

УДК [336.13.051:33.025.12]:658.114.3

**СИСТЕМА ДЕРЖАВНОГО КОНТРОЛЮ ТА РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ
ВІДНОСИН В УКРАЇНІ ТА НАПРЯМИ ЇЇ ВПЛИВУ НА ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ
АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ**

Пойда-Носик Н.Н., к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів і банківської справи, Ужгородський національний університет, м.Ужгород.

Poyda-Nosyk Nina, Associate Professor of Finance and Banking Department, PhD., Associate Professor, Uzhgorod National University, Uzhgorod,

Poyda-Nosyk N. The system of control and regulation of corporate relations in Ukraine and ways of its impact on the security of joint-stock companies.

A general overview of the system of state regulation of joint stock companies (JSC) in Ukraine has been made. The main attention concentrates on clarifying the powers of the National Commission on Securities and Stock Market of Ukraine (SSMNC) namely such types of oversight procedures as prudential supervision, supervision of registration of shareholders and holding the general meeting. The system of protection of shareholder rights and enforcing those rights as stock Issuers has been described. It was proved that Ukraine's current system of regulation and supervision of the JSC is considered to be ineffective. First of all it is necessary to solve the problems associated with the lack of an effective system of monitoring and safeguarding the rights of shareholders, the slow development of the financial infrastructure, low share of organized stock market, lack of a developed stock depository and reliable systems. The author determined the main directions of state influence on financial security of JSC, including: approval of the general regulatory requirements of the stock market regarding of JSC as issuers of securities, creating the necessary conditions for their development and proper registration of securities ownership; ensuring the sustainability of the stock market through the development and implementation of state policy for its development; formation of organizational and legal mechanisms to protect the corporate economic interests, corporate rights and preserve the integrity of the company; formation mechanisms and opportunities to improve corporate governance and, consequently, improve management of JSC financial security. The necessity of adjusting the strategy of state regulation of JSC's functioning and its focusing on streamlining of JSC's relationship as issuers of securities and investors (shareholders) and the regulation of corporate relations and corporate governance in joint stock companies in general, was indicated.

Пойда-Носик Ніна Никифорівна. Система державного контролю та регулювання корпоративних відносин в Україні та напрями її впливу на фінансову безпеку акціонерних товариств.

Зроблено загальний огляд системи державного регулювання діяльності акціонерних товариств (АТ) в Україні. Основну увагу зосереджено на повноваженнях Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України (НКЦПФР), зокрема на такому виді наглядових процедур, як пруденційний нагляд, нагляд за реєстрацією акціонерів та проведенням загальних зборів. Розглянуто систему захисту прав акціонерів та контролю за дотриманням цих прав акціонерними товариствами як емітентами цінних паперів. Доведено, що існуюча в Україні система регулювання та нагляду за діяльністю АТ визнається неефективною. У першу чергу слід вирішити проблеми, пов'язані з відсутністю ефективної системи контролю та належного захисту прав власників акцій, повільним розвитком фінансової інфраструктури, низькою часткою організованого фондового ринку, що сприяє маніпулюванню ціноутворенням корпоративних цінних паперів, відсутністю розвиненої біржової та надійної депозитарної систем. Виокремлено основні напрями впливу держави на фінансову безпеку АТ, серед яких: затвердження загальних нормативних вимог щодо діяльності на фондовому ринку АТ як емітентів цінних паперів, створення необхідних передумов для їх розвитку та належного обліку прав власності на цінні папери; забезпечення стабільності функціонування ринку цінних паперів через формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо його розвитку; формування організаційно-правових механізмів для захисту корпоративних економічних інтересів, корпоративних прав та збереження цілісності АТ; формування механізмів та можливостей для удосконалення корпоративного управління і, як наслідок, підвищення ефективності управління фінансовою безпекою АТ. Указано на необхідність корекції стратегії державного регулювання діяльності АТ та її орієнтації на

впорядкування відносин АТ як емітентів цінних паперів з інвесторами (акціонерами) та на впорядкування корпоративних відносин і корпоративного управління в акціонерних товариствах загалом.

Пойда-Носик Ніна Никифоровна. Система государственного контроля и регулирования корпоративных отношений в Украине и направления ее влияния на финансовую безопасность акционерных обществ.

