

УДК:[005.915:658.114]:336.76

ФІНАНСОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА НА ФОНДОВОМУ РИНКУ: ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА

Омелянович Л. О., д.е.н., професор, Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського, м. Донецьк

Гладкова О. В., к.е.н., доцент, Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського, м. Донецьк

Омелянович Л. О., Гладкова О. В. Фінансове регулювання діяльності суб'єктів підприємництва на фондового ринку: теорія і практика.

Розглянуто сутність та форми фінансового регулювання діяльності суб'єктів підприємництва на фондовому ринку. Зазначено, що під ним слід розуміти створення таких форм, методів та механізму проведення операцій з цінними паперами, які сприятимуть ефективному перерозподілу внутрішніх інвестиційних коштів та додатковому їх залученню зовні. Зроблено акцент на прямій та непрямій формах фінансового регулювання на державному рівні, а також доведено, що державне фінансове регулювання повинно доповнюватись децентралізованим саморегулюванням, в основі якого лежить діяльність саморегулювальних організацій. За офіційними даними Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку проведено аналіз поточного стану фондового ринку України та його фінансового регулювання. Зроблено висновок, що на сучасному фондовому ринку спостерігається зменшення кількості торговців цінними паперами, що насамперед обумовлено удосконаленням механізму нагляду за учасниками ринку. Операції з цінними паперами носять спекулятивний характер і не сприяють руху інвестиційних коштів. На підставі отриманих результатів та відповідно до комплексної програми розвитку фондового ринку України були надані пропозиції щодо вдосконалення процесів фінансового регулювання діяльності його учасників. Запропоновано удосконалити механізм фінансового регулювання фондового ринку; посилити повноваження та відповідальність Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку в питаннях фінансового регулювання; удосконалити порядок саморегулювання на фондовому ринку.

Омельянович Л. А., Гладкова О. В. Финансовое регулирование деятельности субъектов предпринимательства на фондовом рынке: теория и практика.

Рассмотрены сущность и формы финансового регулирования деятельности субъектов предпринимательства на фондовом рынке. Отмечено, что под ним следует понимать создание таких форм, методов и механизма проведения операций с ценными бумагами, которые способствовали бы эффективному перераспределению внутренних инвестиционных средств и дополнительному их привлечению извне. Сделан акцент на прямой и косвенной формах финансового регулирования на государственном уровне, доказано, что государственное финансовое регулирование должно дополняться децентрализованным саморегулированием, в основе которого лежит деятельность саморегулируемых организаций. Опираясь на официальные данные Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, проведен анализ текущего состояния фондового рынка Украины и его финансового регулирования. Сделан вывод, что на современном фондовом рынке наблюдается снижение количества торговцев ценными бумагами, что, прежде всего, обусловлено совершенствованием механизма надзора за участниками рынка. Операции с ценными бумагами носят спекулятивный характер и не способствуют движению инвестиционных средств. На основании полученных результатов и в соответствии с комплексной программой развития фондового рынка Украины были даны предложения по совершенствованию процессов финансового регулирования деятельности его участников. Предложено усовершенствовать механизм финансового регулирования фондового рынка; усилить полномочия и ответственность Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку в вопросах финансового регулирования; усовершенствовать порядок саморегулирования на фондовом рынке.

Omelyanovich L., Gladkova O. Financial regulation activity of business entities in the stock market: theory and practice.

The essence and the form of financial regulation of business entities in the stock market were considered. Noted that under it should be understood for making forms, methods and mechanism of securities transactions that promote the effective redistribution of domestic investment funds and their additional involvement from outside. The emphasis on direct and indirect forms of financial regulation at the state level, but also proved that government financial regulation should be complemented by decentralized self-regulation, which is based on the activities of self-regulatory organizations. Being guided by official data of the National commission on securities and stock market, the analysis of current state of stock market of Ukraine and its financial regulation is carried out. The conclusion is drawn that in modern stock market decrease in number of dealers by securities is observed that, first of all, is caused by improvement of the mechanism of supervision of participants of the market. Operations with securities have speculative character and don't promote movement of investment means. On the basis of the received

results and according to the comprehensive program of development of stock market of Ukraine suggestions for improvement of processes of financial regulation of activity of its participants were given. It is offered to improve the mechanism of financial regulation of stock market; to strengthen powers and responsibility of the National commission on securities and stock market in questions of financial regulation; to improve a self-regulation order in stock market.

