

Розділ 5

ФОНДОВИЙ І ФІНАНСОВИЙ РИНКИ

УДК 336.76:336.64

Дребот Н.П., Львівський банківський коледж

ФОНДОВИЙ РИНОК ЯК ФАКТОР ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ НА ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВАХ

В роботі проаналізовані можливості залучення інвестиційних ресурсів українськими підприємствами через фондовий ринок та вплив окремих факторів, які перешкоджають потенційним підприємцям – емітентам залучати інвестиції з використанням цього ринку: існуюча система оподаткування, рівень менеджменту та величина підприємства, наявність нових технологій і конкурентоспроможних товарів.

Ключові слова: фондовий ринок, ефективність інвестицій, залучення інвестицій.

Однією з основних проблем фінансового забезпечення реалізації інвестиційних проектів для українських підприємств є вибір і оптимізація джерел фінансування. В світовій практиці існує багато різноманітних джерел забезпечення інвестиційними ресурсами (рис. 1).



Рис. 1. Джерела забезпечення підприємства інвестиційними ресурсами

Розвиток основних інститутів ринку суттєво розширює можливості маневру у виборі джерел фінансування. В той же час повинні існувати основні критерії оптимізації вибору цих джерел.

Для власних коштів підприємств критерієм вибору є оцінка ефективності інвестицій з врахуванням їх ризику. Критерії і показники ефективності інвестиційних проектів досить широко представлені в науковій літературі. Що ж стосується використання залучених і запозичених джерел, то тут критерієм вибору того чи іншого виду фінансування буде співмірність доходів, отриманих в результаті використання цих коштів із всіма затратами, пов'язаними із запозиченням чи залученням цих коштів, наприклад, повернення позиченої суми коштів, відсотки за кредит, плата за обслуговування кредиту тощо. В загальному вигляді критерій вибору джерел фінансування може бути представлений у вигляді:

$$Y = \frac{L}{K + \Delta K} \rightarrow \max,$$

де Y – показник ефективності використання залучених (запозичених) інвестиційних ресурсів;

L – прибуток, отриманий за рахунок фінансового важеля, обумовленого використанням залучених (запозичених) інвестиційних ресурсів;

K – сума залучених (запозичених) інвестиційних ресурсів;

Δ К – витрати, пов'язані з обслуговуванням і платою за використання залучених (запозичених) інвестиційних ресурсів.

В умовах розвинутої ринкової економіки основним джерелом інвестування є кошти, отримані на ринку цінних паперів. Іншими словами, фондовий ринок забезпечує основну частину потреб в інвестиціях. Статистика свідчить, що в розвинутих країнах лише 40-45 % інвестиційних ресурсів підприємств складають кредити банків і бюджетні кошти, а 55-60 % інвестиційних потоків створюється за рахунок ринку цінних паперів, з яких близько 60-65 % поступає через ринок акціонерного капіталу, а 35-40 % – через корпоративні облигації.

Банківські кредити служать допоміжним механізмом стабілізації грошових потоків, а бюджетні кошти використовуються лише для створення гарантій при залученні приватних інвестицій на соціально значимі об'єкти.

Як показав аналіз потреб в інвестиційних ресурсах, основна маса підприємств потребує відносно незначних інвестицій. Їх можна отримати на кредитному ринку. Проте близько третини суб'єктів господарювання потребують таких обсягів інвестиційних ресурсів, для мобілізації яких вже доцільно використовувати ринок цінних паперів. Незважаючи на це, у використанні механізмів ринку для залучення інвестицій поки що спостерігається суттєве відхилення від загальноприйнятих в світі норм. Багато керівників віддає перевагу традиційним методам – залученню кредитів, хоча їх підприємства знаходяться в скрутному фінансовому становищі, а для залучення коштів вже використані дороги банківські кредити.

В міру вдосконалення інфраструктури українського ринку банківського капіталу великі українські підприємства поступово починають адаптуватись до нових для них умов залучення інвестиційних ресурсів через фондовий ринок. Вже з лютого 1997 року цінні папери восьми українських підприємств включені в лист міжнародного інвестиційного рейтингу міжнародної фінансової корпорації (МФК). Проте в даний час акціонерні товариства збільшують статутний капітал у зв'язку з переоцінкою основних фондів і лише одиниці здійснюють мобілізацію капіталу на ринку.