Сделано общий обзор системы государственного регулирования деятельности акционерных обществ (АО) в Украине. Основное внимание сосредоточено на полномочиях Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку Украины (НКЦБФР), в частности таком виде надзорных процедур, как пруденциальный надзор, надзор за регистрацией акционеров и проведением общего собрания. Рассмотрена система защиты прав акционеров и контроля за соблюдением этих прав акционерными обществами как эмитентами ценных бумаг. Доказано, что существующая в Украине система регулирования и надзора за деятельностью АО признается неэффективной. В первую очередь следует решить проблемы, связанные с отсутствием эффективной системы контроля и надлежащей защиты прав владельцев акций, медленным развитием финансовой инфраструктуры, низкой долей организованного фондового рынка, отсутствием развитой биржевой и надежной депозитарной систем. Автором выделены основные направления воздействия государства на финансовую безопасность АО, среди которых: утверждение общих нормативных требований относительно деятельности на фондовом рынке АО как эмитентов ценных бумаг, создание необходимых предпосылок для их развития и надлежащего учета прав собственности на ценные бумаги; обеспечение стабильности функционирования рынка ценных бумаг через формирование и обеспечение реализации единой государственной политики по его развитию; формирования организационно-правовых механизмов для защиты корпоративных экономических интересов, корпоративных прав и сохранение целостности АО; формирование механизмов и возможностей для совершенствования корпоративного управления и, как следствие, повышение эффективности управления финансовой безопасностью АО. Указано на необходимость коррекции стратегии государственного регулирования деятельности АО и его ориентации на упорядочение отношений АО как эмитентов ценных бумаг с инвесторами (акционерами) и на упорядочение корпоративных отношений и корпоративного управления в акционерных обществах в целом.

Постановка проблеми. Сучасний період розвитку світового господарства характеризується зростанням ролі корпоративного сектору, який визначає основу сучасної ринкової економіки та її конкурентоспроможність. В економіці багатьох високо розвинутих країн акціонерні товариства (АТ) відіграють важливу роль як найбільш ефективна організаційна форма корпоративних відносин, яка дозволяє суттєво розширити фінансові можливості бізнесу. Трансформаційні процеси, які відбуваються в економіці України, значно впливають на діяльність акціонерних товариств, вимагаючи змін умов їх функціонування та реалізації нових підходів до визначення власного місця у ринковому середовищі. Важливе значення для розвитку та ефективного функціонування акціонерних товариств має система державного контролю та регулювання. Державні регулюючі та контролюючі органи через прийняття нормативно-правових актів з регламентуванням вимог до діяльності акціонерних товариств як емітентів цінних паперів та учасників фондового ринку, а також здійснення дій щодо правозастосування, контролю їх діяльності значним чином впливають на стан та рівень фінансової безпеки АТ.

Аналіз останніх досліджень і публікацій та виділення невирішеної проблеми. В сучасних умовах існує значна кількість праць, присвячених проблемам правового регулювання діяльності акціонерних товариств в Україні. Так, дослідження особливостей правового регулювання діяльності акціонерних товариств та системи корпоративного управління в Україні здійснювалося в працях О.М.Вінник, В.С.Щербини, Г.В.Козаченко, А.Е.Воронкової, Д.В.Задихайла, О.Р.Кібенко, Г.В.Назарової. Механізми та методи державного регулювання корпоративних відносин розглядаються в працях Н.С.Орлової, С.С.Настюк [1], О.М.Сафронової [2]. Розгляд проблем регулювання діяльності акціонерних товариств через призму правових норм є виправданим, оскільки основні аспекти фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств регламентуються існуючою нормативно-правовою базою. Серед економічних поглядів варто відмітити працю науковців В. О. Шаповалов, С. С. Ніколенко, І. М. Ковальчук [3], які провели дослідження проблеми перетворення акціонерного сектора національної економіки в каталізатор економічного зростання шляхом упровадження дієвої системи державного регулювання. Також важливий внесок у дослідження проблем регулювання емісійної діяльності АТ та їх впливу на економічну безпеку емітентів на ниві вітчизняної науки зроблено І.П.Шульгою [4]. Незважаючи на значну кількість

праць, питанням оцінки впливу державного регулювання на ефективність і фінансову безпеку акціонерних товариств не приділяється достатньо уваги у вітчизняній літературі.

Метою статті є узагальнення та конкретизація існуючої системи державного регулювання діяльності акціонерних товариств, виділення проблем на напрямів удосконалення через призму впливу на фінансову безпеку суб'єктів господарювання.

Викладення основного матеріалу. Державне регулювання діяльності акціонерних товариств в Україні – це здійснення комплексних заходів щодо впорядкування, контролю, нагляду за діяльністю АТ в країні та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері, метою якого є узгодження інтересів усіх заінтересованих осіб в АТ.

