

казники песимістичного прогнозу, це дозволить у майбутньому забезпечити зростання виробництва на рівні країн Центральної Європи (Польщі, Угорщини, Словаччини), а згодом наблизитись до середньозважених показників Європейського Союзу.

3. До перспективних напрямків удосконалення управління міграцією належать регулювання міждержавного руху населення, еміграційних процесів (трудо-вих, стаціонарних), стримування нелегальних виїздів робочої сили за межі країни, які полягають у використанні досвіду окремих країн щодо "продажу" надлишкової робочої сили на деякий час іншим державам та з успіхом використовуються рядом країн, передусім Туреччиною, колишніми республіками Югославії, Китаєм, Польщею, Індонезією, Філіппінами та іншими. Такий досвід сприятиме зменшенню напруги на ринку праці та поліпшенню

кількісних і якісних характеристик трудового потенціалу в регіоні. Саме тому ці аспекти вимагають подальшого наукового обґрунтування та будуть нами досліджуватися надалі.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Статистичний щорічник Закарпаття за 2008 рік / Головне управління статистики у Закарпатській області. - Ужгород, 2009. - 559 с.
2. Етноменшини Закарпаття в умовах ринкової трансформації / [В. П. Мікловда, М. А. Лендел, М. І. Пітюлич та ін.]. - Ужгород : "Карпати", 2006. - 96 с.
3. Концепція сталого розвитку Закарпаття. - Ужгород, 2002. - 70 с.
4. Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку [за ред. акад. НАН України В. М. Гейця]. - К. : Ін-т екон. прогноз. ; Фенікс, 2003. - 1008 с.

Y. Mashyka, S. Roman

MIGRATION PROCESSES AND THEIR IMPACT ON THE EMPLOYMENT POTENTIAL OF THE REGION IN A TRANSFORMATION ECONOMY

The article emphasizes on the migration processes that take place in Ukraine. Besides attempts to analyze the impact of migration on the employment potential of the region in a transformation of the economy that accompanied its development in a number of negative phenomena.

Key words: migrations, employment potential of the region, the transformation of the economy, Classification of Economic Activities (CEA).

© Ю. Машика, С. Роман
Надійшла до редакції 12.10.2009

УДК 657.633:336.761

МЕТОДИ ОЦІНКИ ВНУТРІШНЬОГОСПОДАРСЬКОГО КОНТРОЛЮ В ДІЯЛЬНОСТІ УЧАСНИКІВ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

ГАННА БУЛКОТ,

кандидат економічних наук, асистент

Київського національного економічного університету ім. В. Гетьмана

У статті розглянуто методи оцінки внутрішньогосподарського контролю діяльності учасників ринку цінних паперів. Досліджено метод одержання кількісної оцінки синергетичного ефекту системи внутрішньогосподарського контролю підприємства. Розроблено алгоритм вибору варіанта проекту системи внутрішньогосподарського контролю. Представлено блок-схему проходження процедур лістингу та делістингу на фондовій біржі, визначено їх переваги та недоліки.

Ключові слова: внутрішньогосподарський контроль, система внутрішньогосподарського контролю, фондова біржа, цінні папери, лістинг, делістинг, ринок.

Постановка проблеми. У загальному вигляді проблема розвитку внутрішньогосподарського контролю на рівні будь-якого підприємства полягає у виробленні комплексного, системного підходу й по-

в'язаних із ним методичних рішень, що допомагають створити практичні умови для його функціонування на підприємствах з учасниками ринку цінних паперів. Важливою складовою загальної проблеми

№ 8 (99) листопад 2009 р.

розвитку системи внутрішньогосподарського контролю в діяльності учасників ринку цінних паперів є отримання уявлення про її фактичний стан, що сформує передумови для її вирішення, дозволить визначити "вузькі" місця в методиці та організації внутрішньогосподарського контролю на підприємстві та стане основою для подальших досліджень.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Питанням сутності внутрішньогосподарського контролю в діяльності учасників ринку цінних паперів, механізм їх оцінки було присвячено багато праць як зарубіжних, так і вітчизняних учених, серед яких Б. Соколов, А. Фельдман, Р. Макєєв, В. Максимова, Л. Нападівська, В. Пантелеєв та інші [1, 7, 8, 9, 10, 11].

