

*Т. В. Корязіна,
ст. викладач кафедри економічної теорії,
Дніпропетровська державна фінансова академія*

РОЗРОБКА ОСНОВНИХ ПОЛОЖЕНЬ УДОСКОНАЛЕННЯ РЕГУЛЯТОРНОГО МЕХАНІЗМУ У КОРПОРАТИВНОМУ СЕКТОРІ

Розглянуто основні напрями вдосконалення регуляторного механізму в корпоративному секторі. Запропоновано заходи по вдосконаленню таких складових механізму, як фондовий ринок, фінансово-кредитна політика, інвестиційна політика.

Ключові слова: регуляторний механізм, корпоративний сектор, державне регулювання корпоративних відносин.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Сучасні тенденції розвитку господарських відносин свідчать про надзвичайно важливе значення корпоративного сектору в економіках розвинутих країн. Одним з найактуальніших питань в Україні є проблема створення державою сприятливих умов для розвитку корпоративного сектору. Задача держави полягає в забезпеченні прозорого і розвиненого регуляторного механізму, який дозволить здійснювати державне економічне та правове регулювання, що повинно забезпечувати, з одного боку, відповідні умови для функціонування сучасних ринкових механізмів, а з іншого — прийнятні межі їх дії для всіх учасників ринкових відносин, зокрема, найбільш активних його суб'єктів — корпоративних утворень.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Розробці проблеми регулювання корпоративних відносин присвячені праці таких українських учених, як В. Луць, В. Євтушевський, В. Андронов, М. Гольцберг, П. Забелін, А. Мороз, А. Птащенко, О. Вінника, В. Щербини, Г. Козаченка та інші. Водночас недостатньо дослідженими і такими, що потребують окремої уваги, є проблеми вдосконалення окремих напрямків регуляторного механізму корпоративного сектору, зокрема фондового ринку, фінансово-кредитної політики, інвестиційної політики.

МЕТОЮ СТАТТІ

Виявлення основних напрямків вдосконалення регуляторного механізму у корпоративному секторі.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

У загальнометодичному сенсі регуляторна діяльність визначається як така, що направлена на підготовку, прийняття, відстеження результативності та перегляду регуляторних актів стосовно діяльності господарюючого суб'єктів, це діяльність органів виконавчої влади з підготовки, публічного обговорення, погодження, виконання та відслідковування ефективності дії регуляторних актів [1, с. 447]. Регуляторний акт — це прийнятий уповноваженим регуляторним органом правовий акт, який (або його окремі положення) спрямований на правове регулювання господарських відносин, а також адміністративних відносин між регуляторними органами або іншими органами державної влади та суб'єктами господарювання. Дана трактовка визначає здебільшого правове сутність регулюючого впливу держави. Наша задача полягає у виокремленні з існуючого правового регуляторного поля економічних засобів впливу держави на формування, розвиток і ефективне функціонування ринкових суб'єктів господарювання, а саме корпоративних утворень. В подальшому ми будемо вести мову про розробку саме такого регуляторного механізму.

Сучасний стан розвитку корпоративного сектору в Україні потребує використання відповідного регуляторного механізму для створення належних умов функціонування корпоративних утворень. На меті такого регулювання повинно бути сприяння підвищенню ефективності діяльності суб'єктів корпоративного сектору, а також створення сприятливого інвестиційного клімату в країні.

На нашу думку, основні положення регуляторного механізму розвитку корпоративних структур полягають у наступному:

- регулюванні корпоративної форми на загальнодержавному і місцевому рівнях;
- визначенні поточних і перспективних цілей регуляторної діяльності;
- визначенні методів управління;
- формуванні організаційної структури управління;
- встановленні наслідків впливу регуляторних методів.

В умовах ринкової економіки домінуючою метою регулювання корпоративного сектору стає концепція успішного і прибуткового розвитку його суб'єктів, його конкурентоспроможності. Концептуально-теоретичний і практичний аналіз діяльності акціонерних товариств [2, с. 114], чинників, які впливають на її результати, дав змогу виявити явні та приховані причини неефективної роботи новостворених суб'єктів господарювання, визначити та проаналізувати проблеми через дослідження впливу регуляторних кроків.