Розвиток вітчизняних фінансових інституцій має специфічні риси, які є наслідком явищ початкової стадії формування української ринкової моделі. Так, в Україні інвестиційні фонди та компанії, на відміну від подібних західних інститутів, почали свій розвиток з метою сприяння процесу приватизації, а не завдяки зростанню доходів населення. Вони працюють як фінансові посередники, які можна умовно згрупувати наступним чином:

- в розрізі окремих видів фінансового посередництва – інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, довірчі товариства, торговці цінними паперами;
- за територіальними ознаками;
- за розмірами статутних фондів;
- за розмірами емісії цінних паперів.

Діяльність фінансових посередників аналізується за наступними ознаками:

- видами та сумами акумульованих коштів: грошові кошти, майнові сертифікати, компенсаційні сертифікати, іноземна валюта, позичальні бони;
- сумами розміщених коштів за видами;
- структурою інвестиційного портфеля;
- кількістю емітентів цінних паперів.

Деякі особливості в діяльність фінансових посередників вніс процес приватизації. Так, зростання темпів приватизації визначило пріоритет у випуску цінних паперів в Україні на користь акцій приватизованих підприємств. Станом на 1 січня 1998 року загальний обсяг емісій зареєстрованих акцій становив 11,9 млрд. грн. (табл. 1).

Таблиця 1

Обсяг емісії акцій, що зареєстровані Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, млн. грн.

№ пор.	Учасники ринку	Обсяг на дату				
		01.01.97	01.04.97	01.07.97	01.10.97	01.01.98
1	Комерційні банки (БАТ)	5,5	6,7	27,5	56,4	332,1
2	Комерційні банки (ЗАТ)	50,5	91,1	147,1	217,5	349,8
3	Страхові компанії	1,5	3,0	6,7	8,5	17,6
4	Інвестиційні компанії і фонди	1,2	4,7	14,0	16,6	21,0
5	Підприємства (БАТ)	1816,4	5256,4	6520,0	7867,7	9322,6
6	Підприємства (ЗАТ)	75,7	185,4	390,9	1232,7	1878,5
	Разом	1950,7	5547,2	7106,2	9399,5	11921,5

Радикальне реформування економіки потребує створення розгалуженої мережі фінансово-посередницьких структур, які в умовах ринкової економіки легалізуються і набувають значного розповсюдження. У зв'язку з цим доцільно впроваджувати в практику українського ринку концепцію ефективного розподілу ресурсів в умовах їх обмеженості, розроблену А. Пігу, Р. Голдсмітом, Дж. Герлі, У. Зільбером, Б. Фрідманом з метою активізації затухоючих інвестиційних процесів. З точки зору економічної теорії, фінансові посередники стосовно сукупного попиту займаються забезпеченням економіки позичковими платіжними засобами та розвитком системи безготівкових розрахунків, а також беруть участь у створенні нових приватизованих підприємств і управлінні ними.

З розвитком фондового ринку його інституціональна структура повинна більше набувати міжгалу-

зевого і міжрегіонального характеру, щоб виконувати одну з важливих макроекономічних функцій – переливання капіталу. Тому інституційне інвестування у формі поєднання різних якостей функцій фінансових посередників знайшло широке застосування.

З точки зору можливостей залучення інвестиційних ресурсів на фондовому ринку українські підприємства можна умовно поділити на наступні групи.

Перша група – великі підприємства, які мають високий потенціал, але не використовують механізм залучення коштів з допомогою випуску цінних паперів. Як правило, до таких підприємств належать акціонерні товариства, створені на основі великих об'єднань в конкурентоспроможних галузях – електроенергетиці, нафтогазовому комплексі, чорній і кольоровій металургії та інших. Високий потенціал цих підприємств обумовлений, з одного боку, відносно високим технічним рівнем виробництва, з іншого – позитивним іміджем на ринку, створеним протягом тривалого часу діяльності підприємства у відповідному сегменті цього ринку.