Разом із тим, проблемою залишається практичне застосування різних методів оцінки внутрішньогосподарського контролю в діяльності учасників ринку цінних паперів. Теоретичні, організаційно-методичні питання внутрішньогосподарського контролю в діяльності учасників ринку цінних паперів у вітчизняній науковій літературі відображені недостатньо.

Мета статті - аналіз методів оцінки внутрішньогосподарського контролю в діяльності учасників ринку цінних паперів.

Виклад основного матеріалу. Для багатьох українських акціонерних товариств важливість вирішен-

ня проблем ефективності діяльності на ринку цінних паперів, виходячи з принципів корпоративного управління, диктується тим, що внутрішньогосподарський контроль (далі ВГК), як правило, торкається інтересів власників та механізму управління емітента, тобто в певному розумінні сутнісних аспектів розвитку емітента. Часто процедури ВГК економічного суб'єкта мають формальний характер і проводяться під гаслом здійснення контрольних функцій в управлінні, але при цьому ніяк не пов'язані з підвищенням ефективності діяльності, що приводить до відмови включення емітента в котирувальні списки.

Система внутрішньогосподарського контролю (далі СВГК) - це інструмент, що має сприяти підвищенню ефективності та досягненню поставлених цілей, запобіганню збитків та витрат при здійсненні діяльності на ринку цінних паперів. Типового рішення про створення системи оцінок таких параметрів, як якість, ефективність та корисний результат роботи СВГК, не існує, можна говорити лише про фактори, на базі яких доцільно будувати цю систему. Наприклад, підвищення обґрунтованості прийнятих управлінських рішень, кількість виявлених порушень, зниження вартості зовнішнього аудиту.

Ми запропонуємо схему позиціонування внутрішньогосподарського контролю в діяльності учасників-емітентів на ринку цінних паперів (рис. 1).