Постановка проблеми: Ефективний розвиток національного фондового ринку не уявляється можливим без його якісного фінансового регулювання. В першу чергу це пов'язане з тим, що завдяки ньому досягається відповідна рівновага між власними інтересами інвесторів і позичальників. Наслідком цього стає формування такої системи фінансових відносин, через яку у інвесторів з'являється можливість отримати велике коло продуктів, у які вони можуть вкладати вільні кошти. Позичальники, в свою чергу, можуть отримувати у тимчасове використання значно більші суми, ніж раніше, і кредитування може здійснюватися за рахунок об'єднання ресурсів різних інвесторів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В сучасній економічній теорії багато уваги приділяється розвитку фондового ринку. Роботи таких вчених, як М. Міллера, М. Дженсена, У. Шарпа, А. Герасимова А. Ковальчука, О. Мозгового, М. Савлука, В. Оскольського, В. Шелудько та інших присвячені питанням загального розвитку ринку цінних паперів, його біржовій та позабіржовій діяльності, розвитку фондової інфраструктури.

Проте всі вони спрямовані на вдосконалення фондової діяльності, а питання її фінансового регулювання в контексті діяльності суб'єктів підприємництва залишаються не висвітленими взагалі.

Виходячи з цього, **метою даної статті** є розкриття сутності фінансового регулювання діяльності суб'єктів підприємництва на фондовому ринку, оцінка поточного стану та розробка пропозицій щодо подальшого вдосконалення процесу фінансового регулювання його учасників.

Виклад основного матеріалу. Фондовий ринок, або ринок цінних паперів, - це інститут, що зводить разом покупців (пред'явників попиту) і продавців (постачальників) фондових цінностей (цінних паперів). Відповідно до статті 1 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [1] фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних фінансових активів (деривативів).

З наведеного визначення видно, що товаром, який обертається на даному ринку, є цінні папери. Вони, у свою чергу, визначають склад учасників даного ринку, його місце розташування, порядок проведення торгів, правила регулювання і т. ін.

Для ефективного функціонування всіх учасників фондового ринку необхідно забезпечувати постійне фінансове регулювання їх діяльності. Проаналізувавши існуючі в економічній теорії підходи до визначення поняття «фінансове регулювання діяльності суб'єктів підприємництва», було зроблено висновок, що фінансове регулювання діяльності суб'єктів підприємництва на фондовому ринку полягає у створенні таких форм, методів та механізму проведення операцій з цінними паперами, які сприятимуть ефективному перерозподілу внутрішніх інвестиційних коштів та додатковому їх залученню зовні.

Зазначимо, що основними рівнями фінансового регулювання на фондовому ринку є міжнародне регулювання (здійснюється міжнародними організаціями або шляхом укладення міжнародних угод щодо інтеграції національного фондового ринку у світовий), державне регулювання (полягає в здійсненні державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю та нагляду за фондовим ринком і включає в себе: регулювання процедури випуску та обігу фінансових активів; регулювання механізму проведення фондових операцій та регулювання діяльності конкретних фінансових посередників фондового ринку) та саморегулювання. На кожному з означених рівнів використовується пряма та непряма його форми.

Пряме фінансове регулювання представляє собою систему процесів щодо встановлення норм поведінки учасників фондового ринку, забезпечення їх застосування, розв'язання суперечок, що виникають у зв'язку з їх застосуванням, а також притягнення до відповідальності тих, хто порушує ці норми.

Пряме регулювання включає в себе нормативно-законодавче забезпечення, що формується з правових актів, правил, вимог і стандартів, які є обов'язковими для всіх учасників на фондовому ринку, або для їх окремих груп та інституціонально-адміністративне забезпечення правового регулювання, що складається з компетентних органів, уповноважених видавати нормативні акти, розробляти правила, вимоги та стандарти щодо функціонування фондового ринку, забезпечувати їх застосування та здійснювати інші регулятивні повноваження.

Непряме фінансове регулювання характеризує вплив на функціонування фондового ринку через систему економічних важелів, застосування яких сприяє формуванню окремих умов зовнішнього середовища цього ринку і позначається на цінах, обсягах попиту та пропозиції на цінні папери, а також на ступені конкурентної боротьби між учасниками ринку.

Основними важелями непрямого фінансового регулювання діяльності на фондовому ринку є: випуск в обіг (або вилучення) цінних паперів, випуск регулюючими органами власних цінних паперів і проведення операцій з підтримання їх курсу на вторинному ринку; надання гарантій щодо виконання зобов'язань за цінними паперами окремих емітентів; фінансування розвитку інфраструктури фондового ринку; інформування і консультування учасників ринку; організація навчання фахівців; проведення комплексу заходів щодо популяризації окремих видів діяльності та інструментів фондового ринку тощо.

