

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Львівський національний університет імені Івана Франка

Самбірський
Мар'ян Михайлович

УДК [336.763+334.722] (477)

**ЦІННІ ПАПЕРИ ДІЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ РИНКОВОЇ
ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.01.01 – економічна теорія

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі економічної теорії Львівського національного університету імені Івана Франка.

Науковий керівник – кандидат економічних наук, професор **Ватаманюк Зіновій Григорович**,
Львівський національний університет імені Івана Франка, завідувач кафедри економічної теорії.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Кудряшов Василь Павлович
Херсонський державний технічний університет,
завідувач кафедри фінансів

доктор економічних наук, професор
Тивончук Іван Опанасович,
Національний університет “Львівська Політехніка”,
професор кафедри теоретичної та прикладної економіки

Провідна установа – Харківський національний університет імені В.Н.Каразіна Міністерства освіти і науки України, кафедра економічної теорії.

Захист дисертації відбудеться "15" січня 2004 р. о 13.³⁰ год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 35.051.01 у Львівському національному університеті імені Івана Франка, м.Львів, пр. Свободи, 18, аудиторія 115.

З дисертацією можна ознайомитися у Науковій бібліотеці Львівського національного університету імені Івана Франка, м. Львів, вул. Драгоманова, 5.

Автореферат розісланий "12" грудня 2003 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради _____ Панчишин С.М.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. В умовах перехідної економіки дослідження цінних паперів стає дедалі важливішим. Саме цінні папери слугують інструментом акумуляції та трансформації заощаджень в інвестиції, через цінні папери інвестиції спрямовуються в ефективні сфери економіки та в найбільш життєздатні ринкові структури.

Трансформаційні перетворення, формування нових економічних відносин та приватизація державної власності зумовили появу та розвиток цінних паперів в Україні. Створення сприятливих умов для функціонування цінних паперів є невід'ємною складовою економічної політики більшості країн світу. Однак, відсутність чіткої системи захисту прав інвесторів, недосконале законодавство, зародковий стан інститутів спільного інвестування і пенсійних фондів та низький рівень розвитку інфраструктури ринку не сприяють ефективному функціонуванню цінних паперів в Україні. У вітчизняній економіці ділові підприємства, гостро потребуючи інвестиційних ресурсів, не достатньо використовують цінні папери для їхнього залучення. Тому потреба подальшого дослідження цінних паперів в Україні є нагальною, і передусім задля розроблення пропозицій щодо активізації процесу залучення додаткових фінансових ресурсів.

Вагомий внесок у дослідження цінних паперів зроблено багатьма зарубіжними вченими, зокрема Дж. Кейнсом, Дж. Гіксом, О. Моргенштерном, Є. Брегхемом, Дж. Мутом, Р. Тьюлзом, У. Шарпом, Дж. Тобіном, Г. Марковіцем, Ю. Фамою, Б. Альохіним, Я. Міркиним, Б. Рубцовим, М. Алексеєвим та ін.

Дослідженню проблеми становлення і розвитку цінних паперів в умовах перехідної економіки присвячені праці таких вітчизняних науковців: Н. Дегтярьової, В. Загорського, В. Колесника, Ю. Кравченка, В. Кудряшова, О. Мендрула, А. Мертенса, О. Мозгового, О. Охріменка, А. Пересади, Ю. Петруні, Б. Стеценка, І. Тивончука, С. Хорунжого, В. Шапрана та ін.

У вітчизняній економічній літературі питання цінних паперів найчастіше висвітлюються та дискутуються на сторінках наукових журналів “Фінанси України”, “Банківська справа”, “Вісник НБУ”, “Фондовый рынок Украины”, “Цінні папери України” та у часописах “Ринок цінних паперів України”, “Бизнес”, “Галицькі контракти”, “Українська інвестиційна газета” та в деяких інших. Водночас не всі аспекти цієї складної і багатогранної проблеми з'ясовані та отримали належне обґрунтування. Багато положень носять суперечливий та дискусійний характер. Зокрема, немає аналізу чинників, що впливають на курси цінних паперів у перехідній економіці, детальнішого дослідження потребує процес становлення ринку цінних паперів в Україні та розвиток інфраструктурного забезпечення його функціонування. Відчувається відсутність

методики аналізу цінних паперів, яка б враховувала особливості ринку цінних паперів України. Крім того, залишаються недостатньо вивченими окремі теоретичні аспекти проблеми.