Діяльність акціонерних товариств регулюється насамперед законом України «Про акціонерні товариства». Проте, оскільки акціонерні товариства є основними учасниками фондового ринку і виступають як емітенти, то їх діяльність також регулюється законами «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Крім того, оскільки акціонерні товариства є підприємствами – юридичними особами, то підпадають під дію такої ж нормативно-правової бази, як і інші підприємства. Необхідно наголосити, що у різні періоди регулювання фондового ринку та діяльності АТ здійснювали в Україні різні органи державної влади з різною ефективністю. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу», прийнятий у червні 1991 р., визначив в якості регулятора цього сегменту фінансового ринку Міністерство фінансів України. З 1995 р. ці функції виконує Національна (раніше – Державна) комісія з цінних паперів та фондового ринку України (НКЦПФР). НКЦПФР розробляє і затверджує акти законодавства, обов'язкові для виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями та контролює їх виконання з питань, що належать до її компетенції.

До основних завдань Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України в частині регулювання діяльності АТ як емітентів акцій відносяться: реєстрація усіх випусків акцій, інших цінних паперів (облігацій підприємств, ін.), встановлення вимог та стандартів щодо таких випусків та здійснення контролю за дотриманням емітентами порядку реєстрації випусків (емісії) цінних паперів, розробка нормативних документів щодо емісійної діяльності АТ, ведення загального реєстру випусків цінних паперів АТ тощо.

На сьогодні НКЦПФР створено відповідну систему нагляду та правозастосування на фондовому ринку, яка складається з постійного моніторингу, розкриття регулярної та особливої інформації емітентами, оперативного реагування на звернення громадян, юридичних осіб, а в разі виявлення правопорушень – вжиття відповідних санкцій. Так, ключовим напрямком роботи НКЦПФР як регулятора є створення ефективної та якісної системи захисту прав акціонерів та правозастосування. Одним із видів наглядових процедур, здійснюваних НКЦПФР, є пруденційний нагляд, який проводиться з метою перевірки дотримання емітентами пруденційних правил [5]. Це дозволяє зменшити наглядове навантаження на тих АТ, діяльність яких є менш ризиковою і не викликає загрози фінансовій безпеці, та посилити нагляд за акціонерними товариствами – емітентами цінних паперів, діяльність яких пов'язана зі значними ризиками, що може негативно відобразитися на рівні їх фінансової безпеки.

До основних завдань та етапів впровадження пруденційного нагляду Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України відноситься питання аналізу діяльності АТ як емітентів цінних паперів, зокрема створення передумов для контролю за повнотою, своєчасністю, достовірністю та наявністю регулярної та особливої інформації, надаваною акціонерними товариствами до НКЦПФР, що, в свою чергу, надає можливість для здійснення неупередженої та об'єктивної оцінки фінансово-господарської діяльності емітента та своєчасного виявлення негативних тенденцій та недоліків в діяльності акціонерних товариств з метою прийняття рішень щодо усунення причин виникнення цих недоліків та недопущення негативних наслідків в процесі їх діяльності [див. зазначений Проект рішення НКЦПФР].

З метою реалізації зазначених завдань НКЦПФР виокремлюються такі групи критеріїв оцінки негативних тенденцій у стані фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства як емітента цінних паперів.

Перша група. Віднесення цінних паперів емітента до таких, що мають ознаки фіктивності.

Друга група. Наявність інформації, що свідчить про негативні тенденції в фінансово-господарській діяльності акціонерного товариства як емітента цінних паперів.

Третя група. Наявність інформації, що свідчить про погіршення стану фінансово-господарській діяльності акціонерного товариства як емітента цінних паперів.

До кожної з цих груп критеріїв оцінки негативного стану фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства НКЦПФР відносить перелік критеріїв, які можуть бути базовими для оцінки фінансової безпеки АТ. Так, до першої групи належать: нерозкриття АТ як емітентом цінних паперів регулярної інформації відповідно до вимог законодавства; відсутність чистих доходів відповідно до звіту про фінансові результати, поданого до НКЦПФР станом на кінець звітного періоду; наявність інформації, що переважна частка активів АТ складається з фінансових інвестицій та/або дебіторської заборгованості відповідно до балансу АТ, поданого до НКЦПФР станом на кінець звітного періоду.

До другої групи віднесені такі базові критерії: наявність відомостей щодо зупинення обігу цінних паперів акціонерного товариства; отримання кредиту/позики на 25% і більше активів акціонерного товариства; недостатній коефіцієнт загальної платоспроможності (співвідношення активів та усіх зобов'язань); недостатній коефіцієнт поточної ліквідності; перевищення суми емісії облігацій над чистими активами акціонерного товариства; наявність несвоєчасних оплат процентів за зобов'язаннями.