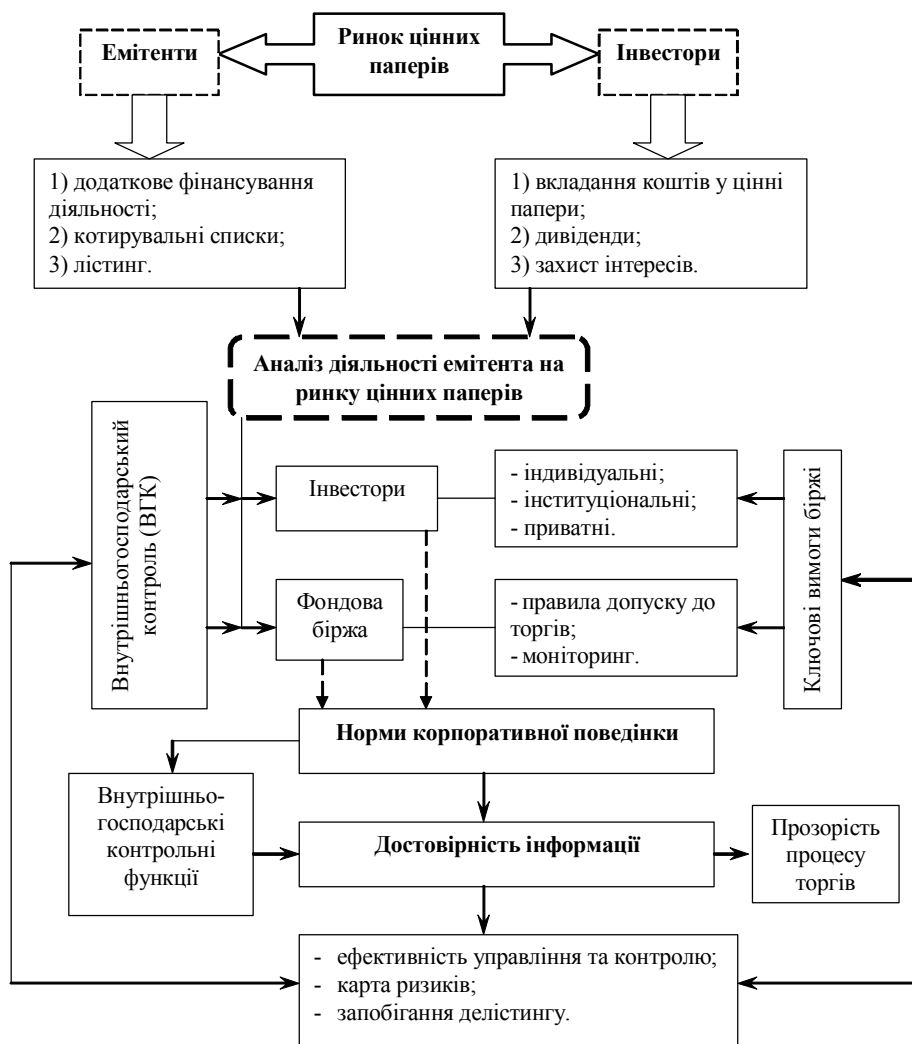


Рис. 1. Взаємозв'язок внутрішньогосподарського контролю з дослідженням діяльності учасників-емітентів на ринку цінних паперів.

Удосконалення технологічних процесів часто супроводжується додатковими інвестиціями для поліпшення системи внутрішньогосподарського контролю. Отже, виникає необхідність обґрунтування ефективності витрат. Можливі різні підходи до збору, подання та аналізу економічних показників, що характеризують ефективність функціонування ВГК. У цілому систематизація теоретичних та практичних напрацювань із розглянутого питання дозволяє виділити кілька основних позицій, зокрема:

1) необхідність удосконалення СВГК підприємства-емітента, що здійснює діяльність на ринку цінних паперів і має службу ВГК, з метою підвищення ефективності її діяльності та оцінки якості;

2) створення структури ВГК акціонерного товариства для одержання дозволу, за яким здійснюється діяльність на фондовій біржі.

Далі перейдемо до рекомендацій у частині першої позиції, розробимо модель фінансової оцінки синергетичного ефекту ВГК підприємства-емітента, перед яким стоїть завдання його вдосконалення. Підприємству необхідно розглянути певну кількість (n) проектів систем внутрішньогосподарського контролю. Для спрощення та наочності прикладу припустимо, що їх два ($n = 2$). Кількість варіантів так само може бути якою завгодно великою. Припустимо, що проект має два варіанти (відділ внутрішньогосподарського контролю та відділ внутрішнього аудиту). Оцінимо та виберемо сукупність проектів систем внутрішньогосподарського контролю та їхніх варіантів із максимальним синергетичним ефектом.

Ефект виникає за рахунок виторгу, зниження поточних затрат (витрат) і зменшення потреб в інвестиціях на СВГК та нових інвестицій, які не є необхідними:

$$E_{\text{СВГК}_j} = \Delta B_{ij} + \Delta \text{Вит}_{ij} + \Delta I_{ij} + I_{ij}, \quad (1)$$

де $E_{\text{СВГК}_j}$ - ефект варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i ;

ΔB_{ij} - зміна виторгу під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i ;

$\Delta \text{Вит}_{ij}$ - зміна витрат під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i ;

ΔI_{ij} - зміна в потребі інвестицій під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i ;

I_{ij} - потреба в інвестиціях під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i .

Для більш точної оцінки ефекту запишемо у формулі (2) детально всі складові грошового потоку:

$$E_{\text{СВГК}_j} = \Delta B_{ij} + \Delta \text{Вв}_{ij} + \Delta \text{Всоц}_{ij} + \Delta \text{Век}_{ij} + \Delta \Pi_{ij} + \Delta \text{Кн}_{ij} + \Delta D_{ij} + \Delta \text{Ок}_{ij} + \Delta A_{ij} + \Delta \text{КЗ}_{ij} + \Delta \text{Кр}_{ij} + \Delta \text{Ді}_{ij}(3i_{ij}) - I_{ij} \quad (2)$$

де $\Delta \text{Вв}_{ij}$ - зміна витрат на виробництво та реалізацію під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i ;

$\Delta \text{Всоц}_{ij}$ - зміна витрат на соціальні цілі під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i ;

$\Delta \text{Век}_{ij}$ - зміна витрат на економічну конфіденційність під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i ;

$\Delta \Pi_{ij}$ - зміна податкових виплат під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i ;

$\Delta \text{Кн}_{ij}$ - зміна сум повернення кредитних коштів під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i ;

ΔD_{ij} - зміна сум дивідендів під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i ;

$\Delta \text{Ок}_{ij}$ - зміна витрат на приріст оборотного капіталу під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i ;

ΔA_{ij} - зміна амортизації під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i ;

$\Delta \text{КЗ}_{ij}$ - зміна сум приросту кредиторської заборгованості під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i ;

$\Delta \text{Кр}_{ij}$ - зміна курсової валютної різниці під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i ;

$\Delta \text{Ді}_{ij}(3i_{ij})$ - зміна доходу (збитків) від іншої реалізації та операційних видатків під впливом варіанта j проекту системи внутрішньогосподарського контролю i .