Заходи щодо підвищення ефективності становлення та діяльності корпоративних утворень передбачають:

- застосування ефективних методів корпоративного управління;
- вибір правильної управлінської та виробничої стратегії;
- погодження інтересів власників, управлінців, держави та інших учасників корпоративних відносин;
- поєднання економічної політики з соціальною та їх гармонізація.

Незважаючи на певні недоліки в процесі розвитку корпоративного сектору в Україні, слід відзначити, що вона має певні державні механізми, які покликані регулювати відносини в корпоративному секторі економіки. Це, зокрема, фондовий ринок, інвестиційний клімат, податкова та фінансово-кредитна політика, корпоративне управління, конкурентна та регуляторна політика. Але для вирішення найбільш актуальних і проблем подальшого розвитку корпоративного сектору вкрай необхідне формування дієвого управлінського механізму, зокрема в площині вдосконалення законодавчого, економічного, соціально-політичного,

фінансового та організаційного елементів їх реалізації. Обґрунтуємо систему конкретних заходів щодо підвищення ефективності регулювання корпоративного управління.

На даному етапі формування корпоративного сектору в Україні склалися певні інструменти утримання та перерозподілу корпоративного контролю на акціонерних товариствах. Підприємства оцінили ці технології на власному досвіді. Можна сказати, що на сьогодні в Україні діє певний механізм регулювання корпоративних відносин між його учасниками.

Він представлений такими складовими:

1. Фондовий ринок.
2. Фінансово-кредитна політика.
3. Податкова політика.
4. Інвестиційна політика.
5. Корпоративне управління.
6. Конкурентна політика.

Отже, як бачимо, існуючий механізм представлений досить складними структурами, які, окрім проблем корпоративного регулювання, вирішують низку інших завдань. Природно, що наведена суб'єктна регулююча структура потребує вдосконалення.

У процесі становлення акціонерної власності корпоративні відносини відчутно впливають як на виробничу діяльність підприємств, так і на соціальну обстановку, що в комплексі впливає на економічну стабілізацію не лише окремих суб'єктів господарювання, а й цілих галузей. Саме тому останнім часом проблемам корпоративного сектору урядовими структурами приділяється досить значна увага.

Однак, незважаючи на ряд прийнятих за останні роки нормативно-законодавчих актів України, які стосуються вдосконалення корпоративних відносин, розвиток акціонерної власності випереджає законодавче забезпечення подальшого ефективного становлення фондового ринку та відносин між його учасниками [3, с. 219]. Тому більш дієву роль повинні відігравати зусилля державних органів виконавчої влади на місцях, спрямовувати їх на підтримку підприємств на етапі становлення і пристосування до умов конкурентного середовища. Крім впровадження загальнодержавних заходів щодо регулювання корпоративної політики, необхідно здійснювати контроль за соціально-економічними результатами діяльності акціонерних товариств — учасників фондового ринку — та наслідками перерозподілу акціонерного капіталу.

Для підвищення ефективності державного регулювання корпоративного сектору першочерговим завданням є створення умов раціонального фінансування діяльності та розвитку корпоративних утворень. При

цьому виникає потреба в забезпеченні альтернативних джерел фінансування.

На сучасному етапі основними формами фінансування діяльності корпорації є: первинна і вторинна емісія акцій, залучення кредитів, самофінансування, емісія облигацій, надходження фінансових ресурсів з інших джерел (спонсорство, повернення ПДВ тощо).

В умовах розвитку кризових явищ в економіці проблематичним є самофінансування, додаткова емісія акцій, залучення кредитних банківських ресурсів. Очевидно, за сучасних умов доцільно звернути увагу на альтернативні форми кредитування діяльності корпорації з метою забезпечення необхідного фінансування завдяки внутрішнім облигаційним позикам.

На думку І. Білоус, ринок корпоративних облигацій в Україні характеризується рядом проблем, які вимагають свого розв'язання: зокрема, необхідно стимулювати збільшення обсягів корпоративних облигацій з метою підвищення капіталізації ринку; слід забезпечити збільшення кількості випусків облигацій машинобудівних підприємств і створити умови для поступального нарощування інвестицій з метою реструктуризації підприємств цієї галузі тощо [4, с. 107].