Держане фінансове регулювання ринку цінних паперів має взаємодіяти та ефективно доповнюватися децентралізованим саморегулюванням для забезпечення формування повноцінної національної системи фінансового регулювання діяльності суб'єктів підприємництва на фондовому ринку. Адже саморегулювання відкриває можливості для досягнення відповідності між потребами учасників ринку цінних паперів і вимогами державного регулювання.

Відповідно до статті 47 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [1] регулювання ринку цінних паперів здійснюється як державою так і саморегулювними організаціями (СРО), що об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів за видами діяльності.

Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» (стаття 16) [2] передбачено, що фінансові установи мають право на добровільних засадах об'єднувати свою діяльність.

Отже, в основу саморегулювання покладені такі принципи, як зацікавленість учасників ринку у підтриманні порядку; перенесення частини витрат з регулювання безпосередньо на ринок.

Вважаємо, що переваги регулювання саморегулювними організаціями полягають у розробці стандартів діяльності учасниками ринку відповідно до його особливостей; зменшенні витрат держави на утримання бюрократичного апарату; створенні етичних норм взаємодії, що неможливо тільки шляхом правового регулювання; значно вимогливішому, у порівнянні із державним, контролі з боку учасників ринку, оскільки учасники безпосередньо зацікавлені в нормальному функціонуванні ринку.

До недоліків такої форми регулювання належать можливість зловживань з боку саморегулюваних організацій з метою перешкоджання проникненню конкурентів на ринок; можливе дублювання державного регулювання, оскільки Уряд країни може контролювати ті ж питання; саморегулювні організації можуть виявляти небажання застосовувати санкції проти своїх членів.

Належний рівень фінансового регулювання ринку цінних паперів може бути забезпечений лише за умови ефективного функціонування його механізму. Відповідно до чинного законодавства [1, 2, 3] основним суб'єктом фінансового регулювання фондового ринку є Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР), якій підпорядкований ринок цінних паперів та похідних цінних паперів. А об'єктами системи фінансового регулювання є учасники та складові ринку цінних паперів.

Підсумовуючи все вищевикладене, вважаємо, що основною метою фінансового регулювання діяльності суб'єктів підприємництва на фондовому ринку є створення відповідних умов для розширення кола джерел фінансування, що не обмежуються самофінансуванням і банківськими кредитами. Фінансове регулювання повинно сприяти створенню механізму для залучення інвестицій в економіку шляхом встановлення необхідних контактів між тими, хто має потребу в коштах, і тими, хто хотів би інвестувати надлишковий прибуток. Потенційні інвестори через систему фінансового регулювання повинні мати можливість вкладати свої заощадження в більш широке коло фінансових інструментів, тим самим одержуючи широке коло пропозицій для вибору.

Що стосується поточного стану фондового ринку України [4] та його фінансового регулювання, то зазначимо, що станом на 1 січня 2013 р. НКЦПФР зареєстровано 237 випусків акцій на суму 46,88 млрд. грн., що на 11,28 млрд. грн. менше, ніж у 2011 р.

По облігаціям підприємств було зареєстровано 207 випусків на суму 48,73 млрд. грн., що на 12,82 млрд. грн. менше, ніж у 2011 р.

За опціонами зареєстровано 34 випуски на суму 7,42 млн. грн., що порівняно із аналогічним періодом 2011 р. більше на 3,98 млн. грн.

Поряд з цим, емісія облігацій місцевих позик зросла на 5,51 млрд. грн. (у порівнянні із 2011 р.). На початок 2013 р. їх сума склала 6,09 млрд. грн.. Емітентами виступали такі органи самоврядування, як Київська міська Рада (5,9 млрд. грн.), Запорізька міська Рада (50 млн. грн.), Кременчуцька міська Рада Полтавської області (25 млн. грн.), Дніпропетровська міська Рада (10 млн. грн.).

За результатами торгівлі у 2012 р. обсяг біржових контрактів з цінними паперами збільшився на 5,83% і склав на кінець року 264,26 млрд. грн.. Провідне місце в торгах займали Київська міжнародна фондова біржа (2127, 64 млн. грн.), Фондова біржа «ПФТС» (89524,23 млн. грн.) та Українська біржа (24100, 52 млн. грн.).

У 2012 р. НКЦПФР було видано 1 554 ліцензії професійним учасникам фондового ринку на провадження професійної діяльності. Це на 126 одиниць менше, ніж у 2011 р. і на 153 одиниці менше – у порівнянні із 2010 р.