Ця розшифровка дозволяє експертним шляхом визначити вплив удосконалених проектів СВГК на кожну складову грошового потоку підприємства.

Не слід забувати, що в емітента відповідно до нормативних вимог можуть здійснюватися інвестиції як у проект СВГК, так і одночасно в проект внутрішнього аудиту.

Таким чином, ми одержуємо модель кількісної оцінки синергетичного ефекту СВГК підприємства, що розмістило цінні папери [4, 5] або планує вийти на фондові ринки. При розрахунку зручно використати електронні таблиці *Excel*.

Отже, наведена модель дозволяє оцінювати різні сценарії розвитку системи ВГК, одержувати об'єктивну картину впливу удосконалених проектів СВГК на кожну складову грошового потоку підприємства. За допомогою моделі оцінки ефекту внутрішньогосподарського контролю фахівці можуть:

- формувати рекомендації з планування інвестицій в організацію внутрішньогосподарського контролю;
- одержувати кількісну оцінку ефекту всередині контрольної діяльності з урахуванням галузевої та регіональної специфіки;
- урахувати змінні зовнішнього середовища, що впливають на динаміку фінансових показників емітента;
- оцінювати як основний ризик процедури виключення цінних паперів підприємства з лістингу фондового ринку.

Можна стверджувати, що концепція оптимізації управління системою внутрішньогосподарського контролю базується на раціональному виборі господарюючими суб'єктами варіанта СВГК. Нами роз-

роблені рекомендації з іншої позиції, де підприємство має зробити вибір оптимальної структури внутрішньогосподарського контролю для одержання дозволу здійснювати діяльність на фондовій біржі.

Автором розроблено алгоритм вибору варіанта проекту для впровадження системи внутрішньогосподарського контролю, який розглянуто на рис. 2.

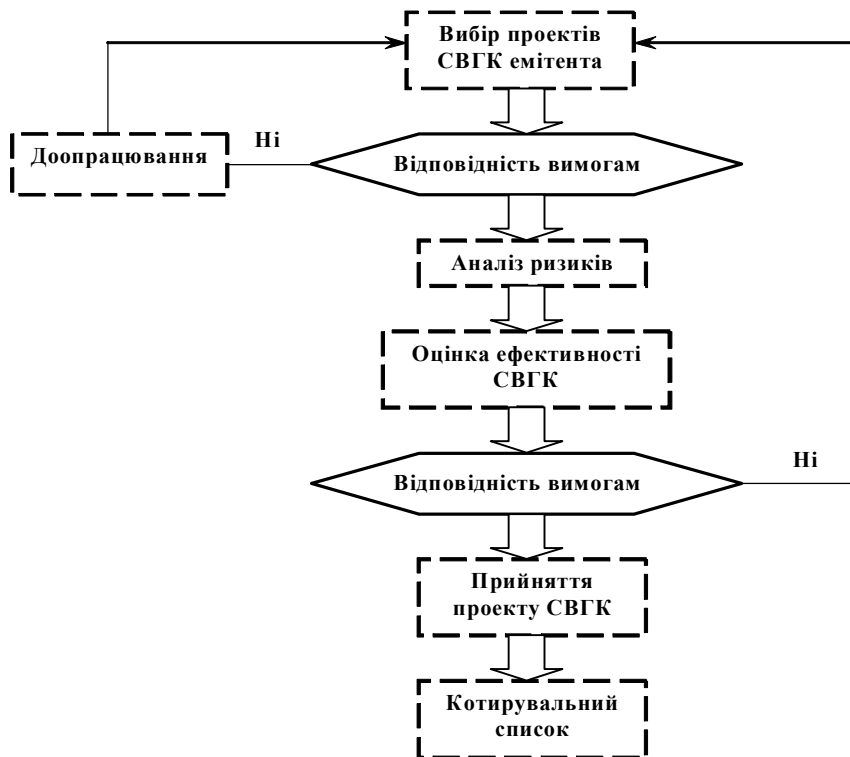


Рис. 2. Алгоритм вибору варіанта проекту системи внутрішньогосподарського контролю.