Відповідно до "Положення про порядок випуску облигацій підприємств", затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, процедура випуску та реєстрації облигацій настільки складна і багатоступінчаста, вартісна і тривала, що для переважної більшості акціонерних товариств вона малодоступна, отже, і отримання фінансових ресурсів на засадах використання облигаційних позик також ускладнене. З огляду на це важливим напрямом державного стимулювання розвитку фондового ринку є розробка та нормативне забезпечення механізму фінансування поточних витрат корпорації на засадах внутрішніх облигаційних позик, які розповсюджуються серед працівників підприємства.

Варто зауважити, що емісія внутрішніх облигацій з метою залучення фінансових ресурсів юридично не закріплена і потребує внесення відповідних змін та поправок до нормативно-правових актів, що регулюють випуск облигацій.

Виходячи з нього, можна запропонувати такі основні положення щодо умов випуску внутрішніх процентних облигацій:

— термін випуску облигацій. Оскільки йдеться про фінансування поточних витрат, то відповідно обумовлюються короткострокові перспективи (від трьох місяців до одного року). На менш короткий термін емі-

сію облигацій здійснювати нецільно, оскільки з позиції часових, фінансових і організаційних витрат це буде економічно невигідним. На більш тривалий термін (понад рік) випускати облигації доцільно лише для фінансування капітальних витрат підприємства, але при цьому існує загроза, що заощадження його працівників не зможуть задовольнити потребу в фінансових ресурсах для здійснення капіталовкладень;

— номінальна вартість облигацій не повинна бути низькою, оскільки тоді доведеться витратити багато часу і зусиль на формування великого реєстру їх держателів. Номінальна вартість повинна залежати від емісійного обсягу і становити, за оцінками експертів, не менше 1/100 емісійного обсягу;

— держателями облигацій можуть бути лише працівники підприємства, які перебувають у його штаті не менше двох років, зарекомендували себе на відповідних посадах як сумлінні працівники, не виходять протягом періоду володіння облигаціями на пенсію, у декретну відпустку тощо. Такі умови ставляться тому, що для держателів облигацій підприємство гарантує зайнятість, що також є елементом їх заохочення, формування корпоративної культури, стимулювання причетності до роботи корпорації;

— внутрішні процентні облигації випускаються у формі глобального сертифіката з метою запобігання здійсненню зовнішніх операцій їх купівлі-продажу. У цьому і полягає їх характерна особливість. Внутрішні зміни в реєстрі, коли відбувається продаж облигацій одним працівником іншому, допускаються, але вимагають спеціального рішення правління.

У цілому запропонована форма фінансового забезпечення поточних витрат корпорації характеризується значними перевагами, а саме:

— створює елементи заохочення працівників організації на засадах їхньої участі у фінансуванні діяльності та гарантування їхньої зайнятості;

— формує можливість щодо залучення на вигідних умовах фінансових ресурсів для забезпечення поточної діяльності товариства;

— потребує значно менше часу і витрат на всі емісійні процедури порівняно з випуском акцій чи облигацій на загальних засадах, передбачених чинним законодавством;

— сприяє формуванню і розвитку в організації корпоративної культури та інформаційної прозорості;

— підвищує рівень відповідальності правління акціонерного товариства за його фінансову результативність і платоспроможність;

— заохочує працівників підвищувати ефективність функціонування

їх підприємства з метою досягнення необхідного рівня прибутковості та платоспроможності;

— дозволяє з вигодою використати тимчасово вільні заощадження працівників, які не зберігають їх у банківських установах тощо.

З огляду на викладене доцільно рекомендувати Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку внести необхідні доповнення та зміни до законодавства, що регулює емісію та розміщення корпоративних облігацій шляхом відпрацювання механізму залучення фінансових ресурсів підприємствами на засадах випуску внутрішніх процентних облігацій.

