

ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ АКЦІЙ ЯК ІНДИКАТОР СТАНУ АКЦІОНЕРНОГО СЕКТОРА

І.М. Волик, Українська академія банківської справи

Економічні реформи в Україні тривають майже 10 років, досягнуто певні результати, але про остаточне становлення говорити рано. Якщо початково основні напрями реформування сконцентровувалися навколо стабілізації фінансової системи, лібералізації економіки, реструктуризації народного господарства, роздержавлення та приватизації, соціальних перетворень тощо, то на сьогодні виникають й інші проблеми, не менш актуальні. Стосується це, перш за все, наслідків реформувань, в тому числі і в структурі власності, викликаних процесами роздержавлення та приватизації державних підприємств. Нині приватизаційний процес в країні практично завершено, однак, утворений внаслідок цього акціонерний сектор остаточно не сформований, що викликано невідпрацьованими механізмами акціонування, недосконалістю та внутрішньою розрізненістю акціонерних відносин.

Розвиток акціонерних товариств обумовлений можливостями поєднання різноманітних за обсягом часток у капіталі однієї компанії, залучення яких реалізується через випуск акцій. Це, власне, і визначає місце акціонерної форми організації бізнесу в сучасній економічній системі та її переважну роль в організації відносин між суб'єктами господарювання. Формування господарських структур саме у формі акціонерних відбувається завдяки перевагам вказаної форми над іншими. Звернемося до аналізу специфічних рис акціонерної форми підприємництва, що позитивно характеризують акціонерні товариства і виділяють їх серед інших.

1. Акціонерна форма дозволяє залучити в одне підприємство капітали багатьох осіб, навіть тих, які з різних причин особисто не можуть займатися підприємницькою діяльністю. Мобілізовані таким чином надходження, за рахунок коштів одержаних від продажу акцій, формують власний капітал товариства і створюють початкову основу для здійснення діяльності. Збільшення початкового, статутного капіталу при акціонуванні досягається за рахунок повторних емісій цінних паперів. На відміну від інших організаційно-правових форм, де джерелом інвестування може бути прибуток, кредит, вклади засновників при акціонерній формі підприємництва основним джерелом фінансування є кошти, інвестовані акціонерами.

2. Обмежена відповідальність розміром внесеного вкладу разом з високою їх диверсифікацією, що дозволяє інвестувати кошти в досить перспективні і в той же час ризиковані проекти, також є властивістю акціонерної форми господарювання. За принципом обмеженої відповідальності акціонерне товариство забезпечує свої зобов'язання перед учасниками тільки власним майном, а акціонери, у разі неспроможності товариства, зазнають збитків лише через знецінені акції, що їм належать. Отже, з точки зору потенційного інвестора ризик обмежується певною

сумою, вкладеною в цінні папери, що робить участь в акціонерному товаристві досить привабливим способом інвестування коштів. До того ж, можливість прогнозування ризику втрати власних заощаджень через оцінку інвестиційної привабливості цінних паперів, а, отже, і самого акціонерного товариства, створює засади для вкладення коштів саме в підприємства, засновані на акціонерній власності.

3. Акціонерна форма підприємництва вважається універсальною завдяки можливості її застосування у будь-якій сфері ділової активності. Акціонування створює умови для усупільнення капіталів великих розмірів за рахунок об'єднання окремих акціонерів чи різноманітних господарських одиниць у цілісні комплекси, на основі зацікавленості учасників у розвитку виробництва і збільшенні його масштабів, та забезпечує тим самим поле для конкурентної діяльності. Саме ця особливість визначає життєздатність акціонерних товариств.

4. Статутна форма об'єднання при акціонуванні дозволяє легко змінювати кількість учасників і розміри акціонерного капіталу. Це досягається шляхом випуску додаткових акцій, перерозподілу існуючих між потенційними акціонерами за допомогою операцій купівлі-продажу цінних паперів та інших видів угод з акціями. В результаті додаткових емісій створюються нові джерела мобілізації фінансових ресурсів, збільшується акціонерний капітал та якісно змінюється кількість вкладників. Проте додаткова емісія акцій нерозривно пов'язана з їх привабливістю. За умови низьких інвестиційних характеристик акцій здійснення повторних випусків цінних паперів не завжди забезпечується відповідним попитом.

5. Одна з переваг акціонерної форми організації бізнесу саме і полягає в тому, що акціонерний капітал підлягає поділу на рівні частки, тобто акції. Їх обіг забезпечує перерозподіл інтересів окремих власників і здійснення відповідних фінансових операцій з цінними паперами.

За статистичними даними, загальний обсяг емісій цінних паперів, зареєстрованих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку станом на 01.01.01, склав 47,29 млрд. грн. З них більше 98 % припадає на емісію акцій, тому серед фінансових інструментів акція по праву займає провідну позицію. Позитивним моментом діяльності акціонерного сектора є стійка тенденція до збільшення випуску цінних паперів та обсягу емісії за ними.