До третьої групи належать: порушення справи про банкрутство акціонерного товариства; наявність інформації про збитковість акціонерного товариства (за результатами фінансово-господарської діяльності за попередні два та більше років поспіль); невиконання зобов'язань акціонерним товариством за облігаціями (за наявності); вартість чистих активів акціонерного товариства не відповідає вимогам законодавства; негативний аналіз коефіцієнта вірогідності банкрутства; зменшення розміру власного капіталу. За визначеними критеріями акціонерне товариство може бути оцінене на наявність ступеня ризику або негативного стану фінансової безпеки проваджуваної ним діяльності. Можливо передбачити певні рівні такого негативного стану акціонерного товариства в залежності від кількості наявних критеріїв, яким відповідає певне АТ.

Проте, на сьогодні досі не затверджений нормативно-правовий акт, який визначав би особливості здійснення НКЦПФР пруденційного нагляду за акціонерними товариствами. Поки що НКЦПФР прийняті лише положення, що регулюють пруденційний нагляд на фондовому ринку за торговцями цінними паперами, компаніями з управління активами інституційних інвесторів, а також професійними учасниками, що здійснюють депозитарну діяльність. Зазначені документи встановлюють порядок розрахунку обов'язкових пруденційних нормативів та особливості нагляду НКЦПФР за їх дотриманням, а також механізм визначення рівня ризику фінансової безпеки професійних учасників фондового ринку відповідно до їх виду діяльності. Ці положення передбачають здійснення контролю за ліквідністю компаній та можливість прогнозувати їх майбутній фінансовий стан на основі аналізу отриманої НКЦПФР від них інформації.

У процесі розвитку системи пруденційного нагляду НКЦПФР поступово переходить від фокусування наглядового процесу на перевірях дотримання акціонерними товариствами як емітентами детальних вимог та правил до оцінки внутрішньої системи управління ризиками діяльності АТ. Важливим інструментом пруденційного нагляду за АТ є раннє попередження, за допомогою якого виокремлюються проблемні АТ для детального фінансового аналізу та своєчасного виявлення ризику настання неплатоспроможності. Раннє попередження включає коефіцієнтний аналіз ключових ризиків фінансової безпеки діяльності АТ.

Крім здійснення НКЦПФР нагляду за діяльністю акціонерних товариств, певні повноваження щодо державного регулювання функціонування акціонерних товариств має Антимонопольний комітет України, який у відповідності до Закону України «Про захист економічної конкуренції» (від 11.01.2001 № 2210-III) здійснює контроль за придбанням крупних пакетів акцій підприємств, що займають монопольне становище на ринку, а також контроль за економічною концентрацією суб'єктів господарювання (контроль за придбанням пакетів акцій, сумарна вартість яких перевищує встановлені чинним законодавством порогові показники).

Проте, незважаючи на тривале функціонування зазначених державних регулюючих органів, існуюча в Україні система регулювання та нагляду за діяльністю акціонерних товариств визнається неефективною. Як справедливо було зазначено у проекті Концепції фінансової безпеки, ефективність регулювання діяльності АТ на фондовому ринку є низькою, про що свідчать незначні обсяги цього ринку, а також суттєві деформації корпоративних відносин в Україні, що відчувається у майже постійних переділах власності та гучних корпоративних конфліктах [6].

Найважливішим елементом зовнішнього контролю, який необхідно враховувати при формуванні системи фінансової безпеки акціонерних товариств, є державне регулювання їх емісійної діяльності, об'єктами якого є: вид і форми цінних паперів, реєстрація випуску цінних паперів, вид і спосіб розміщення цінних паперів, проходження лістингу на фондовій біржі при публічному випуску

акцій, реєстрація звіту про випуск цінних паперів, облік прав власності на цінні папери, розкриття інформації про випуск цінних паперів та діяльність АТ [4, с. 197].

При цьому до методів державного регулювання емісійної діяльності акціонерних товариств, що впливають на фінансову безпеку АТ, відносяться: встановлення мінімального розміру статутного капіталу при створенні АТ, встановлення вимог щодо кількості акціонерів для приватних і публічних АТ, встановлення вимог до розміру додаткової емісії акцій, яка потребує схвалення загальних зборів акціонерів, встановлення вимог до АТ, які проходять лістинг на фондовій біржі, регламентація розмірів контрольних пакетів акцій, вимоги щодо взаємодії між особами, які здійснюють управління АТ. Однією із важливих функцій регулятора є покращення системи корпоративного управління АТ та підвищення якості діяльності емітентів акцій. НКЦПФР створює систему захисту прав акціонерів та контролю за дотриманням цих прав акціонерними товариствами як емітентами цінних паперів.

