

**Висновки та пропозиції.** Таким чином, платоспроможність підприємства - це його здатність в повному об'ємі і в певний термін розрахуватися за своїми зобов'язаннями, а також можливість здійснювати безперервну фінансово-господарську діяльність. Під ліквідністю підприємства слід розуміти можливість перетворювати свої активи на грошові кошти з метою виконання певних платежів. Фінансова стійкість підприємства є здатністю суб'єкта господарювання функціонувати, зберігати рівновагу своїх активів і пасивів у внутрішньому і зовнішньому мінливому середовищі, що гарантує його постійну платоспроможність і інвестиційну привабливість у межах допустимого рівня ризику. Аналіз ділової активності дозволяє виявити, наскільки ефективно підприємство використовує свої кошти. Розглянутий у статті методичний підхід до аналізу фінансового стану суб'єктів малого підприємництва дозволить проводити своєчасну фінансову діагностику та робити певні висновки щодо їхньої діяльності у порівнянні з конкурентами.

#### РЕЗЮМЕ

У статті розглянуто методичний підхід до оцінки фінансового стану підприємств. Зроблено акцент на відмінності понять «ліквідність» та «платоспроможність». Наведено підходи учених до визначення суті фінансової стійкості підприємства.

**Ключові слова:** фінансовий стан, фінансова стійкість, ліквідність, платоспроможність, ділова активність, суб'єкт малого підприємництва.

#### РЕЗЮМЕ

В статье рассмотрен методический подход к оценке финансового состояния предприятий. Сделан акцент на отличии понятий «ликвидность» и «платежеспособность». Представлены подходы ученых к определению сути финансовой устойчивости предприятия.

**Ключевые слова:** финансовое состояние, финансовая устойчивость, ликвидность, платежеспособность, деловая активность, субъект малого предпринимательства.

#### SUMMARY

In the article the methodical approach to the estimation of the financial state of enterprises is considered. An accent on the difference of concepts «liquidity» and «solvency» is done. The approaches of scientists to determination of essence of financial stability of enterprise are represented.

**Keywords:** financial state, financial stability, liquidity, solvency, business activity, small business entity.

#### СПИСОК ДЖЕРЕЛ:

1. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / Г.В. Савицкая. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 703 с.
2. Иващенко В.И. Экономический анализ хозяйственной деятельности / В.И. Иващенко, М.А. Боллох. – Киев: ЦУЛ, 2002. – 311 с.
3. Загородній А.Г. Фінансовий словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Т.С. Смовженко. - К.: Т-во "Знання", КОО. — 2000. — С. 261.
4. Турило А.М. Визначення критерію розмежування категорій «ділова активність підприємства» і «ринкова активність підприємства» / А.М. Турило, О.А. Зінченко, І.С. Вчерашня // Маркетинг і менеджмент інновацій, 2011. - №1. – С.82-85.
5. Петренко М.І. Оцінка ділової активності підприємства / М.І. Петренко // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури. – 2000. – №26 [Електронний ресурс] / Режим доступу: [jml.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/](http://jml.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/)

УДК 336.7

### ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РЕГУЛИРУЕМОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ

*Багдасарян А.М., Национальный аграрный университет Армении*

Стабильное развитие экономики стран Восточной Европы во многом зависит от наличия устойчивого, стабильно развивающегося и диверсифицированного финансового рынка. Стабильность финансовой системы, устойчивость к различным экономическим и неэкономическим стрессам позволяет снизить воздействие глобальных экономических спадов и кризисов на экономику страны, на уровень безработицы и социальную обеспеченность населения. Для устойчивого развития финансового рынка необходимо уделять внимание соразмерному и устойчивому развитию всех сегментов финансового рынка. Рынок ценных бумаг является одним из важнейших сегментов финансового рынка. С точки зрения защиты интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, обеспечения надежности операций ценными бумагами и доверия к рынку ценных бумаг важное значение имеет наличие и эффективная деятельность регулируемого рынка и, в частности, фондовой биржи. Существует множество подходов и концепций в отношении развития регулируемого рынка ценных бумаг, которые часто основываются на диагонально противоположных принципах. Учитывая, что в течение последнего десятилетия развитие рынка ценных бумаг являлось одним из приоритетных направлений реформ, проводимых на финансовом рынке Республики Армения, а также то, что организатором регулируемого рынка ценных бумаг в Республике Армения является ведущий в мире оператор регулируемого рынка НАСДАК ОЭМЭКС Армения, является важным изучение проблем развития регулируемого рынка ценных бумаг в Республике Армения.

