

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ МНОГОСТОРОННИМИ ОТНОШЕНИЯМИ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ

Углубление социальной направленности экономических реформ в Украине, акцент на усилении преимуществ регионального развития требуют переосмысления накопленного опыта развития производительных сил в последние годы и выработки новых, научно обоснованных концепций управления региональными народно-хозяйственными комплексами [1, с.8-9,2, с.2]. Все более существенную роль в процессах социально-экономического реформирования играет рынок ценных бумаг (РЦБ), демонстрирующий тенденции неуклонного роста [3, с.17].

Известные исследования РЦБ Украины опираются главным образом на методы анализа индексных показателей [4,с.22, 5, с.401], получившие широкое распространение и подтвердившие свою целесообразность в условиях функционирования фондовых рынков развитых стран. Однако для национальной экономики переходного периода использование индексных методов не позволяет оценить отдельные стороны складывающихся отношений по ценным бумагам (ЦБ) и выявлять глубинные процессы и перспективы развития [6, с.541, 7,с.24].

Развитие национального РЦБ заставляет разрабатывать такие концепции анализа и воздействия, которые способны были бы учитывать многосторонний характер отношений по ЦБ, выделять структурные составляющие таких отношений и факторы, обуславливающие поведение на РЦБ различных категорий субъектов отношений, находить способы согласования их поведения относительно исследуемого объекта (сделки с ЦБ, группы сделок, эмитента ЦБ или любого участника РЦБ), что по сути представляет собой задачу управления [8,с.152, 9,с.89]. Соответственно, важным является исследование взаимодействий субъектов управления, в первую очередь по экономическим показателям – доходу, финансовому результату.

Задачей данного исследования является построение модели взаимодействия субъектов управления на РЦБ, определение из взаимосвязи и взаимозависимости, вычленение экономических и финансовых сторон взаимодействия при гипотетически неограниченном числе субъектов взаимоотношений.

С точки зрения экономического анализа объект управления, выступающий в неразрывной связи сделки с ЦБ и отношений по ЦБ [5,с.410-411], наделён определёнными стоимостными характеристиками, важнейшие из которых – финансовый результат, доход и стоимость обслуживания ЦБ [10, с.15].

К субъекту управления в соответствии с общепринятой методологией относится лицо, которое воздействует на организованную систему – объект управления, то есть тот, кто в соответствии с действующим порядком, внутренней структурой и предоставленными полномочиями управляет, разрабатывает и организует выполнение решений, осуществляет контроль, подводит результаты [11,с.704].

Участник сделки стремится к увеличению финансового результата - ФР- операции по ЦБ, определяемого как доход от ЦБ - Д, уменьшаемый на величину затрат, связанных с приобретением и использованием ЦБ (стоимостью обслуживания ЦБ) - соответственно Ц_б и СО_{цб}, то есть

$$\text{ФР} = \text{Д} - (\text{Ц}_б + \text{СО}_{цб}). \quad (1)$$

Круг лиц, участвующих в сделках с ЦБ, очерчен Законом «О государственном регулировании РЦБ в Украине». К участникам РЦБ отнесены эмитенты, инвесторы на РЦБ, профессиональные участники РЦБ, их полномочия определяются действующим законодательством и собственными внутренними документами. Участники РЦБ могут выступать стороной в сделке с ЦБ и оказывают влияние (воздействие) на характеристики сделки с ЦБ на всех её этапах. Их участием также сопровождаются все последующие отношения по ЦБ. То есть участники РЦБ управляют как сделкой с ЦБ, так и отношениями по ЦБ, и в этом смысле относятся к субъектам управления РЦБ прямого типа.

Государственные и контролирующие органы, законодательная и судебная ветви власти, общественные и правозащитные организации, выступая в роли субъектов управления на РЦБ, не участвуют непосредственно в сделках с ЦБ. Их воздействие проявляется в сфере отношений по ЦБ. Такие субъекты управления можно относить к опосредованному типу.