Завдяки співпраці НКЦПФР з Державною установою «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України» успішно функціонує Єдиний інформаційний масив даних про емітентів цінних паперів – Інтернет-портал www.smida.gov.ua, який надає доступ до інформації про акціонерні товариства та професійних учасників фондового ринку України. У межах укладеного Меморандуму між НКЦПФР та Проектом USAID «Розвиток ринків капіталу» впроваджено Електронну систему комплексного розкриття інформації емітентами цінних паперів (ЕСКРІН), у межах якої функціонує веб-сайт <http://escrin.nssmc.gov.ua>. Крім того, у зв'язку із запровадженням для застосування в Україні в обов'язковому порядку для ряду вітчизняних суб'єктів господарювання міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ), на початку 2012 р. НКЦПФР було ухвалено рішення щодо складання публічними акціонерними товариствами річної фінансової звітності за МСФЗ.

Оскільки перехід на міжнародні стандарти фінансової звітності є складним процесом, а вимоги до нормативно-правових актів НКЦПФР з питань бухгалтерського обліку, аудиту, оподаткування, внутрішнього контролю в системі корпоративних відносин – високими, НКЦПФР створила постійно діючий дорадчий орган – Консультаційну раду з бухгалтерського обліку та аудиту на ринку цінних паперів. До компетенції цього органу входить підготовка пропозицій щодо запровадження міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ) на фондовому ринку та здійснення моніторингу стану запровадження МСФЗ та міжнародних стандартів аудиту (МСА), розробка пропозицій щодо наукового, навчально-методичного та організаційного забезпечення процесу реформування бухгалтерського обліку та аудиту, участь у розробці проектів нормативно-правових актів, які забезпечують розвиток і функціонування фінансової звітності відповідно до міжнародних стандартів, тощо.

Необхідно також наголосити, що одним із головних напрямів роботи НКЦПФР є створення сприятливих умов для правового функціонування фондового ринку, зокрема, контроль за діяльністю акціонерних товариств на фондовому ринку, запобігання правопорушенням у їх діяльності, а в разі виявлення правопорушень – спрямування зусиль на оперативне та всебічне розслідування і вжиття заходів для їх недопущення у подальшому. Зокрема, до заходів контролю, які здійснюються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку щодо діяльності акціонерних товариств, відноситься нагляд за реєстрацією акціонерів та проведенням загальних зборів, а саме: перевірка дотримання вимог законодавства про цінні папери та акціонерні товариства під час реєстрації для участі у загальних зборах, проведення загальних зборів, голосування та підбиття його підсумків за місцем проведення загальних зборів акціонерів тощо. НКЦПФР може призначати своїх представників для здійснення контролю за реєстрацією акціонерів для участі у загальних зборах акціонерних товариств, проведенням загальних зборів, голосуванням та підбиттям його підсумків. Так, протягом 2012 р. НКЦПФР було здійснено 198 наглядів за реєстрацією акціонерів та проведенням загальних зборів АТ. За останні роки спостерігається тенденція до зниження вагомості застосування зазначеного заходу контролю, що свідчить про консолідацію пакетів акцій у мажоритарних акціонерів. Інформація про кількість проведених протягом 2007-2012 років загальних зборів, в т.ч. позачергових, в акціонерних товариствах наведена на рис.1.

Для захисту інтересів держави та інвесторів у цінні папери НКЦПФР може зупиняти внесення змін до системи реєстру власників іменних цінних паперів або до системи депозитарного обліку щодо цінних паперів певного емітента або певного власника на строк до усунення порушень, що стали підставою для прийняття такого рішення.

Крім того, згідно з Указом Президента від 23.11.2011 №1063/2011 «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» НКЦПФР здійснює контроль за достовірністю інформації, що надається АТ-емітентами, та її відповідністю встановленим стандартам; проводить самостійно чи разом з іншими відповідними державними органами перевірки та ревізії діяльності АТ-емітентів

щодо стану корпоративного управління та здійснення операцій з розміщення та обігу цінних паперів. У разі порушення законодавства про цінні папери НКЦПФР вносить попередження, зупиняє на строк до одного року розміщення (продаж) та обіг цінних паперів того чи іншого емітента. Також НКЦПФР може приймати рішення про визнання емісії цінних паперів недобросовісною та про визнання цінних паперів певних емітентів такими, які мають ознаки фіктивності. На сьогодні характерними порушеннями в діяльності акціонерних товариств є неподання до НКЦПФР регулярної та особливої інформації АТ як емітентами цінних паперів, невиконання розпоряджень про усунення порушень законодавства про цінні папери, порушення встановленого порядку переведення випуску цінних паперів у бездокументарну форму існування та порушення прав акціонерів на отримання інформації.