С 2000г. до 2007г. регулируемый рынок ценных бумаг в Республике Армения регулировался на основании Англо-Американских принципов регулирования рынка ценных бумаг. Одним из отличительных признаков была организация регулируемого рынка на основе саморегулирования рынка ценных бумаг. Другим отличительным признаком было разграничение рынка ценных бумаг и банковской системы. Банки могли быть участниками рынка ценных бумаг только в случаях, предусмотренных законом. Однако, в 2007г. был принят новый Закон Республики Армения о Рынке ценных бумаг, который полностью базировался на континентально-европейских принципах регулирования рынка ценных бумаг [5]. Согласно новому закону, банки стали профессиональными участниками рынка ценных бумаг и могли предлагать все инвестиционные услуги на рынке ценных бумаг. Кроме того, хотя в законе говорится также и о саморегулировании, организация регулируемого рынка ценных бумаг должно было осуществляться оператором регулируемого рынка, который должен быть коммерческой организацией. В соответствии с законом, произошла реорганизация оператора регулируемого рынка из саморегулируемой организации в открытое акционерное общество. Исходя из целей исследования, необходимо провести сравнительный анализ основных количественных и качественных показателей до и после реорганизации.

Сравнительные данные по объему торговли, совершенной на регулируемом рынке, по отдельным инструментам до и после реорганизации представлены на рис. 1 и 2 [2,3,4,6,7].

В настоящее время на территории Республики Армения действует только один оператор регулируемого рынка ценных бумаг – НАСДАК ОЭМЭКС Армения. НАСДАК ОЭМЭКС Армения является организатором торговли как на регулируемом рынке акций, корпоративных долговых ценных бумагам и государственных ценных бумаг, так и на рынке репо, валютном рынке и рынке кредитных ресурсов.

Как видно из рис. 1, в 2010 – 2012гг. основными инструментами торговли, осуществляемой посредством торговой системы НАСДАК ОЭМЭКС Армения, являлись кредитные ресурсы и иностранная валюта.