Очевидно, что каждая сторона сделки с ЦБ как субъект управления прямого типа стремится максимизировать собственный положительный финансовый результат от операции с ЦБ. Например, двухсторонняя сделка купли-продажи ЦБ с участием одного профессионального участника РЦБ описывается системой уравнений:

$$\begin{cases} \Phi P^1 = D^1 - (CO_{\text{ЦБ}}^1 + Ц_{\text{Б}}^0); \\ \Phi P^2 = D^2 - (CO_{\text{ЦБ}}^2 + Ц_{\text{Б}}^1); \\ \Phi P^{\text{п}} = D^{\text{п}}, \end{cases} \quad (2)$$

где ΦP^1 , ΦP^2 , $\Phi P^{\text{п}}$ - финансовый результат операций с ЦБ продавца, покупателя ЦБ и профессионального участника РЦБ соответственно;

D^1 , D^2 , $D^{\text{п}}$ - соответствующие доходы от операций с ЦБ;

$CO_{\text{ЦБ}}^1$, $CO_{\text{ЦБ}}^2$ - стоимость обслуживания ЦБ, сложившаяся у продавца и покупателя ЦБ соответственно;

$Ц_{\text{Б}}^0$ - балансовая (первоначальная) стоимость ЦБ у продавца;

$Ц_{\text{Б}}^1$ - стоимость купли-продажи ЦБ (договорная цена).

Включение в отношения по ЦБ дополнительного субъекта управления опосредованного типа для рассматриваемого случая взаимодействия сторон учитывается в формуле (2) величины финансового результата продавца ЦБ в виде составляющей стоимости обслуживания взаимоотношений «продавец ЦБ - дополнительный субъект управления» $CO_{\text{ЦБП}}^1$, а также предполагаемым собственным финансовым показателем Π^1 рассматриваемого субъекта управления и описывается выражениями

$$\Phi P^1 = D^1 - \Pi^1 - (CO_{\text{ЦБИ}}^1 + CO_{\text{ЦБП}}^1 + Ц_{\text{Б}}^0) \quad (3)$$

$$\Phi \Pi^1 = \Pi^1 \quad (4)$$

Аналогично изменяется соотношение (2) для финансового результата покупателя ЦБ при включении в отношения дополнительного субъекта управления опосредованного типа

$$\Phi P^2 = D^2 - \Pi^2 - (CO_{\text{ЦБИ}}^2 + CO_{\text{ЦБП}}^2 + Ц_{\text{Б}}^1) \quad (5)$$

$$\Phi \Pi^2 = \Pi^2 \quad (6)$$

В выражениях (3) - (6) в качестве финансового показателя субъекта управления опосредованного типа предполагается величина в денежном выражении, например, размер отчисляемого налога от операций с ЦБ у покупателя и продавца, когда в качестве субъекта управления рассматривается налоговый орган. На практике субъекты управления опосредованного типа включаются в отношения по ЦБ без четко обозначенных финансовых требований в денежном выражении. Например, участие в отношениях по ЦБ в форме проведения проверки правоохранительным органом преследует цель - укрепление законности и правопорядка. Проверка условий по сохранению рабочих мест после приватизации имущества предприятия, своевременности и полноты расчетов по заработной плате с наемными работниками, по отчислениям и платежам в целевые фонды ставит своей задачей улучшение социальных условий на территории, где функционирует объект управления - эмитент ЦБ. Соответственно, какие-либо ориентиры по финансовым показателям для субъектов управления - контролирующих органов - в данных случаях не предусматриваются, то есть

$$\Pi^i = 0 \quad (7)$$

Очевидно, что участие неопределенного заранее круга субъектов управления опосредованного типа в отношениях по ЦБ одного и того же объекта управления учитывается в финансовых результатах (2) продавца и покупателя ЦБ в виде совокупных значений собственных финансовых показателей субъектов управления и соответствующих стоимостей обслуживания отношений с этими субъектами управления у продавца и покупателя ЦБ:

$$\Phi P^1 = D^1 - \Sigma \Pi^1 - (CO_{\text{ЦБИ}}^1 + \Sigma CO_{\text{ЦБП}}^1 + Ц_{\text{Б}}^0) \quad (8)$$

$$\Phi P^2 = D^2 - \Sigma \Pi^2 - (CO_{\text{ЦБИ}}^2 + \Sigma CO_{\text{ЦБП}}^2 + Ц_{\text{Б}}^1). \quad (9)$$

В этих формулах показатель $\Pi^{1,2}$ уменьшает финансовый результат операции с ЦБ инвестора (продавца либо покупателя ЦБ), а в стоимости обслуживания ЦБ инвестора выделена составляющая, связанная с затратами на процедуры взаимоотношений с субъектами управления опосредованного типа $\Sigma CO_{\text{ЦБП}}^1$ у инвестора - продавца и $\Sigma CO_{\text{ЦБП}}^2$ у инвестора - покупателя.