Все це зумовило вибір теми дисертаційного дослідження, обґрунтування його мети, головні завдання, предмет та методологію.

Мета і завдання дисертаційного дослідження. Метою дисертаційного дослідження є визначення чинників та перспектив розвитку цінних паперів ділових підприємств в Україні, розробка методики їхнього аналізу в умовах ринкової трансформації економіки України.

Відповідно до поставленої мети, визначено такі головні завдання:

ь дослідити сутність цінних паперів та виділити особливості їх функціонування в умовах ринкової трансформації економіки;

ь виявити та систематизувати макроекономічні чинники, що впливають на курси цінних паперів у перехідній економіці;

ь розглянути наявні підходи до аналізу цінних паперів ділових підприємств;

ь розробити адаптовані до українського економічного середовища принципи аналізу цінних паперів ділових підприємств;

ь простежити тенденції становлення ринку цінних паперів в Україні та проаналізувати перспективи його розвитку;

ь виявити пріоритетні напрями поліпшення інвестиційного забезпечення підприємств через випуск цінних паперів;

ь визначити шляхи вдосконалення інфраструктурного забезпечення обігу цінних паперів в Україні;

ь розробити конкретні рекомендації та пропозиції щодо підвищення ефективності функціонування цінних паперів ділових підприємств в Україні.

Предметом дисертаційного дослідження є особливості становлення та напрями підвищення ефективності функціонування цінних паперів в Україні. **Об'єктом дослідження** є цінні папери ділових підприємств.

Теоретичною та методологічною основою дисертаційного дослідження стала система економічних законів та принципів, розроблених економічною теорією стосовно функціонування цінних паперів.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти, статистичні матеріали Державного комітету статистики України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, офіційні котирування Першої фондової торговельної системи (ПФТС), дані про

діяльність ділових підприємств різних галузей економіки. Широко використані праці вітчизняних та зарубіжних авторів, матеріали науково-практичних конференцій, семінарів, довідкова періодична література та інші публікації.

У роботі використано загальнонаукові та спеціальні методи дослідження. Серед них статистичний та порівняльний аналіз, системний підхід, методи зіставлень та групувань.

Наукова новизна одержаних результатів. До найважливіших наукових результатів, які становлять особистий здобуток дисертанта і винесені на захист, належать такі:

ь виявлено та систематизовано головні макроекономічні чинники, що впливають на курси цінних паперів ділових підприємств у перехідній економіці; обґрунтовано необхідність та запропоновано заходи підвищення рівня капіталізації вітчизняних підприємств;

ь вперше запропоновано та апробовано методику обчислення фондового індексу *RoCAP*, яка дає змогу прогнозувати зміни в курсах акцій, оцінювати перспективність операцій з ними та враховує особливості функціонування компаній з управління активами інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів в Україні;

ь поглиблено визначення поняття “цінний папір”, як визнаного законодавством паперового або електронного документу, встановленої форми з відповідними реквізитами, який є об’єктом економічних відносин, надає своєму власнику чітко визначені права та передбачає отримання доходів; уточнено класифікацію цінних паперів за певними критеріями, визначено їх основні функції у перехідній економіці;

ь узагальнено вітчизняний та зарубіжний досвід аналізу цінних паперів та розроблено й апробовано алгоритм аналізу доцільності купівлі акцій для портфельного та стратегічного інвестора, який передбачає поєднання фундаментального і технічного аналізу акцій;

ь запропоновано шляхи підвищення рівня інфраструктурного забезпечення обігу цінних паперів в Україні та визначено механізм і необхідність створення єдиної фондової біржі через об’єднання наявних, створення системи захисту прав усіх учасників ринку цінних паперів, зменшення кількості реєстраторів власників іменних цінних паперів, реформування системи розкриття інформації про діяльність ділових підприємств;

ь обґрунтовано заходи щодо підвищення ефективності функціонування цінних паперів ділових підприємств завдяки фінансовим ресурсам домогосподарств та іноземних інвесторів і рекомендовано напрями розбудови системи пенсійних фондів та інститутів спільного інвестування для забезпечення функціонування механізму залучення інвестиційних ресурсів діловими підприємствами через випуск цінних паперів.