З наведених даних видно, що, з одного боку, спостерігається зменшення кількості торговців цінними паперами, що насамперед обумовлено удосконаленням механізмів нагляду за учасниками ринку. Після прийняття Закону «Про акціонерні товариства», який передбачає виключно бездокументарну форму існування цінних паперів, почала зменшуватися кількість реєстраторів та зростати кількість зберігачів. За прогнозами аналітиків ці процеси посиляться після набуття чинності Закону «Про депозитарну систему» [5].

З іншого боку, за даними Української біржі [6], за останній час близько 80% всього торгового обігу припадає на операції з фондовими деривативами, які носять спекулятивний характер і не сприяють руху інвестиційних коштів в країні. В свою чергу акції національних емітентів купуються і продаються дуже погано.

Підтвердженням цього є і результати кореляційно-регресійний аналізу фондових індексів України та світу. Отримані дані свідчать про те, що фондовий ринок України має високу спекулятивну привабливість [7], але, з іншого боку, має досить високий ступінь ризику. Через це він є відкритим тільки для обмеженого кола учасників, оскільки діяльність на ньому вимагає високої кваліфікації для забезпечення власної фінансової безпеки.

Крім того, на національному фондовому ринку відзначається значне маніпулювання цінами на фондові активи, що не сприяє росту інвестиційної активності на ньому. Для припинення даної ситуації у 2012 р. Національна комісія з цінних паперів вперше за всю історію українського фондового ринку стала боротися з маніпулюванням цінами на ньому. Першим кроком у цьому напрямку стало стягнення 170 тис. грн. штрафу з компанії «Сіті Брок» у травні 2012 р.; у жовтні 2012 р. на 200 тис. грн. оштрафували брокера «Ти Капітал» за маніпулювання цінами на облигації комерційного банку, а в грудні 2012 р. штраф у розмірі 170 тис. грн. за маніпулювання цінами акцій стягнули з торговця цінними паперами «Паритет Інвестмент». Офіційні представники НКЦПФР попередили, що збираються і надалі пильно спостерігати за учасниками ринку для виявлення інших порушників [8].

Вважаємо, що вихід із ситуації, що склалась на фондовому ринку України, полягає, окрім всього іншого, у необхідності вдосконалення процесів фінансового регулювання діяльності його учасників. Серед основних напрямків, відповідно до комплексної програми розвитку фондового ринку України на 2011-2015 рр. [9] можна запропонувати наступне:

1. Удосконалити механізм фінансового регулювання фондового ринку. З цією метою слід запровадити єдині для всіх учасників ринку обов'язкові стандарти розрахунку основних показників, що відповідають міжнародній практиці, а також здійснювати обов'язковий щоденний розрахунок капіталу професійними учасниками. Доцільним також є розробка та впровадження методики пруденційних та інших форм контролю за діяльністю професійних учасників фондового ринку. До речі, на сьогодні вже розроблено Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку, які регламентують порядок здійснення пруденційного нагляду за учасниками фондового ринку, визначають основні ризики діяльності, а також показники, які будуть застосовуватися для їх вимірювання. Передбачається, що першу половину 2013 р. пруденційний нагляд буде застосовуватися у тестовому режимі а з другого півріччя 2013 р. їх дотримання стане обов'язковим.

2. Посилити повноваження та відповідальність НКЦПФР в питаннях фінансового регулювання діяльності суб'єктів підприємництва на фондовому ринку. З цією метою пропонується підвищення рівня незалежності цього органу для унеможливлення будь-якого прямого чи опосередкованого впливу на його діяльність. Доцільним є надання НКЦПФР додаткових повноважень на проведення розслідування правопорушень на ринку цінних паперів шляхом розширення прав при збиранні і дослідженні доказів, а також на здійснення незалежної експертизи у справах щодо корпоративних конфліктів.

3. Удосконалити порядок саморегулювання на фондовому ринку. Для цього слід визначити порядок добровільного створення в саморегулювальних організаціях страхових та гарантійних фондів для додаткового захисту майнових прав інвесторів та споживачів фондових послуг. Також пропонується надати СРО права внесення до НКЦПФР обґрунтованих пропозицій на застосування заходів впливу на тих учасників, які порушують стандарти професійної діяльності та ділової етики, аж до призупинення на певний строк здійснення ними професійної діяльності, чи заборони такої діяльності у судовому порядку.

Висновки: За результатами проведеного дослідження можна встановити, що під фінансовим регулюванням діяльності суб'єктів підприємництва на фондовому ринку слід розуміти створення таких форм, методів та механізму проведення операцій з цінними паперами, які сприятимуть ефективному перерозподілу внутрішніх інвестиційних коштів та додатковому їх залученню зовні.