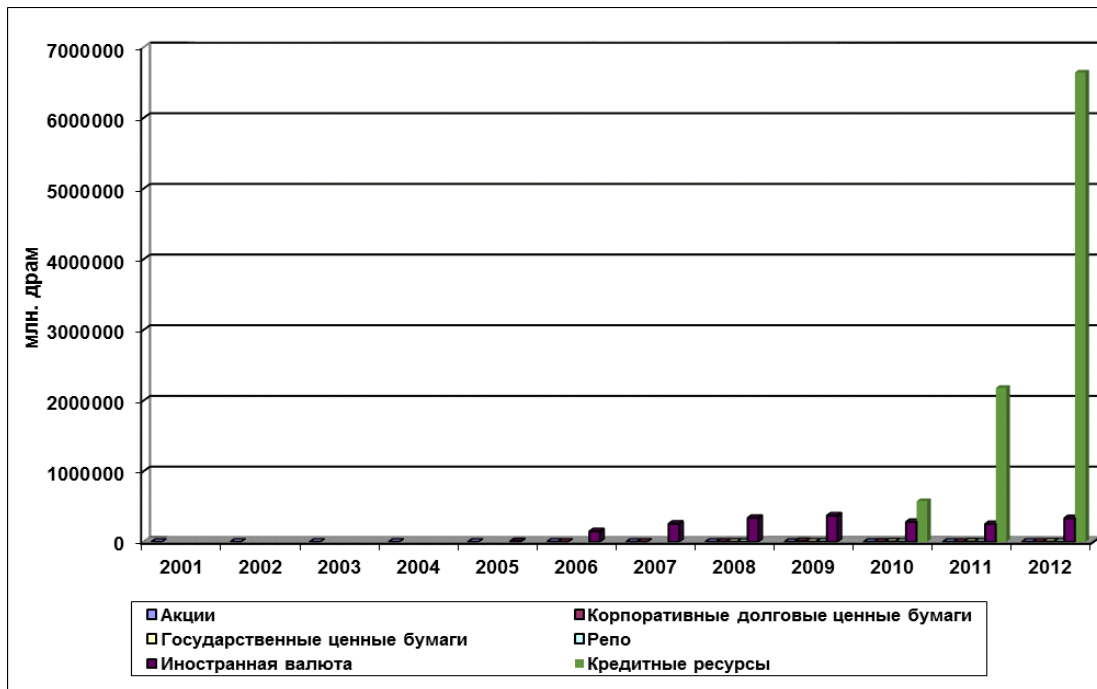


Рис. 1. Объем торговли, совершенной на регулируемом рынке, по отдельным инструментам, 2001 – 2012гг.

Из рис. 1 видно, что объемы торговли кредитными ресурсами и иностранной валютой более чем в 1260 раз превосходили объемы торговли всеми остальными инструментами. Торговля иностранной валютой начала проводиться на Армянской фондовой бирже начиная с 2005г. и объемы торговли стабильно увеличивались до 2009г. В 2009 – 2012гг. наблюдалось некоторое уменьшение объемов торговли иностранной валютой. Торговля кредитными ресурсами начинает организовываться с 2010г. С самого начала объемы торговли кредитными ресурсами в значительной степени превосходили объемы торговли остальными инструментами. В 2012г. объемы торговли кредитными ресурсами в 11,5 раз превосходили показатели 2010г. Из представленных показателей становится ясно, что основными инструментами торговой системы НАСДАК ОЭМЭКС Армения на сегодняшний день являются не инструменты рынка ценных бумаг, а иностранная валюта и кредитные ресурсы. Такие показатели указывают на то, что реформы, проводимые на регулируемом рынке, хотя привели к определенному увеличению количественных показателей, однако не привели качественному улучшению. На сегодняшний день, НАСДАК ОЭМЭКС Армения, являясь оператором регулируемого рынка ценных бумаг и, в частности, фондовой биржи, в основном занимается организацией торговли вне рынка ценных бумаг.

Сравнительные данные по объему торговли, совершенной на регулируемом рынке, по отдельным инструментам рынка ценных бумаг до и после реорганизации представлены на рис. 2 [2,3,4,6,7].