Теоретична значимість роботи полягає у поглибленні наукового аналізу цінних паперів ділових підприємств в умовах ринкової трансформації економіки України.

Практичне значення дослідження полягає у розробленні рекомендацій щодо підвищення ефективності функціонування цінних паперів ділових підприємств в Україні.

Запропонований автором алгоритм аналізу доцільності купівлі акцій використовується у практичній діяльності ВАТ “Електрон Банк” у разі ухвалення рішень щодо здійснення інвестицій у акції ділових підприємств України (довідка № 07/4689 від 24.09.2003 р.). Запропоновану методику обчислення фондового індексу ВАТ “Компанія з управління активами “Росан-Капітал” – *RoCAP* використовують у практичній діяльності цього підприємства на фондовому ринку України (довідка № 172/2 від 21.07.2003 р.).

Отримані теоретичні положення, а також нові методичні підходи дисертаційного дослідження можна застосовувати у навчальному процесі для підготовки навчальних посібників, розробки спецкурсів з фінансової макроекономіки, теорії фінансів.

Апробація результатів дисертації.

Головні положення дисертації доповідалися та отримали схвальні відгуки на щорічних звітних наукових конференціях викладачів та аспірантів економічного факультету Львівського національного університету імені Івана Франка впродовж 2000-2002 років, на Міжнародній студентсько-аспірантській науковій конференції “Економічна система України: європейський вибір” (Львів, 3-5 травня 2000 р.), на Міжнародній студентсько-аспірантській науковій конференції “Україна в ХХІ ст.: Формування економічної системи” (Львів, 3-5 травня 2001р.), на Всеукраїнській науково-методичній конференції “Формування нової парадигми економічної теорії в Україні” (Львів, 23-24 листопада 2001 р), на Міжнародній студентсько-аспірантській науковій конференції “Економіка пострадянських країн: стан та перспективи розвитку” (Львів, 7-8 травня 2003 р.)

Публікації. За темою дисертаційного дослідження опубліковано 8 наукових праць: 5 статей у фахових наукових виданнях, які визнані положенням ВАК України, 3 статті у матеріалах конференцій. Загальний обсяг публікацій – 2,4 друкованого аркуша.

Структура й обсяг роботи. Дисертація складається із вступу, двох розділів, висновків та списку використаних джерел. Основний зміст роботи викладений на 183 сторінках машинописного тексту. Робота містить 16 таблиць, 9 рисунків і 6 додатків. Список опрацьованої літератури налічує 210 найменувань.

Дисертація має таку структуру:

ВСТУП

РОЗДІЛ 1. Теоретико-методологічні основи дослідження цінних паперів ділових підприємств

1.1 Сутність, функції та класифікація цінних паперів ділових підприємств

1.2 Макроекономічні чинники, що впливають на курси цінних паперів у перехідній економіці

1.3 Методика аналізу цінних паперів ділових підприємств в умовах становлення фондового ринку

1.4 Висновки до першого розділу

РОЗДІЛ 2. Ефективність та перспективи функціонування цінних паперів ділових підприємств в Україні

2.1. Становлення ринку цінних паперів та особливості їх емісії у вітчизняній економіці

2.2. Розвиток інфраструктурного забезпечення обігу цінних паперів в Україні

2.3. Цінні папери ділових підприємств як інструмент залучення інвестиційних ресурсів

2.4. Напрямки та заходи підвищення ефективності функціонування цінних паперів ділових підприємств

2.5. Висновки до другого розділу

ВИСНОВКИ

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

ДОДАТКИ

ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

У **Вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертаційного дослідження, визначено його мету, головні завдання, теоретичне та практичне значення.