Розроблений алгоритм ухвали рішення на вибір проекту ВГК дозволив забезпечити перехід разового заходу на процесну основу. Основна проблема реалізації проекту зі створення спеціального службового підрозділу внутрішньогосподарського контролю - його ресурсне забезпечення. Тут потрібне виділення власних інвестицій, що дозволяє підвищити ефективність рішень та фінансових інструментів, тому вирішення завдання фінансування розроблюваного проекту може здійснюватися на основі наявних ресурсів і підвищення ефективності їхнього використання.

Отже, емітентам, що здійснюють діяльність на ринку цінних паперів, доцільно створити службу з наявного персоналу.

Основний принцип проектного фінансування: результат функціонування системи ВГК повинен перевищувати вартість її утримання, тобто позитивний бюджет проекту. Форму організації діяльності підприємства в області ВГК може вибирати самостійно, наприклад, це може бути управління внутрішнього аудиту, департамент внутрішнього аудиту та ін.

Як показує SWOT-аналіз, проектне фінансування є дієвим інструментом формування ресурсного забезпечення ВГК в діяльності підприємства.

Система внутрішньогосподарського контролю підприємства, що здійснює діяльність на фондовій біржі, повинна бути обов'язково результативною. Результативність системи ВГК емітента (РСВГКЕ), можна розрахувати як різницю між прогнозованими збитками (сумами витрат на розміщення акцій) до та після прогнозованого впливу системи внутрішньогосподарського контролю:

$$P_{\text{СВГКЕ}} = Z_1 \times H_1 - Z_2 \times H_2, \quad (3)$$

де Z_1 , Z_2 - розмір прогнозованих збитків (суми витрат на розміщення акцій) відповідно до та після впливу системи внутрішньогосподарського контролю; H_1 , H_2 - імовірність виникнення несприятливої події, примусового делістингу у вигляді Z_1 , Z_2 .

Для розрахунку відносного показника співвіднесемо отриманий результат із витратами на створення системи внутрішньогосподарського контролю у емітента (ВСВГК):

$$P_{\text{ВІД}} = P_{\text{СВГКЕ}} \div B_{\text{СВГК}}. \quad (4)$$

Розглянемо ситуацію на конкретному прикладі акціонерного товариства [2]. При розміщенні акцій на фондовій біржі (розроблений і рекомендований щорічний бюджет проекту впровадження служби внутрішнього аудиту 0,9 млн грн), вартість розміщення акцій склала 2,7 млн грн.

Потенційний збиток, що може бути нанесений емітенту, становить: $Z_1 = Z_2 = 2,7$ млн грн. На думку експертів: $H_1 = 0,8$, $H_2 = 0,1$. Розрахуємо:

$$P_{\text{СВГКЕ}} = 2,7 \times 0,8 - 2,7 \times 0,1 = 1,89 \text{ млн грн}$$

$$P_{\text{ВІД}} = 1,89 \div 0,9 = 2,1$$

Таким чином, передбачувана економічна вигода від діяльності служби внутрішнього аудиту в 2,1 раза перевищує суму витрат на її утримання.

Отже, узагальнюючи вищевикладене представимо розроблену нами блок-схему проходження процедур лістингу та делістингу на фондовій біржі, зображену на рис. 3.