Основними рівнями фінансового регулювання є міжнародне регулювання, державне регулювання та саморегулювання. На кожному з означених рівнів використовуються такі форми, як пряме та непряме фінансове регулювання.

Аналіз сучасного стану фондового ринку України свідчить про те, що з одного боку, на ньому спостерігається зменшення кількості торговців цінними паперами, що насамперед обумовлено удосконаленням механізмів нагляду за учасниками ринку. З іншого боку, основну питому вагу на ньому займають операції спекулятивного характеру. Також на ринку відбувається і значне маніпулювання цінами на фондові активи. Все це не сприяє руху інвестиційних коштів в країні.

З метою вдосконалення процесу фінансового регулювання діяльності суб'єктів підприємництва на фондовому ринку рекомендовано: удосконалити механізм фінансового регулювання фондового ринку; посилити повноваження та відповідальність НКЦПФР в питаннях фінансового регулювання; удосконалити порядок саморегулювання на фондовому ринку.

Список використаних джерел:

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України N 3480-IV від 23.02. 2006 р. із змінами і доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?code=3480-15>.
2. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 № 2664-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=2&nreg=2664-14>.

3. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР із змінами і доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.
4. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
5. Фондовий ринок: вдосконалення правової бази [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=739&pub=5921.
6. О. Бистрицька Український фондовий ринок - на краю прірви [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://economics.unian.net/ukr/news/129982-ukrajinskiy-fondoviy-rinok-na-krayu-prirvi.html>.
7. Аналітичний огляд фондового ринку України за 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://rurik.com.ua/documents/research/Fund_market_2011.pdf.
8. На краю: огляд інвестицій на фондовому ринку за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ua.prostobank.ua/finansoviy_gid/investitsiyi/statti/na_krayu_oglyad_investitsiy_na_fondovomu_rinku_za_2012_rik.
9. Програми розвитку фондового ринку на 2011-2015 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ssmsc.odessa.gov.ua/Main.aspx?sect=Page&IDPage=29664&id=292>.
10. Хоружий С.Г. Розвиток саморегулювання у сфері біржового обігу цінних паперів як інструмент оптимізації державного регулювання [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/foa/2011_18/18_23.pdf.

Ключові слова: фондовий ринок, фінансове регулювання, державне фінансове регулювання, фінансове саморегулювання.

Ключевые слова: фондовый рынок, финансовое регулирование, государственное финансовое регулирование, финансовое саморегулирование.

Keywords: stock market, financial regulation, state financial regulation, financial self-regulation.

УДК 658.155:331.214.3

ЄДНАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ІНТЕРЕСІВ ПІДПРИЄМСТВА І ЙОГО РОБІТНИКА

Омелянович Л. О., д. е. н., професор, перший проректор, завідувач кафедри фінансів, Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського, м. Донецьк
Єгоркіна Т. О., к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів, Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського, м. Донецьк

Омелянович Л. О., Єгоркіна Т. О. Єднання економічних інтересів підприємства і його робітника.

На підставі модифікації логістичної функції побудовано прогностичні моделі залежності доходу підприємства від підвищення витрат на оплату праці з урахуванням мотиваційного механізму. Використовуючи метод кореляційного аналізу було встановлено, що існує значна кореляція між рівнем доходу працівника і доходу підприємства. Доцільність мотиваційних факторів на підприємствах, в яких поряд з іншими факторами сприяє досягненню результатів в області розвитку. На підставі функціонування 20 промислових підприємств Донецької області була сформована інформаційна база. Всі промислові підприємства були розділені на п'ять груп. Для кластерного індексу для них вперше були визначені основні компоненти, агрегатів. З точки зору економіки, це найбільш логічно використовувати для моделювання як такі фактори, як вплив заробітної плати на одного працівника, а середній дохід на одного працівника. Це тому, що економічні наслідки властивості повинні мати асимптотичний межа, визначено особливості підприємства.

Омелянович Л. А., Єгоркіна Т. А. Единение экономических интересов предприятия и его работника.

На основании модификации логистической функции построены прогностические модели зависимости дохода предприятия от повышения затрат на оплату работы с учетом мотивационного механизма. Используя метод корреляционного анализа, было установлено, что существует значительная корреляция между уровнем дохода работника и дохода предприятия. Целесообразность мотивационных факторов на предприятиях, в которых наряду с другими факторами способствует достижению результатов в области развития. На основании функционирования 20 промышленных предприятий Донецкой области была сформирована информационная база. Все промышленные предприятия были разделены на пять групп. Для кластерного индекса для них впервые были определены основные компоненты, агрегатив. Для