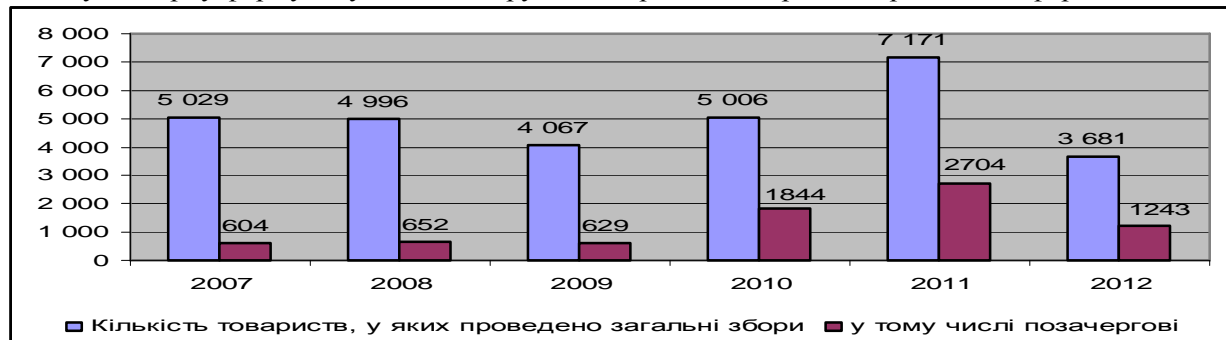


Рис.1. Кількість проведених загальних зборів у 2007 – 2012 роках[7]

Найбільш популярним питанням, з якого надходила найбільша кількість скарг до НКЦПФР упродовж 2012 рр. (70% від загальної кількості), було порушення прав міноритарних акціонерів менеджментом акціонерних товариств. Найбільш характерними порушеннями в цій категорії звернень до НКЦПФР були: порушення права на рівне ставлення до всіх акціонерів; порушення права на участь в управлінні акціонерним товариством; порушення права на отримання інформації про діяльність акціонерного товариства; порушення права акціонера на отримання частини прибутку у вигляді дивідендів; порушення прав акціонерів під час додаткового випуску акцій.

Також НКЦПФР проводить постійний моніторинг акціонерних товариств щодо наявності «подвійного» ведення систем реєстру акціонерних товариств, умисної втрати, пошкодження, знищення баз даних у депозитарних установах щодо обліку прав власності на акції та вживаються заходи щодо врегулювання таких проблемних ситуацій та унеможливлення їх виникнення у майбутньому. Крім того, НКЦПФР здійснюється аналіз інформації, наданої професійними учасниками ринку цінних паперів, про укладені угоди з цінними паперами, у тому числі з акціями, з метою виявлення ознак маніпулювання цінами та правами власності на акції.

Дослідження процесів державного регулювання діяльності акціонерних товариств на фондовому ринку в Україні вказує, що деякі сегменти даного ринку ще недостатньо упорядковані, що може спричинити загрози фінансовій безпеці цих суб'єктів ринку. У першу чергу слід вирішити проблеми, пов'язані з відсутністю ефективної системи контролю та належного захисту прав власників акцій, повільним розвитком фінансової інфраструктури, низькою часткою організованого фондового ринку, що сприяє маніпулюванню ціноутворенням корпоративних цінних паперів, відсутністю розвиненої біржової та надійної депозитарної систем.

Зокрема, до таких проблем можна віднести переведення акціонерних товариств у приватні і публічні згідно із Законом України від 17.09.2008 №514-VI «Про акціонерні товариства», що гальмується через «мертві душі» у реєстрах акціонерів. Вони заважають консолідувати пакети акцій мажоритарним акціонерам. За оцінками Професійної асоціації реєстраторів і депозитаріїв, в Україні із 12 мільйонів фізичних осіб-акціонерів 5 мільйонів важко ідентифікувати через смерть, зміну місця проживання та втрату документів, що підтверджують право власності. Актуалізація цих даних є громіздким і коштовним процесом, який не під силу кожному окремому учаснику ринку. При цьому проблема «мертвих душ» загострилася з прийняттям Закону «Про акціонерні товариства», який змушує акціонерні товариства унормувати свою роботу з цих питань [8].

Крім того, перехід з документарної форми обігу цінних паперів у бездокументарну у жовтні 2010 р. згідно із зазначеним вище законом вимагає передавання реєстрів реєстроутримувачами зберігачам. Емітент сплачує послуги за ведення реєстру за кількістю позицій у ньому, що також збільшує проблеми в АТ, оскільки «мертві душі» повинні тоді перебувати у реєстрі за рахунок емітента. По суті, наразі залишається багато невирішених проблем, пов'язаних з формуванням надійної та ефективної депозитарної системи обліку прав власності на цінні папери, у тому числі акції. Наслідками неефективної системи обліку можуть бути втрати систем реєстру у підприємницьких структурах

реєстраторів, розкрадання акцій у депозитарних установах (депозитаріях, установах зберігачів), а також внесення недостовірних відомостей до системи депозитарного обліку цінних паперів з метою концентрації третіми особами контрольного пакета акцій підприємств, а це, у свою чергу, сприяє зниженню рівня фінансової стійкості акціонерних товариств.