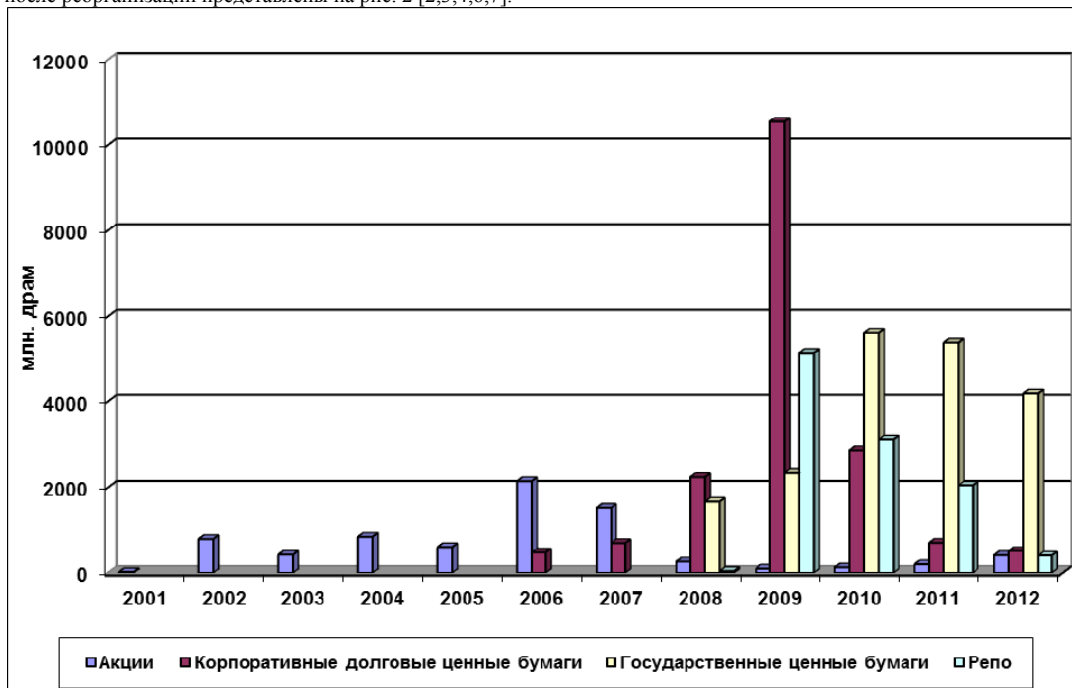


Рис. 2. Объем торговли, совершенной на регулируемом рынке, по отдельным инструментам рынка ценных бумаг, 2001 – 2012гг.

Как видно из рис. 2, из инструментов рынка ценных бумаг основными инструментами торговли на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения являются государственные ценные бумаги. В 2009 – 2011гг. значительными были также объемы сделок репо. Торговля государственными ценными бумагами и сделки репо начали проводиться посредством торговой системы НАСДАК ОЭМЭКС Армения начиная с 2008г.

Из рис. 2 видно, что в 2006 – 2009гг. стабильно растут объемы торговли корпоративными долговыми ценными бумагами. В

2009г. корпоративные долговые ценные бумаги были основными инструментами рынка ценных бумаг, которые являлись предметом торговли, осуществляемой посредством торговой системы НАСДАК ОЭМЭКС Армения. Однако, в 2010 – 2012гг. объемы торговли корпоративными долговыми ценными бумагами резко сократились.

Из рис. 2 видно, что, в отличие от торговли корпоративными долговыми ценными бумагами, объемы торговли акциями в 2006 – 2009гг. уменьшались. Особенно резким было уменьшение после реорганизации.

Таким образом, структурный анализ торговли инструментами рынка ценных бумаг, проводимой посредством торговой системы НАСДАК ОЭМЭКС Армения показывает, что лишь незначительная доля торговли приходится на классические инструменты рынка ценных бумаг – акции и корпоративные долговые ценные бумаги. Однако, основной целью деятельности фондовой биржи является создание организованного рынка для торговли именно перечисленными инструментами. Последние являются также основными инструментами финансирования экономики. Торговля государственными ценными бумагами и, особенно, заключение сделок репо нельзя считать классическими биржевыми инструментами. Основными участниками торговли этими инструментами являются банки, которые (в случае отсутствия правовых ограничений [5]) могут осуществлять торговлю и без участия фондовой биржи, причем – с не меньшей эффективностью.

Структура акций и корпоративных долговых ценных бумаг, прошедших листинг и допущенных к торговле на регулируемом рынке, по уровню листинга представлена на рис. 3 [7,8].

Как видно из рис. 3а, к концу 2012г. лишь 25%-ов акций, допущенных к торговле на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения, входило в листинг фондовой биржи. Остальные акции были допущены к торговле только на свободном рынке акций (площадка С). В свою очередь, акции, прошедшие листинг на фондовой бирже, входили только во вторичный список акций (площадка В). В основной список акций (площадка А) не было внесено ни одной акции.

