зазначено, що «обсяги надходження коштів, нарахованих у вигляді дивідендів за державними корпоративними правами, не повинні бути основним критерієм ефективності управління державною часткою власності» [12, с. 25], що є актуальним в Україні в теперішній час. При цьому, на нашу думку, доцільно було б в акціонерних товариствах створити фонд управління корпоративними правами, в тому числі державними корпоративними правами, куди направляти частину коштів від приватизації, а також частину доходів від корпоративних прав. До цього фонду також можуть передаватись в управління пакети акцій, у тому числі і державні пакети ак-

цій. Кошти фонду управління корпоративними правами можуть направлятися на викуп акцій підприємств, а також подальшу їх реалізацію зацікавленим юридичним і фізичним особам. Слід врахувати також розробки науковців щодо управління контрольним пакетом акцій. Зокрема, Б.А. Райсберг та Р.А. Фатхутдінов зазначають, що «звичайно в країнах з розвинутою ринковою економікою підприємства, які приватизуються вже є акціонерними товариствами, контрольний пакет акцій котрих (тобто пакет акцій, який дає право повного контролю над підприємством) належить до приватизації державі» [13], тобто при проведенні подальшої приватизації державного майна доцільно було б контрольний пакет акцій підприємств, які приватизуються, залишати у державному управлінні.

### Висновки

Цінні папери, з одного боку, є суб'єктом управління економікою і фінансами, а з іншого – потужним фінансовим інструментом державного управління акціонерними товариствами. В Україні розроблено законодавчу базу щодо цінних паперів та фондового ринку. Однак існують деякі розбіжності у віднесенні тих чи інших фінансових інструментів до цінних паперів, а також їх видів та класифікації, тому необхідно врегулювати суперечності існуючих законодавчих актів шляхом проведення деяких уточнень до переліку цінних паперів і внести доповнення до законодавчої бази, яка відповідала б вимогам часу, а саме в закони України «Про акціонерні товариства», «Про цінні папери та фондовий ринок», інші закони та підзаконні акти. Ця робота має носити системний характер і здійснюватися перманентно.

Не всі види цінних паперів, які перебувають в обігу в Україні, можуть ефективно застосовуватися державою при здійсненні управління акціонерними товариствами. Найбільший ефект може принести використання акцій, облігацій, а також векселів.

Державне управління акціонерним товариством найбільш повно розкривається через такі його функції: планування, організація, мотивація, контроль, координація, які взаємопов'язані між собою і вимагають підготовки необхідної інформації для прийняття конкретного рішення. Виходячи з цього питання використання цінних паперів у державному управлінні слід розглядати системно на кожному етапі управління. В теперішній час важливого значення набуває функція планування.

Доцільно створити Фонд управління корпоративними правами, куди направляти частину коштів від приватизації і частину доходів від корпоративних прав держави. При по-

дальшій приватизації державного майна доцільно було б контрольний пакет акцій підприємств, які приватизуються, залишати у державному управлінні.

Подальші дослідження у цьому напрямі доцільно було б сконцентрувати на вивченні зарубіжного досвіду державного регулювання ринку акцій, що може дати поштовх до удосконалення управління державними корпоративними правами.

### Список використаних джерел

1. Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004–2015 роки) «Шляхом європейської інтеграції» / Авт. кол.: А.С. Гальчинський, В.М. Геєць та ін.; Нац. ін-т стратег. дослідж., Ін-т екон. прогнозування НАН України, М-во економіки та з питань європ. інтегр. України. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2004. – С. 242.
2. Цінні папери: підручник / [Базилевич В.Д., Шелудько В.М., Ковтун Н.В. та ін.]; За ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2011. – 1094 с. (Серія «Класичний університетський підручник»).
3. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 №514-VI. – [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // [www.liga.kiev.ua](http://www.liga.kiev.ua)
4. Азаренкова Г. Стан фондового ринку України / Г. Азаренкова // Економіка України. – 2004. – №1. – С. 27–32.
5. Рупняк М.Я. Фінанси акціонерних товариств / М.Я. Рупняк // Фінанси України. – 2004. – №5. – С. 105–110.
6. Миркин Я. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблшер, 2002. – 624 с.
7. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23.02.2006 №3480-IV. – [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // [www.liga.kiev.ua](http://www.liga.kiev.ua)
8. Декрет Кабінету міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19.02.1993 р. №15–93. – [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // [www.liga.kiev.ua](http://www.liga.kiev.ua)
9. Петленко Ю.В. Удосконалення структури капіталу компанії як умова підвищення її капіталізації / Ю.В. Петленко, Г.В. Решетова // Фінанси України. – 2012. – №3. – С. 102–109.
10. Федоренко А.В. Питання оподаткування операцій з цінними паперами / А.В. Федоренко // Фінанси України. – 2012. – №11. – С. 58–71.
11. Юрків Н.Я. Фінансування підприємств реального сектору економіки та шляхи вдосконалення / Н.Я. Юрків // Фінанси України. – 2012. – №7. – С. 118–127.
12. Науменкова С.В. Основні напрями підвищення ефективності управління державними корпоративними правами / С.В. Науменкова // Фінанси України. – 2007. – №2. – С. 13–30.
13. Райсберг Б.А., Фатхутдінов Р.А. Управление экономикой. Учебник. – М.: ЗАО «Бизнес-школа «Интел-Синтез», 1999. – 784 с.