У першому розділі – **“Теоретико-методологічні основи дослідження цінних паперів ділових підприємств”** – проаналізовано головні підходи до визначення поняття “цінний папір”, визначено їхню сутність, функції та класифікацію, виявлено макроекономічні чинники, що впливають на курси цінних паперів у перехідній економіці та розроблено методику аналізу цінних паперів ділових підприємств.

У *першому параграфі* цього розділу проаналізовано сутність і функції цінних паперів, уточнено їхню класифікацію. Зазначено також, що дослідження сутності цінних паперів пов’язане з аналізом підходів до трактування поняття “капітал”, яке має різні тлумачення з огляду на неоднозначні підходи до його розуміння. У власника цінних паперів самого капіталу немає, однак він володіє всіма правами на цей капітал, які зафіксовані у формі цінного паперу. Цінні папери представляють реальний та фіктивний капітал та виступають формою фіксації взаємовідносин між учасниками ринку. Досить часто фіктивна вартість цінного паперу перевищує реальну вартість майна та прав, які випливають з факту володіння цінним папером.

У реферованому параграфі проаналізовано два підходи до трактування цінних паперів. Згідно з одним підходом цінні папери розглядаються як різні види документів – грошові, товарні, юридичні, документи майнового змісту. Інший підхід пов’язує сутність цінних паперів з

фінансовими активами. На думку дисертанта, немає чіткої межі між грошовими документами та цінними паперами. Набір критеріїв, яким повинні відповідати цінні папери та перелік їхніх функцій в економіці, дає змогу відокремлювати цінні папери від грошових документів. Головним критерієм, відповідно до якого грошові документи вважають цінними паперами є законодавче їх визнання. У результаті проведеного аналізу запропоновано таке визначення поняття: цінний папір – це визнаний законодавством паперовий або електронний документ, встановленої форми з відповідними реквізитами, який є об'єктом економічних відносин, надає своєму власнику чітко визначені права та передбачає отримання доходів.

Далі автор аналізує форми випуску цінних паперів, необхідність встановлення номінальної вартості акції та проводить класифікацію цінних паперів за такими критеріями: економічна сутність, мета випуску, тип передачі майнових прав, черговість задоволення кредиторів, форма випуску, термін погашення, можливість відкликання та ін.

У *другому параграфі* розглянуто найвідоміші теорії руху курсів цінних паперів у світовій економічній літературі, зокрема теорію ефективного ринку, теорію раціональних очікувань, традиційну теорію руху фондових цін, теорію, яка пояснює рух фондових цін “впевненістю”, теорію рефлексивності. Проаналізовано можливості їхнього використання у перехідних економіках та наголошено, що прогнозування курсової вартості цінних паперів важливе не тільки для інвесторів, а й для емітентів, оскільки дає змогу залучити дешевші фінансові ресурси у більшому обсязі.

У реферованому параграфі виділено головні макроекономічні чинники, які впливають на курси цінних паперів ділових підприємств у перехідній економіці. Зокрема, для курсів акцій це: обсяг та характер попиту і пропозиції на акції; макроекономічні показники розвитку економіки країни (валовий внутрішній продукт, грошова маса, зайнятість, інфляція, рівень доходів населення); політичні події; динаміка цін на стратегічні товари; валютні курси та процентні ставки комерційних банків; для курсів облігацій – рівень процентних ставок; рівень інфляції; динаміка курсу національної грошової одиниці; державна політика на фінансовому ринку; обсяг попиту та пропозиції на облігації. Розглянуто кожен з цих чинників та простежено їхній вплив на акції та облігації.

На підставі аналізу статистичних даних автор приходить до висновку про відсутність високого ступеня кореляції між динамікою валового внутрішнього продукту та курсом акцій. Зазначено, що процентні ставки банків та інфляція найсуттєвіше впливають на курс облігацій.

Далі проаналізовано трансакційні витрати, які стримують розвиток вторинного ринку цінних паперів, зокрема витрати пошуку інформації, витрати ведення переговорів та укладання контракту, витрати вимірювання, витрати захисту прав власності, витрати опортуністичної (недобросовісної) поведінки. Зроблено висновок, що у країнах з перехідною економікою

найзначнішими є витрати опортуністичної поведінки, тобто витрати, пов'язані з невиконанням контрагентом умов договору. В умовах асиметричної інформації щодо акцій, торгівля якими не відбувається на організованому ринку, важливе значення має питання встановлення “справедливої” ціни.