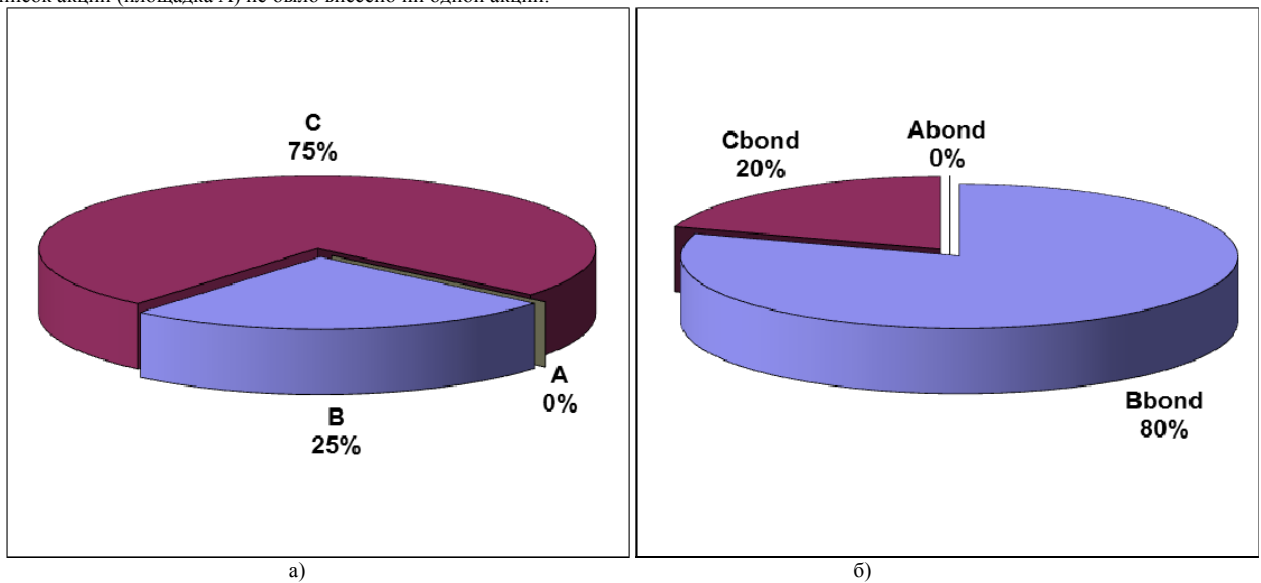


Рис. 3. Структура прошедших листинг и допущенных к торговле на регулируемом рынке акций а) и корпоративных долговых ценных бумаг б) по уровню листинга, конец 2012г.

Из рис. 3б видно, что, в отличие от акций, 80%-ов корпоративных долговых ценных бумаг, допущенных к торговле на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения, входило в листинг фондовой биржи. На свободный рынок корпоративных долговых ценных бумаг (площадка Сbond) приходилось лишь 20%-ов корпоративных долговых ценных бумаг, допущенных к торговле на регулируемом рынке. Все корпоративные долговые ценные бумаги, прошедшие листинг на фондовой бирже, входили во вторичный список корпоративных долговых ценных бумаг (площадка Вbond). В основной список корпоративных долговых ценных бумаг (площадка Аbond) не было внесено ни одной корпоративной долговой ценной бумаги.

Из приведенных данных видно, что в структуре акций и корпоративных долговых ценных бумаг, прошедших листинг и допущенных к торговле на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения, отсутствуют инструменты высокого качества, и преобладают инструменты среднего и низкого качества.