Аналогично описываются процедуры взаимоотношений профессионального участника РЦБ с субъектами управления опосредованного типа

$$\Phi P^{\text{п}} = D^{\text{п}} - \Sigma \Pi^{\text{п}} - (CO_{\text{ЦБ}}^{\text{п}} + \Sigma CO_{\text{ЦБП}}^{\text{п}}) \quad (10)$$

Финансовый аспект взаимодействия на РЦБ между любым субъектом управления и участником сделки с ЦБ проявляется выделением величины финансового показателя i -го субъекта управления Π_i и стоимости обслуживания взаимоотношений участника с этим субъектом управления в процессе пересмотра условий сделки, осуществления проверок, ревизий, судебных споров и т.д.

Целый ряд субъектов управления опосредованного типа выступает на РЦБ без каких-либо самостоятельно обособленных финансовых требований. Финансовый аспект их участия в управлении может отражаться лишь появлением величины $CO_{ЦБ\Pi}^{1,2} > 0$ для инвестора либо профессионального участника.

Согласованность управления обеспечивается при условии совпадения целей управления различных субъектов. Вероятность совпадения целей управления (достижения одного результата) в таком случае представляет собой обратную зависимость от количества участвующих в управлении субъектов. В условиях РЦБ Украины, где количество субъектов управления может составлять не один десяток, вероятность совпадения целей управления, как правило, стремится к нулю.

С другой стороны разнонаправленность целей управления создает почву для конфликтов между субъектами управления, отражением которых являются многочисленные судебные иски, рост статистики контрольно-ревизионной деятельности на РЦБ [6, с.55], факты привлечения к административной, имущественной и уголовной ответственности. Соответственно, остро стоит задача согласования целей управления, формируемых различными субъектами. Такая задача может быть сформулирована как задача поиска консенсуса (согласованного решения) в управлении объектом.

Решение задачи поиска консенсуса имеет плоскостное отображение в двумерном пространстве, то есть при разложении вектора цели управления по двум координатам, например, когда в качестве одной координаты выбирается финансовый показатель (доход, стоимость обслуживания ЦБ или иной), а в качестве второй координаты – один из аспектов отношений по ЦБ (социальный результат, ритмичность производственной деятельности, своевременность бюджетных расчетов или иной). Если для решения задачи управления требуется согласование действий одновременно по двум аспектам отношений по ЦБ, задача векторного отображения рассматривается в трехмерном пространстве, две оси координат которого соответствуют двум выбранным аспектам отношений по ЦБ.

Многочисленность субъектов управления и соответствующая ей поливариантность формирования целей управления предполагает использование n -мерного пространства, в котором происходят сложения векторов целей управления и решение задачи поиска консенсуса в управлении между различными субъектами управления.

Для повышения инвестиционной привлекательности внутреннего РЦБ необходимы разработка методологии и расширение практики поиска консенсуса управления сделками с ЦБ. С учетом специфики национального законодательства это является наукоёмкой задачей, требующей специальной подготовки кадрового состава, развития материальной, технологической, информационной инфраструктур РЦБ и его региональных составляющих, а также дополнительных источников финансирования.

Проведенный анализ показывает, что цели управления у инвестора, как субъекта управления прямого типа, и других субъектов управления опосредованного типа могут быть несовпадающими с точки зрения получения дохода от операции с ЦБ, а также других финансово-экономических показателей сделки с ЦБ либо отдельной операции с ЦБ. В отличие от субъектов управления прямого типа, субъекты управления опосредованного типа не являются участниками сделки. Их участие в управлении зачастую не имеет четко выраженных стоимостных параметров. Вместе с тем развитие методов научного управления на РЦБ требует исследования многообразных форм участия различных субъектов управления с учетом правовых, инвестиционных, территориальных и иных особенностей функционирования рынка с целью отработки согласованных схем взаимодействия в рамках сложившегося хозяйственного механизма.