Друга група – підприємства, які розробили нові технології чи конкурентоспроможні товари на рівні кращих світових зразків, але які не мають можливостей почати серійний їх випуск. За часів СРСР основна частина ресурсів – інвестиційних, інформаційних, матеріально-сировинних, інтелектуальних – спрямовувалась на розвиток військово-промислового комплексу (ВПК). Тому саме підприємства ВПК в переважній більшості були розробниками високих технологій і конкурентоспроможної техніки. Після розпаду СРСР і зміни економічної моделі господарювання більшість підприємств цієї групи знаходиться в скрутному фінансовому становищі, хоча і є носіями новітніх, часто унікальних технологій.

Третя група – підприємства-потенційні банкрути. Це досить велика група підприємств. Слід, однак, ретельно проаналізувати причини скрутного фінансово-господарського становища цих підприємств, адже часто керівники підприємств свідомо йдуть на створення видимості банкрутства, що може бути обумовлено багатьма причинами: від намагання в майбутньому за безцінь викупити майно підприємства до спроб приховати доходи і в такий спосіб забезпечити виживання підприємства в умовах жорсткого податкового пресу і несприятливих економіко-правових умов здійснення господарської діяльності.

Четверта група – невеликі підприємства, потенційних можливостей яких не вистачає для реального залучення достатнього обсягу інвестицій. Оскільки найчастіше – це невеликі підприємства, а контрольний пакет, як правило, належить керівництву, акції таких підприємств неможливо продати по більш-менш прийнятній ціні.

Для підприємств першої групи залучення інвестиційних ресурсів через фондовий ринок не має видимих перешкод. Головним стримуючим фактором виступає інертність мислення керівників. Тому на таких підприємствах необхідно переконати керівників, передусім вищої ланки, у доцільності і ефективності проведення додаткових емісій, організувати розмі-

щення випущених цінних паперів, розвивати і підтримувати ліквідність ринку їх цінних паперів.

Для підприємств другої групи необхідно здійснити повну або часткову реконструкцію, яка потребує значного фінансування. Ці підприємства повинні мати можливість випускати цінні папери під гарантії.

До підприємств третьої групи повинен бути застосований механізм банкрутства, який передбачає зміну неефективного власника шляхом продажу акцій даного підприємства й наступну його реконструкцію.

Найбільш прийнятний вихід для підприємств четвертої групи полягає в об'єднанні (консолідації). Процес залучення капіталу в умовах, коли значна частина підприємств приватизована, буде йти переважно шляхом створення холдингових компаній, які мають контрольні пакети акцій підприємств, які їх створили.

Існують об'єктивні і суб'єктивні причини, які перешкоджають потенційним підприємцям – емітентам – залучати інвестиції з використанням механізмів фондового ринку. В даний час поширений єдиний спосіб отримання прибутку від підприємства: виключно через володіння контрольним пакетом його акцій. Як правило, доходи від володіння акціями підприємства не пов'язані безпосередньо з фінансовими результатами його діяльності і виплатами дивідендів. Як наслідок, керівник підприємства – власник контрольного пакету акцій – використовує його як засіб контролю за підприємством. Він свідомо зберігає цей механізм замість того, щоб залучати інвестиції, робити роботу підприємства ефективною і, можливо, згубити абсолютний контроль над ним в результаті перерозподілу акціонерного капіталу після додаткової емісії акцій. Профанация ідеї акціонерного капіталу зводить нанівець можливості розвитку нормального менеджменту.

Існуюча система оподаткування підприємства обмежує свободу маневру на фондовому ринку. Так, наприклад, податкове законодавство не дозволяє відносити проценти по облігаціях на собівартість. В зв'язку з цим корпоративні облігації практично не представлені на ринку, а підприємствам не вигідно використовувати цей гнучкий і більш ліквідний, ніж банківський кредит, інструмент фондового ринку в практиці корпоративного фінансування. Крім того, при розгляді можливостей вкладення коштів у промисловість виникає багато проблем: низька конкурентоспроможність в порівнянні з іноземними товарами, низька ефективність виробництва, застарілі технології, обладнання і под.