Тільки за звітний рік Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку зареєстровано 2773 емісії акцій. Характеризуючи розподіл емісій між регіонами, слід відмітити, що переважний випуск акцій характерний для найбільших промислових регіонів України: Донецької, Дніпропетровської, Харківської, Сумської областей, Києва та Київської області. Однак, з метою залучення додаткових капіталів, відкриті акціонерні товариства здійснили лише 343 емісії акцій, тобто 12 % від загальної кількості зареєстрованих емісій, розмір додатково залученого капіталу склав 1722,158 млн. грн., тобто 11 % загального обсягу емісій акцій.

Однак, стан здійснення емісійної діяльності акціонерних товариств не задовольняє умови сьогодення, тому ситуація з залученням капіталів, особливо шляхом повторних емісій цінних паперів, вкрай незадовільна. Процес залучення інвестицій гальмується відсутністю довіри до фондового ринку через слабку захищеність прав інвесторів, неврегульованою законодавчою базою, недостатньо розвинутою інфраструктурою ринку, невідпрацьованими механізмами здійснення емісійної діяльності. Але, одна з найголовніших причин – це низький рівень інвестиційної привабливості цінних паперів більшості акціонерних товариств. Необхідність реформування в даному напрямку очевидна, адже інвестиційні характеристики акцій не просто створюють конкуренцію на ринку цінних паперів, а й відбивають дійсний стан акціонерного сектора взагалі. Одним із напрямів реформування має стати забезпечення попиту на цінні папери за рахунок їх відповідних інвестиційних якостей, що виступають індикатором їх привабливості. Тому управління інвестиційною привабливістю акцій з боку емітента шляхом врегулювання характеристик цінних паперів, вважаємо, є одним з тих питань, які слід розглядати в першу чергу.

Розгляд параметрів, що впливають на інвестиційну привабливість акцій, показує, що основними з них є доходність та ризиковість, які є обернено взаємозалежними. Перший визначається фінансовим станом підприємства, тому закономірно, що більш привабливі у цьому відношенні структури мають цінні папери, забезпечені реальним доходом у вигляді розподіленої частини прибутку та високої ринкової вартості цінних паперів. З огляду на це розмір дивідендів, а в майбутньому і ринкова ціна акцій, обумовлюють можливість акумулювання прибутку таких розмірів, який без збитку для емітентів може бути сплачений акціонерам, а також від дивідендної політики, оптимізованої у напрямку перерозподілу отриманих підприємством доходів.

На особливу увагу заслуговує розрахунок коефіцієнта “ціна-дохід”, що дає можливість оцінити курсову вартість акцій. Вказаний показник представлений відношенням ринкової ціни акцій до прибутку з розрахунку на акцію і розраховується за формулою:

$$K_{\text{“ціна-дохід”}} = \frac{P_s}{\Pi},$$

де P_s – ринкова вартість акцій, грн.

Π – прибуток з розрахунку на акцію, грн.

Загальноприйнята тенденція, що більш привабливими вважаються акціонерні товариства з невисокими значеннями цього показника, що є свідченням недооцінки акцій ринком і, відповідно, більших можливостей росту ринкової привабливості. Для західної практики межа вказаного коефіцієнта встановлена на рівні 15-17, тобто при значенні 10 і менше акції вважаються більш привабливими.

Ринкові характеристики акцій певною мірою обумовлені і тим, наскільки привабливими є умови інвестування в цінні папери, що передбачає

визначення параметрів емісії та розробку оптимальних механізмів її здійснення. Встановлення номінальної ціни, умов розміщення акцій, розміру дивідендів за ними тощо можуть спричинити як позитивні, так і негативні відгуки про цінні папери. Тому цей етап потребує детального аналізу стану фондового ринку, вивчення кола потенційних інвесторів, пріоритетів розміщення цінних паперів. В даному напрямку ми пропонуємо більше уваги додавати питанням розміщення акцій через професійних учасників фондового ринку та їх котирування на фондовій біржі. Існуючий досвід щодо розміщення цінних паперів найбільш привабливих в плані залучення інвестицій підприємств через торговців цінними паперами має активно впроваджуватися на практиці. Крім того, більш глибокого вивчення та конкретизації потребують механізми здійснення емісії. У цьому відношенні є сенс розробки схем здійснення емісійної діяльності на основі детального дослідження ситуації на ринку потенційних інвесторів, аналізу власних емісій та використання усталеного позитивного досвіду здійснення емісійної роботи.

Таким чином, існуючий стан реалізації акціонерних відносин потребує коректив, конкретизації та розробки окремих механізмів здійснення акціонерної діяльності, змін правового плану, розвитку фондових відносин та розширення обігу акцій на фондовому ринку тощо. На нашу думку, це сприятиме входженню діючих акціонерних товариств в нову стадію розвитку, забезпечить умови росту інвестиційної привабливості цінних паперів, хоча б окремих емітентів.

Список літератури

1. Акціонерні товариства. Організація та діяльність // Фонд Державного майна України, "Українська інвестиційна газета". – К.: "Українська інвестиційна газета", 1997. – 344 с.
2. Закон України (проект) "Про акціонерні товариства" // Цінні папери України. – 2001. – № 19. – С. 5-24.
3. Розанова Е.Ю. Управление инвестиционной привлекательностью акций // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 1. – С. 56-81.

Волик І.М. Інвестиційна привабливість акцій як індикатор стану акціонерного сектора / І.М. Волик // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2002.- Т. 6.- С. 64-69.