НКЦПФР, здійснюючи регулювання та контроль діяльності акціонерних товариств як емітентів цінних паперів на фондовому ринку, а також депозитарних установ та підприємницьких структур - реєстраторів (реєстроутримувачів), як суб'єктів здійснення депозитарного обліку цінних паперів та реєстрації прав власності на цінні папери, безпосередньо впливає на рівень фінансової безпеки АТ. Загалом можна виокремити такі основні напрями впливу держави на фінансову безпеку акціонерних товариств: затвердження загальних нормативних вимог щодо діяльності на фондовому ринку АТ як емітентів цінних паперів, створення необхідних передумов для їх розвитку та належного обліку прав власності на цінні папери, які випущені цими АТ (приміром, через здійснення державного регулювання та контролю за емісією (випуском) та обігом випущених АТ цінних паперів, контролю за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів, встановлення стандартів емісії (випуску) цінних паперів, здійснення реєстрації випуску цінних паперів та проспектів емісії цінних паперів (інформації про їх випуск), визначення вимог до розкриття інформації про АТ-емітента та його фінансово-господарський стан у проспекті емісії цінних паперів, встановлення обсягів, складу, строків, вимог, порядку та стандартів щодо розкриття регулярної, особливої інформації АТ-емітентами цінних паперів, затвердження норм і правил обліку цінних паперів, встановлення порядку розкриття публічними акціонерними товариствами інформації про свою діяльність на основі міжнародних стандартів фінансової звітності); встановлення обов'язкових нормативів достатності власних коштів, інших показників та вимог, що обмежують ризики по операціях з цінними паперами в ході здійснення акціонерними товариствами - емітентами діяльності по випуску та обігу цінних паперів; забезпечення стабільності функціонування ринку цінних паперів через формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо його розвитку і функціонування, протидію маніпулюванню на фондовому ринку, розроблення та впровадження моделей інфраструктури фондового ринку; формування організаційно-правових механізмів для захисту корпоративних економічних інтересів, корпоративних прав та збереження цілісності АТ (через захист прав акціонерів, припинення порушень законодавства про акціонерні товариства); формування механізмів та можливостей для удосконалення корпоративного управління і, як наслідок, підвищення ефективності управління фінансовою безпекою АТ (шляхом здійснення методологічного забезпечення запровадження та розвитку загальноприйнятих принципів та стандартів корпоративного управління).

Держава, яка неспроможна ефективно реалізовувати зазначені функції, відіграє негативну роль у системі забезпечення фінансової безпеки акціонерних товариств.

Висновки. Аналіз сьогоденних процесів регулювання діяльності акціонерних товариств на фондовому ринку в Україні вказує на недостатність та неефективність дій контрольно-регулюючих органів щодо провадження наголошених вище напрямів впливу держави на стан фінансової безпеки АТ. Підтвердженням цього висновку є те, що переважна більшість вітчизняних АТ формально присутні на зазначеному ринку. Як правило, акціонерні товариства не залучають капітал для свого розвитку через механізм випуску та обігу цінних паперів. Тобто функціонування акціонерної форми господарювання в Україні, яка є однією з найбільш ефективних організаційних форм у зарубіжних країнах, не призвело до активізації інвестиційного процесу в країні.

По суті, фондовий ринок є лише засобом, за допомогою якого власники ефективно виходять із колишнього бізнесу, продаючи його зовнішнім інвесторам, рефінансують борги і створюють інструменти для укладення угод злиття та поглинання акціонерних товариств. Навіть у сфері діяльності національних інституціональних інвесторів (корпоративні інвестиційні фонди, страхові компанії та комерційні банки, які переважно створені у формі АТ) зосереджені мізерні активи, які не здатні суттєво впливати на інвестиційний процес. Можна виділити лише декількох десятків великих емітентів, акції яких обертаються на фондовому ринку. Крім того, сучасний стан корпоративного управління в Україні характеризується відсутністю прозорості діяльності акціонерних товариств, недостатньою координацією дій органів державного управління у сфері регулювання корпоративних відносин. НКЦПФР як орган державного регулювання перевантажений наглядом за діяльністю понад 24 тис. акціонерних товариств, що лише номінально виступають учасниками фондового ринку. Виникає питання щодо доцільності тотального контролю інформаційної прозорості акціонерних товариств, які лише формально присутні на фондовому ринку. Назріла необхідність корекції стратегії державного регулювання діяльності АТ та її орієнтації на впорядкування відносин АТ як емітентів цінних паперів з інвесторами (акціонерами) та на впорядкування корпоративних відносин і корпоративного управління в

акціонерних товариствах загалом. Тому дані питання можуть стати предметом подальших наукових досліджень.