Важливим інструментом регулювання корпоративного сектора чинником розвитку корпоративного сектора виступають страхові компанії. Крім фінансового посередництва, що полягає у здійсненні виплат своїм клієнтам при настанні певних подій, обумовлених у договорі страхування, страхові компанії можуть використовувати страхові внески на інвестиційну діяльність, зокрема придбання облігацій, акцій, заставних та інших цінних паперів. На розвинених світових ринках близько 90% активів страхових компаній — це цінні папери.

Можна стверджувати, що страхові компанії являються важливим елементом корпоративного сектора економіки і виступають на ринку інститутом, де одні фінансові активи перетворюються на інші.

Страховий ринок може стати потужним джерелом розвитку інвестиційного ринку, але лише за умови досягнення ним відповідного рівня. Важливим фактором підвищення рівня страхової культури населення є вдосконалення державного регулювання зазначеної сфери економічних відносин.

Іншими напрямком вдосконалення регуляторного механізму у корпоративному секторі є сприяння розвитку інституту недержавних пенсійних фондів, діяльність яких регламентується Законом України "Про недержавне пенсійне забезпечення". Активи пенсійних фондів формуються за рахунок пенсійних внесків їх учасників (вкладників), що сплачуються ними у розмірах та в порядку, встановлених пенсійним контрактом відповідно до обраних пенсійних схем.

Згідно з законодавством недержавні пенсійні фонди мають право вкладати кошти в акції та облігації українських емітентів, що відповідно до чинних норм перебувають в обігу на організаційно оформлених ринках цінних паперів України та пройшли лістинг на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній мережі.

Пенсійні активи, що накопичу-

ються у пенсійному фонді, дозволяється використовувати виключно для цілей його інвестиційної діяльності. Прибуток, одержаний від інвестиційної діяльності, розподіляється пропорційно сумах на індивідуальних пенсійних рахунках учасників недержавного пенсійного фонду.

З нашої точки зору, всі ці положення можуть стати дієвим та ефективним механізмом залучення внутрішніх інвестицій у розвиток та становлення корпоративної власності та задоволення економічних інтересів інвесторів.

Подальший ефективний розвиток найбільш динамічного сегмента сфери небанківських послуг — ринку недержавного пенсійного забезпечення — залежатиме, насамперед, від державної політики щодо здійснення пенсійної реформи.

Одним із важелів регуляторної політики підтримки розвитку корпоративного сектора економіки України є стимулювання інноваційної активності корпорацій, яка останнім часом спадає. Водночас світовий досвід підтверджує, що інноваційна сфера неспроможна "одужати" за рахунок саморегулювальних механізмів. Потрібне впровадження відповідних адекватних державних програм, спрямованих на поліпшення інвестиційно-інноваційного клімату і підвищення ефективності інноваційної діяльності. Держава має підтримувати лише ті інновації, які вкладаються у виробництва вищих технологічних укладів або поліпшують ресурсну базу економіки (сприяють екологізації виробництва, ведуть до зростання людського капіталу, забезпечують впровадження проектів з енергозбереження тощо).

Активізувати процес впровадження інноваційних проектів має сучасний механізм надання пільг (у тому числі податкових) промисловим підприємствам. Щодо доцільності надання преференції у сфері інвестиційної та інноваційної діяльності є різні думки, але закордонний досвід переконує, що преференції є дійовим важелем підтримки такої діяльності. У науковій літературі наводиться багато прикладів ефективною реалізації науково-технічних проектів і програм корпораціями США, Японії, Франції, Німеччини та інших країн [5, с. 79]. Зокрема, в умовах високого рівня оподаткування та високих процентних ставок промислові підприємства Німеччини активно впроваджують інновації завдяки перерахуванню прибутку у численні власні, звільнені від оподаткування резервні фонди. За короткий час корпорації Німеччини досягли світового рівня техніко-технологічних процесів у багатьох галузях (автомобілебудування, приладобудування, побутова техніка, виробництво буд-

івельних матеріалів та ін.).