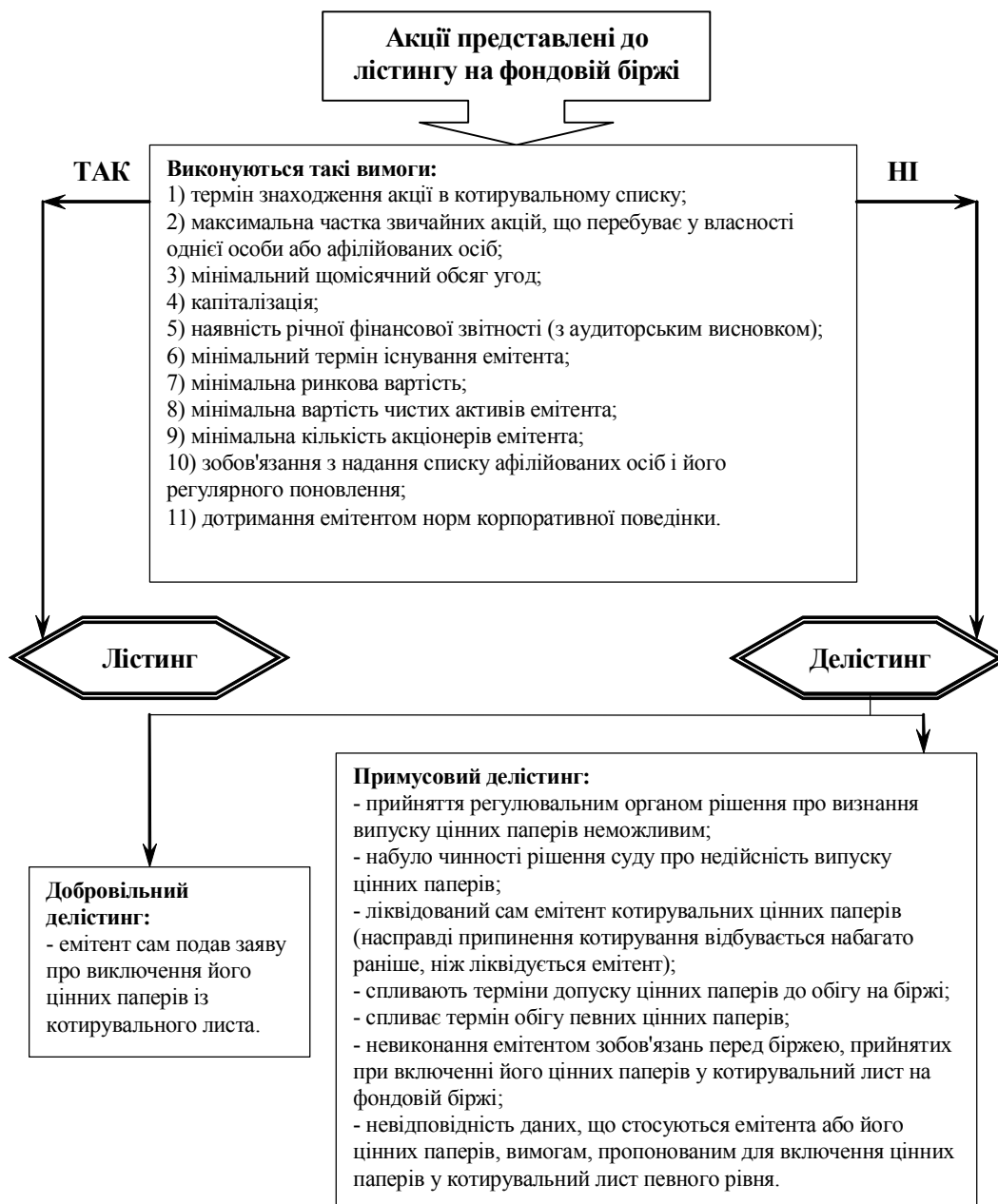


Рис. 3. Блок-схема проходження процедур лістингу та делістингу на фондовій біржі.

Лістинг - це список фондових цінностей або процедура включення цінних паперів у біржовий список для продажу, заснована на деяких критеріях якості паперів.

Ще можна сказати так, що лістинг - це сукупність процедур із допуску цінних паперів до обігу на фондовій біржі [6] у порядку, затвердженому організаторами торгівлі.

На кожній біржі розробляються свої умови включення цінних паперів у лістинг на основі певних параметрів: наявності та величини прибутку акціонерного товариства, терміну діяльності емітента, величини активів тощо.

Особливості переваг включення в лістинг:

- 1) великий обсяг інформації та підвищення престижу фірми в інвесторів;
- 2) кращі умови для одержання підприємством

кредитів, тому що кредитори можуть порівняти балансову вартість активів підприємства з біржовою оцінкою;

3) прозорість ринку: акціонери та потенційні інвестори можуть легко стежити за угодами та котируваннями;

4) полегшується можливість застави акцій, тому що за інших однакових умов кредитори більш охоче приймають у заставу облікові акції;

5) більша ринковість та увага з боку інвесторів, тому що публікація даних про ринок облікових акцій дозволяє інвесторам і фінансовим експертам скласти повне уявлення про ринкову "поведінку" кожного облікового випуску акцій.