Таким образом, проведенные исследования показывают, что изменения показателей торговли на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения, произошедшие после реорганизации, можно разделить на две группы – позитивные и негативные [1]. Позитивные изменения в основном связаны с расширением состава инструментов, являющихся предметом торговли на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения, и с общим увеличением объемов торговли. Более широкий состав инструментов дает возможность обеспечить большую стабильность, снизить зависимость от того или иного сегмента финансового рынка, внедрить интегрированные системы и новейшие технологии, создает предпосылки для создания финансового центра. Негативные изменения в основном связаны со структурным анализом показателей торговли на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения. Анализ выявил следующие основные негативные изменения в структуре торговли на регулируемом рынке:

- основными инструментами регулируемого рынка НАСДАК ОЭМЭКС Армения стали не инструменты рынка ценных бумаг, а иностранная валюта и кредитные ресурсы. На сегодняшний день, НАСДАК ОЭМЭКС Армения, являясь оператором регулируемого рынка ценных бумаг и, в частности, фондовой биржи, в основном занимается организацией торговли вне рынка ценных бумаг,
- лишь незначительная доля торговли на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения приходится на классические инструменты рынка ценных бумаг – акции и корпоративные долговые ценные бумаги. Однако, основной целью деятельности фондовой биржи является создание организованного рынка для торговли именно перечисленными инструментами,
- в структуре акций и корпоративных долговых ценных бумаг, прошедших листинг и допущенных к торговле на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения, отсутствуют инструменты высокого качества, и преобладают инструменты среднего и низкого качества.

Из вышеприведенных показателей видно, что реформы, проводимые на регулируемом рынке ценных бумаг, хотя и привели к определенному увеличению количественных показателей, однако не привели к качественным изменениям. Таким образом, нужно заметить, что проведение реформ на рынке ценных бумаг в странах Восточной Европы должно быть направлено не только на увеличение количественных показателей, но также и на улучшение качественных показателей рынка.

**РЕЗЮМЕ**

У статті розглядаються проблеми розвитку регульованого ринку цінних паперів в Республіці Вірменія. У статті досліджено та проаналізовано основні позитивні та негативні зміни, що відбулися за останнє десятиріччя на регульованому ринку цінних паперів в Республіці Вірменія. Виявлено основні тенденції розвитку регульованого ринку цінних паперів.

**Ключові слова:** проблеми розвитку, регульований ринок цінних паперів

**РЕЗЮМЕ**

В статье рассматриваются проблемы развития регулируемого рынка ценных бумаг в Республике Армения. В статье исследованы и проанализированы основные позитивные и негативные изменения, произошедшие за последнее десятилетие на регулируемом рынке ценных бумаг в Республике Армения. Выявлены основные тенденции развития регулируемого рынка ценных бумаг.

**Ключевые слова:** проблемы развития, регулируемый рынок ценных бумаг

**SUMMARY**

The article considers the problem of development of the regulated securities market in the Republic of Armenia. In the article the main positive and negative changes occurred during the last decade in the regulated securities market in the Republic of Armenia are studied and analyzed. The main trends of development of the regulated securities market have been discovered.

**Keywords:** problems of development, regulated securities market

**СПИСОК ИСТОЧНИКОВ:**

1. Багдасарян А.М. Пути развития рынка ценных бумаг в Республике Армения, Монография. Ереван, Наири, 2013. – 332 с.
2. Армянская фондовая биржа, Годовые обзоры, 2004 – 2007гг., [www.nasdaqomx.am](http://www.nasdaqomx.am).
3. Армянская фондовая биржа, Годовые отчеты, 2002 – 2003гг., [www.nasdaqomx.am](http://www.nasdaqomx.am).
4. Армянская фондовая биржа, Известия, 2003 – 2008гг., [www.nasdaqomx.am](http://www.nasdaqomx.am).
5. Закон Республики Армения о Рынке ценных бумаг, 11.10.2007 (с изменениями и дополнениями).
6. НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Годовые обзоры, 2008 – 2009гг., [www.nasdaqomx.am](http://www.nasdaqomx.am).
7. НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Известия, 2008 – 2012гг., [www.nasdaqomx.am](http://www.nasdaqomx.am).
8. НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Официальный сайт, [www.nasdaqomx.am](http://www.nasdaqomx.am).