Розгортання діяльності фінансових посередників є фактором суттєвого покращення економічної ситуації в Україні. Для цього слід створити необхідні передумови, які стосуються передусім:

- удосконалення правової бази, що дасть змогу співпрацювати з аналогічними посередницькими структурами економічно розвинутих країн;
- зміни агресивного психологічного середовища, в якому працюють фінансові посередники і яке диктується непрогнозованою фінансовою політикою держави;

- забезпечення необхідного інформаційного простору для розвинутої мережі філій і представництв, які б сприяли активізації фінансової діяльності.

Залучення інвестицій через фондовий ринок потребує підвищення рівня менеджменту на підприємстві. Результати анкетування показують, що недостатній рівень кваліфікації працівників і недосконала система управління фінансово-господарською діяльністю підприємств виступають суттєвим стримуючим фактором в активізації інвестиційних процесів в цілому і участі підприємств у фондовому ринку зокрема.

Проблема підвищення професійного рівня працівників повинна вирішуватись двома шляхами:

- шляхом ротації кадрів і залучення молодих фахівців, які мають базову економічну освіту, здобуту на принципово новій програмній основі, котра включає сучасне розуміння ринкової економіки;

- шляхом перепідготовки кадрів, їх стажування з використанням можливостей різноманітних фондів підтримки реформ в країнах СНД.

Проблема підвищення рівня менеджменту пов'язана значною мірою з необхідністю посилення ролі стратегічного управління. У зв'язку з цим процес управління інвестиційною діяльністю на підприємстві повинен здійснюватись принаймні в трьох основних напрямках:

- загальне управління інвестиційними процесами на підприємстві;
- управління стратегічними напрямками інвестування;
- управління окремими інвестиційними проектами.

Такий підхід дає змогу сконцентрувати кадровий потенціал підприємства на вирішення різних за своїм рівнем завдань інвестиційної діяльності.

Summary

In work the opportunities of attraction of investment resources by the Ukrainian enterprises through the share market and influence of the separate factors are analyses which interfere with the potential businessmen - emitters to attract the investments with use of this market: existing system of the taxation, level of management and size of the enterprise, presence of new technologies and competitive goods.

УДК 336.76(477.52)

Волик І.М., Українська академія банківської справи

ДЕЯКІ АСПЕКТИ СТАНУ РЕЄСТРАТОРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В СУМСЬКОМУ РЕГІОНІ

В статті розглянуто деякі аспекти стану реєстраторської діяльності в Сумському регіоні на фактичних статистичних матеріалах. Проаналізовані окремі причини виникнення непорозумінь на фондовому ринку щодо діяльності по веденню реєстру.

Ключові слова: реєстраторська діяльність, реєстр, акціонерне товариство, власник, цінні папери.

Реєстраторська діяльність як один з видів професійної діяльності на ринку цінних паперів пов'язана зі збиранням, фіксацією, обробкою, зберіганням та наданням даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів їх емітентів та власників.

Діюча на сьогодні законодавча база надає можливість ведення системи реєстру власників випущених ним цінних паперів при залученні до співпраці незалежних реєстраторів та шляхом самостійного ведення реєстру емітентом. У разі, якщо кількість власників іменних цінних паперів перевищує 500, емітент ведення реєстру зобов'язаний доручити реєстратору, шляхом укладання договору на ведення реєстру. До речі, договір може бути укладений лише з одним реєстратором, а рішення про передачу ведення реєстру незалежному реєстратору приймається виключно на загальних зборах акціонерів.

Якщо кількість власників випущених цінних паперів не перевищує визначену Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку як максимальну для організації самостійного ведення реєстру, емітент має право здійснювати ведення реєстру самостійно за наявності у нього Дозволу на ведення реєстру видаючого відповідним територіальним управлінням ДКЦПФР.

Доречно зауважити, що ведення реєстру відкритих акціонерних товариств має деякі особливості. По-перше, при самостійному веденні реєстру емітент має отримати Дозвіл на ведення реєстру не пізніше 3 місяців від дати отримання від органу приватизації першого розпорядження про відчуження акцій на ім'я нового власника. По-друге, термін формування системи реєстру не повинен перевищувати 10 днів від дати отримання свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.