Треба також подбати про підвищення рівня інноваційної культури суспільства (підтримка наукових і науково-популярних видань, підтримка наукових видавництв, розвиток освітніх і науково-популярних програм у засобах масової інформації, створення центрів дистанційного навчання із застосуванням сучасних телекомунікаційних технологій, забезпечення наукового та навчального процесу сучасними комп'ютерними технологіями, популяризація інформатизації тощо).

Водночас система державного управління інноваційною діяльністю є недосконалою і все ще перебуває у стадії формування. Функції управління наукою здійснює Міністерство освіти і науки України, наукові і науково-прикладні дослідження проводять установи НАН України та галузеві науково-дослідні і проектні інститути, а впровадження у виробництво здійснюють Міністерство промислової політики та галузеві відомства. Діє й корпоративна (або заводська) наука. З метою координації розв'язання проблеми науково-практичного та інноваційного забезпечення економіки була створена Рада з питань науки та науково-технічної політики, але цей орган виконує дорадчі функції і не має владних повноважень.

Міністерство освіти і науки, з огляду на фінансову залежність від бюджету, а точніше — від ухвал фінансової бюрократії, неспроможне виконати усі організаційно-координаційні завдання щодо активізації ролі корпоративного сектору у розбудові національної інноваційної системи. За таких обставин рішення про створення Національної ради з питань інвестицій та інновацій є обґрунтованим. Потребує обговорення й питання про поновлення роботи Міністерства науки і технологій, яке було головним центром координації у державі щодо впровадження та використання широкого кола промислових інновацій.

Нарешті, треба дедалі активніше створювати (та заохочувати уже створені) технопарки, технологічні інкубатори, інноваційні виробництва, насамперед у пріоритетних галузях, як, скажімо, радіоелектронна та приладобудівна промисловість, сільськогосподарське машинобудування, важке машинобудування, суднобудування, літакобудування, хімічна промисловість, а також "споживчі" галузі (легка, харчова, меблева промисловість).

Якщо держава зацікавлена у функціонуванні прозорого фондового ринку, вона має запропонувати відповідні стимули для зосередження торгівлі корпоративними цінними паперами на організованому ринку. Для цього, на наш погляд, треба:

— прийняти закон України щодо концентрації угод купівлі-продажу цінних паперів емітентів, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави на організаційно оформленому ринку;

— внести зміни до системи оподаткування операцій з купівлі-продажу цінних паперів на організованому ринку;

— законодавчо уточнити статус торговельно-інформаційних систем;

— надати право фондовій біржі здійснювати кліринг за операціями з цінними паперами та встановити, що фондова біржа визначає один уповноважений банк, через який здійснюються грошові розрахунки за угодами;

— створити умови для інформаційного та технологічного об'єднання фондових бірж України;

— розробити та запровадити єдині стандарти діяльності для усіх торговельних систем з цінних паперів.

Як економічна форма та важливий регулятор взаємовідносин між підприємницькими структурами, громадянами, з одного боку, та державою — з іншого, податкова система в ринкових умовах стає, по суті, єдиним гнучким засобом державного впливу на підприємницьку діяльність і контролю за формуванням і розподілом фінансових результатів суб'єктів господарювання. Ефективно виконувати цю функцію вона може лише за умов забезпечення цілеспрямованого її регулювання як на етапі формування, так і на етапі практичної реалізації через відповідні структури законодавчої і виконавчої влади. Податкові реформи, які провадяться в останні роки в нашій країні, показали значення та вплив податків на розвиток соціально-економічних процесів на Україні. Податки — найбільш ефективний інструмент регулювання економічних процесів. Державне регулювання економіки шляхом використання податкових важелів в наших умовах повинно бути направлене на забезпечення та підтримку збалансованого економічного зростання, ефективне використання ресурсів, стиму-

лювання інвестиційної та підприємницької активності.

Сучасний економічний розвиток України та її регіонів в значній мірі визначається станом податкової політики. Податкова система, через яку здійснюється податкова політика, як складова частина бюджетної політики держави має бути побудована таким чином, щоб вона не була перешкодою нормальному здійсненню розширеного відтворення з урахуванням необхідних резервів для кожного типу господарств. Від ефективності отримання податків, розмірів їх ставок залежить стимулювання суб'єктів господарювання до розвитку виробництва, у зв'язку з чим важливе значення належить податковому регулюванню, яке представляє собою систему особливих заходів, спрямованих на здійснення втручання держави у діяльність суб'єктів господарювання, з метою стягнення податків та зборів до бюджету. Механізм регулювання податкових надходжень включає нормативні, організаційні та економічні елементи управління.