У дисертації з'ясовано значення індексів акцій та рейтингів облігацій у разі ухвалення рішення щодо їхньої купівлі. Запропоновано методика обчислення фондового індексу *RoCAP*. Для обчислення індексу використано дані про котирування акцій лише на організованому ринку цінних паперів. Методика обчислення індексу дає змогу змінювати вибірку акцій: вводити і виводити емітентів, робити вибірку більш або менш масштабною. Порівняно з провідними світовими фондовими індексами в індексі *RoCAP* інший підхід до формування його бази. Це зумовлено, перш за все, реальною ситуацією на фондовому ринку України, де котируються лише акції восьми-десяти підприємств. Також поширені випадки, коли акції, які активно котирувалися протягом тривалого часу, з огляду на певні обставини взагалі втрачають цінність, тобто продати їх неможливо за будь-якої ціни.

У роботі наведено такі головні вимоги до акцій, які можуть входити до бази обчислення індексу *RoCAP*: операції з купівлі-продажу акцій повинні проводитися не менше п'яти разів на місяць; історія торгів емітента має становити не менше одного року; на дату обчислення котирувальної ціни повинно бути не менше двох котирувань на продаж і не менше двох – на купівлю. Перегляд бази індексу відбувається один раз у місяць. Обчислення індексу здійснюється щоденно наприкінці торгового дня. Для обчислення середньої ціни застосовують коефіцієнти зважування (0,1; 0,4; 0,5). З метою зниження ступеня залежності індексу *RoCAP* від можливих різких змін курсу гривні щодо долара США доцільно проводити коригування індексу. Під час обчислення кількості акцій в обігу не враховуються акції, які є у власності держави.

Індекс *RoCAP* обчислюється за формулою:

$$I_j = I_o * \left(\frac{\left(\sum_{i=1}^n n_{i,j} * P_{i,j} \right) / K_j}{\left(\sum_{i=1}^n n_{i,o} * P_{i,o} \right) / K_o} \right); \quad (1)$$

де I_j - індекс “*RoCAP*” на j -ту дату; I_o - індекс “*RoCAP*” на базову дату; i - порядковий номер емітента; j - поточна дата; o - базова дата; n - кількість акцій в обігу; $n_{i,j}$ - кількість акцій в обігу i -го емітента на j -ту дату; $n_{i,o}$ - кількість акцій в обігу i -го емітента на базову дату; $p_{i,j}$ - середня вартість акції i -го емітента на j -ту дату; $p_{i,o}$ - середня вартість акції i -го емітента на базову дату; k_j - курс долара США на j -ту дату за результатами торгів на УМВБ; k_o - курс долара США на базову дату;

$$p_{i,j} = (p_{i,j,b} * 0,4) + (p_{i,j,t} * 0,5) + (p_{i,j,s} * 0,1), \quad (2)$$

$$p_{i,o} = (p_{i,o,b} * 0,4) + (p_{i,o,t} * 0,5) + (p_{i,o,s} * 0,1);$$

де: pi,j,b - котирування купівлі акцій i -го емітента на j -ту дату; pi,o,b - котирування купівлі акцій i -го емітента на базову дату; pi,j,t - котирування останньої угоди за акціями i -го емітента на j -ту дату; pi,o,t - котирування останньої угоди за акціями i -го емітента на базову дату; pi,j,s - котирування продажу акцій i -го емітента на j -ту дату; pi,o,s - котирування продажу акцій i -го емітента на базову дату.

У дисертації доведено, що результати обчислення цього індексу дають змогу торгівцям цінними паперами та компаніям з управління активами інститутами спільного інвестування та пенсійними фондами ефективніше торгувати акціями ділових підприємств України.