До недоліків лістингу належать:

- 1) додатковий контроль за діяльністю підприємства, оскільки при включенні в список на біржі воно

приймає на себе додаткові зобов'язання з інформування про дивіденди, випуск акцій тощо;

2) додаткові видатки, такі як плата за проходження лістингу, щорічна плата за підтримку лістингу, оплата аудиторських послуг;

3) можливість виникнення негативного ставлення в потенційних інвесторів у випадку низької "активності" акцій, яке могло виявитися менш помітним у випадку продажу акцій на позабіржовому ринку.

Для захисту інтересів інвесторів фондовою біржею може бути проведена операція делістингу, тобто виключення цінних паперів із біржового списку, якщо:

- емітент визнаний банкрутом;
- підприємство-емітент за власною ініціативою подає заяву про вилучення своїх цінних паперів [3];
- порушені будь-якої угоди про лістинг.

Отже, делістинг - це виключення цінних паперів із котирувального списку за рішенням самого підприємства або біржі внаслідок невиконання підприємством установлених правил лістингу.

Таким чином, у розробленій схемі враховуються всі важливі аспекти та ключові вимоги, які висуває фондова біржа до емітентів, для того щоб забезпечити та зробити більш прозорим процес торгів на фондовій біржі, а діяльність підприємства ефективною.

Висновки

У зв'язку зі значним розвитком державного сектора в економіці й збільшенням розмірів державного боргу, світовий ринок цінних паперів усе більше заповнюється цінними паперами, що випускаються національними урядами. Особливо це помітно в тих країнах, де фондові біржі прямо контролюються урядами та активно використовуються для рефінансування державного бюджету. Зрощування монополій і держави виявляється в їх спільних операціях із

фіктивним капіталом. Держава все частіше виступає на ринку цінних паперів як боржник, кредитор і гарант здійснюваних операцій.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Бондар В. П. Внутрішній контроль господарської діяльності підприємства / В. П. Бондар, М. Д. Корінько, В. П. Пантелеєв. - Фастів : "Поліфаст", 2006. - 438 с.
2. Закон України "Про господарські товариства" від 19.09.91 р. № 1576-XII [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.dinai.com>.
3. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30.10.96 р. № 448/96-ВР [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
4. Закон України "Про захист економічної конкуренції" від 11.01.2001 р. № 2210-III [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
5. Закон України "Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" від 10.12.97 р. № 710/97-ВР [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
6. Закон України "Про цінні папери і фондову біржу" від 18.06.91 р. №1201-XII [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
7. Макеев Р. В. Постановка системы внутреннего контроля: от проверки отчетности к эффективности бизнеса / Р. В. Макеев. - М. : Вершина, 2008. - 296 с.
8. Максимова В. Ф. Внутрішній контроль економічної діяльності промислового підприємства - системний підхід до розвитку / В. Ф. Максимова. - К. : АВРІО, 2005. - 264 с.
9. Нападовська Л. В. Внутрішньогосподарський контроль в ринковій економіці : [монографія] / Л. В. Нападовська. - Дніпропетровськ : Наука і освіта, 2000. - 224 с.
10. Соколов Б. Роль службы внутреннего аудита в компании / Б. Соколов. - М. : Финансовый директор, 2007. - № 6. - 41 с.
11. Фельдман А. А. Бухгалтерский учет на фондовом рынке / А. А. Фельдман. - М. : ИНФРА, 1994. - 382 с.

H. Bulkot

THE METHODS OF ESTIMATION OF INTERNAL CONTROL IN ACTIVITY OF PARTICIPANTS OF SECURITIES MARKET

In this article the methods of estimation of internal control in economical activity of participants of securities market are described. The model of quantity estimation of synergetic effect of the system of internal control in the company's activity is analyzed. The algorithm of choosing the alternative variant of the project of system of internal control is designed. The block-scheme of the listing and de-listing procedures at stock exchange are given. Also, advantages and drawbacks of listing are described.

Key words: *internal control, the system of internal control, stock exchange, securities, listing, de-listing, market.*

© Г. Булкот

Надійшла до редакції 13.10.2009