УДК 657.432

**ПОЛІТИКА УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМ ПОТОКОМ ПІДПРИЄМСТВ**

*Берсуцький А.Я.*, д.е.н., в.о. ректора, Донецький університет економіки та права

*Прокоф'єва С.В.*, к.е.н., доцент кафедри обліку, аудиту та економічного аналізу, Донецький університет економіки та права

**Постановка проблеми та її зв'язок з найважливішими науковими та практичними завданнями.** Кризові явища в економіці держави завжди супроводжуються кризою неплатежів, яка в свою чергу, є наслідком недосконалої політики фінансового менеджменту підприємств. Недостатня увага, або навіть явні перекоси в управлінні частин фінансової політики – дебіторською або частіше кредиторською заборгованістю – одна з причин вищеозначеної недосконалості. Спроба поєднати управління обома заборгованостями є можливістю управління грошовим потоком підприємства.

Результати вивчення та узагальнення змісту основних етапів політики управління заборгованістю і грошовими потоками підтверджують, що ефективність фінансового менеджменту багато в чому залежить від високоякісного інформаційного забезпечення, основу якого складає інформація бухгалтерського обліку.

Питання удосконалення фінансової політики підприємств, їх інформаційного забезпечення розглядають в теперішній час багато науковців, серед яких Бланк І.А., Бригхем Юджин Ф., Горбунов А.Р. Ковалев В.В., Половинкин С.А., Савчук В.П., Садексов А.А., Ченг Ф. Ли, Джозеф І. Финнерти. Проте окремі проблеми лишаються невирішеними.

Стаття присвячена дослідженню удосконалення елементів політики управління грошовими потоками, як частини загальної політики фінансового менеджменту підприємств.

**Метою** написання даної статті є дослідження методики формування політики управління дебіторською та кредиторською заборгованістю, представити та обґрунтувати пропозиції щодо її удосконалення.

Конкретизуємо вирішення поставленої мети такими завданнями: розкрити зміст етапів процедури управління грошовими потоками; критично оцінити стан інформаційного забезпечення фінансового менеджменту як однієї з головних передумов прийняття ефективних управлінських рішень.

Об'єктом нашого дослідження є фінанси підприємств, система розрахунків та заборгованість по ним як базові елементи політики управління фінансами і грошовими потоками.

**Виклад основного матеріалу досліджень.**

Політика управління грошовими потоками підприємства – це складова частина загально корпоративної політики фінансового менеджменту підприємств. Однією з її функцій є спроба поєднати деякі з аспектів політики управління дебіторською та кредиторською заборгованостями з метою стати запорукою фінансової стійкості підприємства.

Грошовий потік – це сукупність розподілених у часі надходжень і виплат коштів, що генеруються його господарською діяльністю.

Необхідність виділення управління грошовими потоками в самостійний об'єкт фінансового менеджменту визначається такими положеннями:

- ✓ грошові потоки обслуговують здійснення господарської діяльності підприємства практично у всіх її аспектах;
- ✓ раціональне формування грошових потоків сприяє підвищенню ритмічності здійснення операційного процесу підприємства;
- ✓ керування грошовими потоками є важливим фінансовим важелем забезпечення прискорення обороту капіталу підприємства;
- ✓ активні форми керування грошовими потоками дозволяють підприємству діставати додатковий прибуток, що продукується безпосередньо його грошовими активами, тобто завдяки ефективному використанню тимчасово вільних залишків коштів.

Ефективне управління грошовими потоками дозволяє скоротити потребу підприємства в позиковому капіталі, а також забезпечує:

- фінансову рівновагу підприємства в процесі його стратегічного розвитку;
- зниження ризику неплатоспроможності підприємства.

В основу розробки політики управління грошовими потоками повинні бути покладені такі принципи:

- інформативної вірогідності,
- забезпечення збалансованості,