У *третьому параграфі* першого розділу розглянуто два підходи до аналізу цінних паперів: фундаментальний та технічний; з'ясовано погляди видатних представників різних економічних шкіл на аналіз цінних паперів. Автор розглядає модель оцінки капітальних активів (САРМ), q -теорію Тобіна і наголошує, що сучасні умови існування вітчизняного ринку цінних паперів значно відрізняються від умов розвинутих ринків, для яких були розроблені головні теорії аналізу цінних паперів.

На думку дисертанта, проведення тільки технічного чи фундаментального аналізу не дасть змоги вирішити проблему оцінки акцій. Тому необхідно поєднати обидві методики аналізу та пристосувати їх до реальних умов вітчизняної економіки. Зазначено, що в разі аналізу акцій суттєве значення мають обсяг та регулярність виплати підприємством дивідендів. Оскільки переважна більшість вітчизняних підприємств взагалі не мають дивідендної історії, то оцінити їхні акції за дивідендним доходом чи методом Гордона неможливо. При виборі методів аналізу акцій автор виходив з суттєвого значення типу інвестора і пропонує алгоритм аналізу доцільності купівлі акцій для стратегічного та портфельного інвесторів (рис. 1).

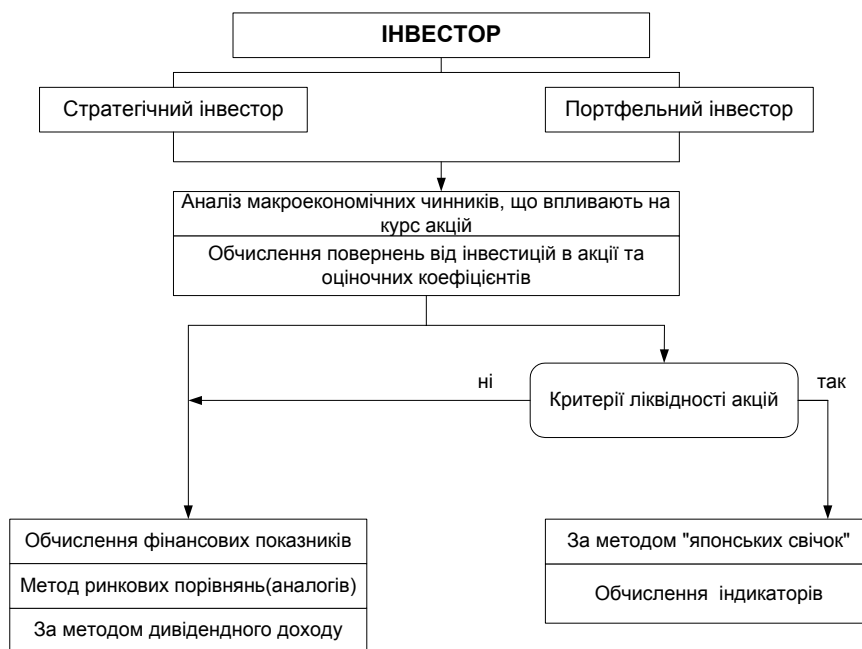


Рис. 1. Алгоритм аналізу доцільності купівлі акцій

Виділено такі оціночні коефіцієнти при аналізі акцій: капіталізація (K_{an}), прибуток на акцію (P/E), валовий дохід на акцію (P/S), дивіденд на ринкову ціну акції (D/P), ринкова ціна акції на активи підприємства (P/A). Проаналізовано зміст, порядок обчислення та практичне їх використання на фондовому ринку України. Зазначено, що для порівняльного аналізу інвестиційної привабливості підприємств найліпше використовувати матричний метод, який вирізняється високою точністю обчислень. На нашу думку, із усього інструментарію технічного аналізу на вітчизняному фондовому ринку можна ефективно використовувати метод “японських свічок” та обчислення деяких індикаторів (наприклад, “ліній середніх значень”).

У дисертації з'ясовано, що, на відміну від аналізу простих акцій, оцінка облігацій та привілейованих акцій є простішою. Особливість оцінки облігацій полягає в тому, що сукупність платежів, які повинен отримати власник облігації, розтягнута у часі, і, відповідно, всі майбутні грошові потоки необхідно продисконтувати до моменту часу, для якого оцінюють вартість облігації. Особливістю оцінки привілейованих акцій є те, що капітал вкладають на невизначений період часу, а розмір дивідендів фіксований. Ці фактори визначають метод оцінки привілейованих акцій як нескінченний ануїтет.