Найбільш проблематичним аспектом податкового регулювання корпоративного сектора є відсутність в Україні Податкового кодексу, який повинен забезпечити стійкість та зрозумілість системи оподаткування в країні та суттєво збільшити інвестиційну привабливість національних корпоративних утворень.

Для сприяння розвитку корпоративного сектора держава повинна лібералізувати свою систему корпоративного управління: стимулювати доступ до ринку капіталу, впровадження моніторингу за діяльністю корпорацій з боку банків та великих акціонерів, створити систему дієвого захисту прав акціонерів.

Це, безумовно, сприятиме розвитку акціонерних товариств і ринку капіталу. В Україні необхідно розвивати інституційні передумови залучення ефективних механізмів корпоративного управління, формування високого рівня корпоративної культури і запровадження міжнародних стандартів. Дрібні акціонери в результаті розвитку системи кор-

поративного управління повинні стати "не паперовими", а реальними власниками, що позитивно вплине на становлення соціально орієнтованої ринкової економіки країни. Отже, вплив держави на формування системи корпоративного управління в країні повинен відбуватися шляхом розвитку економічних інститутів і переважно аутсайдерської моделі.

ВИСНОВКИ

Ефективна державна регуляторна політика повинна вирішити гострі проблеми, що перешкоджають формуванню ефективних суб'єктів корпоративного сектора української економіки. В першу чергу забезпечити можливість залучення фінансових активів від населення та інвесторів, сприяти розвитку інфраструктури корпоративного сектора, забезпечити захист інтересів акціонерів. Потребує окремого дослідження механізм врегулювання конкурентної політики в корпоративному секторі України, оскільки саме він найбільше тягнє до монополізації і, відповідно, потребує суттєвого вдосконалення антимонопольного регулювання процесів злиття та поглинань.

Література:

1. Словник акціонера / За заг. ред. М. В. Чечетова. — К.: Видавничий Дім "Корпорація", 2004. — 599 с.
2. Олейник А.Н. Институциональная экономика: Учебное пособие. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 416 с.
3. Фишук, В.Ф. Цвігнун Н.Ю. Эффективность управления корпоративными формами собственности // Региональные перспективы. — 2000. — № 3. — С. 219—220.
4. Білоус І.В. Корпоративні облігаційні запозичення: нові можливості залучення коштів для підприємств // Наукові записки Національного університету "Острозька академія". — Сер. Економіка. — 2007. — Вип. 9. — Ч. 4. — С. 106—112.
5. Крупка М.І. Фінансові інструменти державного регулювання та підтримки інноваційної сфери // Фінанси України. — 2001. — № 4. — С. 77—84.

Стаття надійшла до редакції 18.03.2009 р.

ПЕРЕДПЛАТА

ВИДАННЯ МОЖНА ПЕРЕДПЛАТИТИ З БУДЬ-ЯКОГО МІСЯЦЯ!

— ЧЕРЕЗ РЕДАКЦІЮ (ТЕЛ. 458-10-73);

— ЧЕРЕЗ ДП "ПРЕСА"
(У КАТАЛОЗІ ВИДАНЬ УКРАЇНИ);

— ЧЕРЕЗ ПЕРЕДПЛАТНІ АГЕНТСТВА: "САММІТ", "ІДЕЯ", "БЛІЦ ІНФОРМ", "KSS", "МЕРКУРІЙ", "ПРЕСЦЕНТР", "ВСЕУКРАЇНСЬКА ПЕРЕДПЛАТНА АГЕНЦІЯ", "ФЛОРА", "ПЕРІОДИКА", "КОБЗАР", "ДІАДА", "ДОНБАС ДЕ-ЮРЕ", "ДІЛОВА ПРЕСА", "ФАКТОР"