Список використаних джерел:

1. Орлова Н.С. Механізми державного регулювання корпоративних відносин в Україні [Електронний ресурс] / Н.С.Орлової, С.С.Настюк// Теорія та практика державного управління. – 2009. – Вип.2 (25). – Режим доступу: <http://www.kbuapa.kharkov.ua/e-book/tpdu/2009-2/doc/3/09.pdf>
2. Сафронова М.О. Методи регулювання корпоративних відносин та особливості їх упровадження в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.academy.gov.ua/ej/ej2/txts/soc/05somouu.pdf>
3. Шаповалов В. О. Акціонерний сектор національної економіки як об'єкт державного регулювання: монографія / В. О. Шаповалов, С. С. Ніколенко, І. М. Ковальчук. – Полтава: ПУЕТ, 2014. – 199 с.
4. Шульга І.П. Механізм впливу державного регулювання емісійної діяльності акціонерних товариств та його вплив на економічну безпеку емітента // Сборник научных трудов «Вестник НТУ «ХПИ» «Технічний прогрес та ефективність виробництва». – 2010. – С. 194-204. – Електронний ресурс. – Режим доступу: http://library.kpi.kharkov.ua/Vestnik/2010_5/statti/Shylga.pdf.
5. Про схвалення Концепції запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку: Рішення НКЦПФР від 12.04.2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nssmc.gov.ua/user_files/law/17095/1335370392.doc
6. Концепція фінансової безпеки України (проект) / Розробники: О.І.Барановський, Ю.О.Блащук, М.І.Пузяк, Л.В.Новошинська та ін. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ufin.com.ua/koncepcia/008.doc>
7. Річний звіт НКЦПФР за 2013 рік. Рух ринку цінних паперів України до світових стандартів задля економічного зростання держави [Електронний ресурс]. – Київ: ТОВ «ПРАЙМ ПРІНТ ЛТД», 2014. – 88 с. – Режим доступу: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf
8. Ковальова В. "Мертві душі" фондового ринку [Електронний ресурс]/ Вікторія Ковальова // Економічна правда. – 2010. – Режим доступу: <http://old.epravda.com.ua/markets/2010/02/4/226068/>

References:

1. Orlova N.S. (2009), "Mechanisms of regulation of corporate relations in Ukraine" [electronic resource], N.S.Orlovoyi, S.S.Nastyuk, The theory and practice of public administration, Vyp.2 (25). available at: <http://www.kbuapa.kharkov.ua/e-book/tpdu/2009-2/doc/3/09.pdf>
2. Safronov M.O., "Methods regulation of corporate relations, and especially their introduction in Ukraine", [electronic resource], available at: <http://www.academy.gov.ua/ej/ej2/txts/soc/05somouu.pdf>
3. V. Shapovalov (2014), "Share sector of the economy as an object of state regulation"? monograph, V. Shapovalov, S. Nikolenko, I. Kovalchuk, Poltava, PUET, 199 p.
4. Shulha I.P. (2010) "Mehanizm emission impact of government regulation of corporations and their impact on the economic security of the issuer", Sbornyk nauchnh labor "Vestnik NTU" HPI "" Technological progress and efficiency", P. 194-204, Electronic resource, available at: http://library.kpi.kharkov.ua/Vestnik/2010_5/statti/Shylga.pdf.
5. "On approval of the Concept introduction of prudential supervision of professional stock market SSMNC Decision of 12.04.2012" [electronic resource], available at: www.nssmc.gov.ua/user_files/law/17095/1335370392.doc
6. "The concept of financial security of Ukraine (draft)", Developers: O.I.Baranovskyu, Yu.O.Blaschuk, M.I.Puzyak, L.V.Novoshynska and others, [Electronic resource], available at: <http://ufin.com.ua/koncepcia/008.doc>
7. Annual Report SSMNC by 2013. "The movement of stock market of Ukraine with international standards for economic growth of the country", [electronic resource], Kyiv LLC "PRIME PRINT LTD", 88 p. available at: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf
8. V. Kovalev, (2010), "Dead Souls" Stock Market [electronic resource], Victoria Kovalev, economic truth, available at: <http://old.epravda.com.ua/markets/2010/02/4/226068/>

Ключові слова: акціонерні товариства, державне регулювання діяльності акціонерних товариств, пруденційний нагляд, НКЦПФР, фінансова безпека.

Ключевые слова: акционерные общества, государственное регулирование деятельности акционерных обществ, пруденциальный надзор, НКЦБФР, финансовая безопасность.

Key words: corporations, government regulation of joint-stock companies, prudential supervision, SSMNC, financial security.