У другому розділі дисертації – **“Ефективність та перспективи функціонування цінних паперів ділових підприємств в Україні”** – визначено головні етапи розвитку ринку цінних паперів України, запропоновано основні напрями підвищення інфраструктурного забезпечення обігу цінних паперів, проаналізовано цінні папери ділових підприємств різних галузей економіки, а також обґрунтовано напрями та заходи підвищення ефективності функціонування цінних паперів ділових підприємств.

У *першому параграфі* цього розділу зазначено, що вітчизняні підприємства мали певний досвід випуску цінних паперів до 1917 р., у період НЕПу та наприкінці 80-х років ХХ ст. Проте саме із здобуттям незалежності розпочалася сучасна історія ринку цінних паперів України. На підставі виконаного комплексного аналізу функціонування ринку цінних паперів, починаючи з 1991 р. до теперішнього часу, виділено п'ять головних етапів його становлення.

Далі проаналізовано головні причини та наслідки фінансової кризи 1998 р., з'ясовано особливості емісії акцій та облігацій у вітчизняній економіці й головні її етапи. Виділено такі головні цілі емісії акцій: створення чи реорганізація підприємства, залучення інвестиційних ресурсів, збільшення статутного капіталу для виконання вимог чинного законодавства щодо певних видів діяльності, зміна структури акціонерного капіталу. Водночас зазначено, що в Україні процес емісії акцій є складний, тривалий та недостатньо врегульований законодавством. Найшвидше додаткову емісію акцій можна провести за чотири місяці, хоча здебільшого вона триває близько року. Головна мета емісії облігацій – залучення фінансових ресурсів, хоча в

Україні облігації часто використовуються діловими підприємствами для оптимізації податкового навантаженнями. Автор виділяє найліпше організовані публічні випуски облігацій в Україні, з'ясовує головні етапи проведення оптимальної облігаційної позики. У цьому разі наголошено, що організація емісії облігацій ділових підприємств потребує витрат грошей (у середньому 3-5% від обсягу випуску) та часу (3,0-3,5 місяці). За таких умов підприємства можуть залучати лише середньо- та довготермінові ресурси. На рішення щодо вибору терміну облігаційної позики впливають такі фактори: кредитний рейтинг підприємства, перспективи розвитку та розмір підприємства, часова структура процентних ставок.

У *другому параграфі* дисертант відзначає, що тривала відсутність в Україні єдиного органу, який би координував державну політику на ринку цінних паперів, призвела до того, що створення інфраструктури ринку цінних паперів відбувалося стихійно та під впливом різних іноземних організацій. Створення інфраструктурних інститутів здебільшого концептуально не були узгодженні між собою, а інколи будувались на цілком протилежних принципах та засадах.

На підставі аналізу ефективності діяльності фондових бірж в Україні у дисертації доведено необхідність створення єдиної фондової біржі, яка б стала гідним конкурентом Першій фондовій торговельній системі. Станом на 01.10.2003р. в Україні діяло вісім фондових бірж, на яких за 9 місяців 2003 р. укладено угод на суму 277,66 млн.грн. Однак, це становить лише 12,02% від загального обсягу торгів на організованому ринку (частка ПФТС становить 87,91%). Обсяг торгів більшості фондових бірж не перевищує 1% від загального обсягу торгів на організованому ринку, зокрема частка Донецької фондової біржі, яка є лідером серед бірж України, становить лише 7,83%. Єдину фондову біржу треба створювати через об'єднання тих, що вже діють. Оскільки, кожна з бірж має різних засновників, то зробити таке об'єднання на добровільних засадах дуже складно. Тому необхідно законодавчо визначити мінімальні показники щодо діяльності біржі, встановити високі вимоги до технічного забезпечення та якості їх роботи.