Литература:

1. Дорогунцов С.І., Борщевський П.П., Данилишин Б.М. Продуктивні сили України: прогноз розвитку і розміщення на період до 2010 року. – К.: РВПС, 2000.-360с.

2. Янукович В. Європейському вибору України немає альтернативи // Урядовий кур'єр. – 2002. - №218 (2389). – С.2.
3. Звіт ДКЦПФР за 2001 рік // Цінні папери України. – 2002. - №26(215). - С. 13-18.
4. Гольдберг М.А. Акционерные товарищества. Фондовая биржа. Операции с ценными бумагами. – Киев: РИА «Текст» - Деловая Украина, 1992. – 95с.
5. Цінні папери в Україні. Керівник авт. кол. В.В.Оскольский. – Київ: Українська фондова біржа, 1993. - 428с.
6. Ромашко А.Ю., Бурмака Н.А. Контроль за соблюдением законодательства о ценных бумагах, как фактор улучшения инвестиционного климата в Украине // Рынок ценных бумаг. – 2000. - С. 51 – 56.
7. Хромушин И. Как помирить рынок и право?// РЦБ - №24(159) – 1999 – с.22-25.
8. Управление – это наука и искусство / А.Файоль, Г.Эмерсон, Ф.Тейлор, Г.Форд. – М. : Республика, 1992. – 351 с.
9. Чумаченко Н. Управление социально-экономическим развитием региона // Экономика Украины. – 2000. - № 11. – С. 89-91.
10. Кондрашихин А.Б., Горенко Т.И., Лыско Ю.В. Учет затрат на обслуживание ценных бумаг в процессе приватизации // Ринок цінних паперів України. – № 1. – 2003. – С.15-18.
11. Философский энциклопедический словарь / Гл. редакция: Ильичев Л.Ф., Федосеев П.Н., Ковалёв С.М., Панов В.Г. – М.: Сов. Энциклопедия, 1983. – 840 с.

Боровский В.Н.

О РОЛИ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ В РАЗВИТИИ ЭКОНОМИКИ АВТОНОМНОЙ РЕСПУБЛИКИ КРЫМ

Осознавая невозможность автоматического регулирования «свободного рыночного хозяйства», его теоретики В. Репке и Л. Эрхард утверждали, что любому проявлению анархии производства необходимо противопоставлять соответствующие меры государственного вмешательства. Они рассматривали роль государства как наблюдателя за соблюдением «правил» свободной конкуренции [1]. Единственным регулятором в руках государства в понимании современных основоположников социальной рыночной экономики остается только денежная масса и денежное обращение [2].

Позиция монетаристского неолиберализма была апробирована президентами Никсоном и Рейганом, нашла применение в европейских странах и способствовала оздоровлению их экономики. Президент Украины Л.Д. Кучма, опираясь на опыт развитых стран, определил теорию социального рыночного хозяйства как государственную политику.

Использование только методов регулирования денежной массы в Украине с её многолетним менталитетом «коллективизма» оказалось явно недостаточным для роста производства в условиях перехода от централизованной административно-командной экономики к рыночной. Отсутствие государственных инвестиций отрицательно повлияло на все стороны жизни общества.

Осью всей политики государственного регулирования, сердцевиной воздействия на экономику является двухуровневая банковская система Украины: Национальный банк Украины и система коммерческих банков. Именно они осуществляют финансово-кредитные операции во всех сферах экономики страны.

Проанализируем результаты воздействия банковской системы Украины на развитие экономики на примере Автономной республики Крым.

Некоторые финансовые показатели, отражающие результаты десятилетнего периода трансформаций на территории Крыма, помещены в табл. 1. Жизненный уровень населения отражает общее состояние отраслей экономики, а также общее состояние их развития.

Свое десятилетие Крым в независимой Украине встречает по отношению к 1990 г. уменьшением числа занятых в отраслях экономики на 205,3 тыс. чел. (40 % населения не занято в