Ефективність та надійність інфраструктурних інститутів, які здійснюють перереєстрацію прав власників цінних паперів є важливою передумовою підвищення інвестиційної привабливості цінних паперів. Станом на 01.07.2003 р. в Україні діяло 364 реєстратори власників іменних цінних паперів. У дисертації проаналізовано їхню діяльність та звернуто увагу на велику кількість гучних конфліктів за участю дрібних реєстраторів. На думку автора необхідно зменшити кількість реєстраторів до 10-12, кожен з яких вів би значну кількість реєстрів. Це дало б змогу не тільки спростити та уніфікувати процедуру перереєстрації акцій, а й сприяло б зменшенню ризиків та зростанню прозорості фондового ринку України. Одним з варіантів вирішення цієї проблеми могло б стати встановлення жорсткіших вимог до розмірів статутних фондів підприємств, які займаються реєстраторською діяльністю та підвищення до них професійних вимог.

Далі у дисертації проаналізовано ефективність функціонування депозитаріїв, як представників

верхнього рівня Національної депозитарної системи та зберігачів, які ведуть рахунки власників цінних паперів та представляють разом із реєстраторами нижній її рівень. У дисертації показано переваги випуску та обігу цінних паперів у бездокументарній формі та доведено необхідність створення надійного клірингово-розрахункового депозитарію.

Автор відзначає, що без створення ефективної системи розкриття діловими підприємствами інформації про результати їхньої діяльності неможливо залучити інвестиційні ресурси в економіку України. На підставі виконаного аналізу наявної системи розкриття інформації у дисертації виявлено головні недоліки та запропоновано шляхи їхнього усунення. Зокрема, запропоновано створити єдиний інформаційний Інтернет-сайт, де б розкривалася особлива та регулярна інформація, інформація про власників 10% акцій, повідомлення про емісію цінних паперів та загальні збори, новини емітента. Для підприємств, акції яких котируються на біржі чи ПФТС, терміни оприлюднення наведеної вище інформації повинні бути суттєво меншими, ніж для всіх інших.

У *третьому параграфі* проаналізовано джерела фінансування ділових підприємств в Україні, а саме: внутрішні ресурси (прибуток, амортизація, кредиторська заборгованість), зовнішні ресурси (банківські кредити, емісія цінних паперів). З'ясовано головні переваги та недоліки використання того чи іншого джерела та доведено, що для вітчизняних ділових підприємств найприйнятнішим варіантом залучення фінансування є випуск облігацій та акцій.

Головними перевагами випуску акцій є: підприємству не потрібно повертати залучені кошти, перспектива зростання курсової вартості випущених акцій, залучення фінансування під конкретного інвестора. Недоліками випуску акцій є часткова або повна втрата контролю над підприємством та складність механізму первинного розміщення. У дисертації виділено такі переваги випуску облігацій: невисока вартість залучених коштів, ринковий характер позики, можливість управління боргом, підприємству не потрібно мати ліквідне майно для оформлення застави, як у випадку із банківським кредитом та інші. Основним недоліком є складність механізму первинного розміщення облігацій.

У реферованому параграфі розглянуто особливості, які визначають права власників простих акцій, а саме: розмір пакета акцій, форма їхнього випуску, вид акціонерного товариства. Наголошено, що в Україні без активної реалізації акціонером свого права на участь в управлінні підприємством, не слід очікувати прибутків від володіння акціями. Автор аналізує права та можливості, які надають своїм власникам різні пакети акцій та доводить, що лише пакет акцій у розмірі "60% плюс одна акція" можна вважати контрольним, оскільки він дозволяє самостійно проводити загальні збори акціонерів.

У дисертації акції перспективних вітчизняних підприємств розділено на три групи, де за основу поділу взято такі критерії, як ліквідність, дохідність та їхня потенційна перспективність.

Перша група складається з найліквідніших акцій на фондовому ринку України, які часто називають “голубі фішки” (табл.1.).

Таблиця 1

Оцінка ліквідності акцій українських підприємств*

Емітент	Котирування на купівлю, грн.	Котирування на продаж, грн.	Спред %	Частота здійсн. угод, %	Ціна ост. угоди, грн.	Зміна з початку року, %
Укрнафта	26,60	26,73	0,48	80,00	26,685	+43,85
Київенерго	4,04	4,49	11,13	65,00	4,42	+26,47
Центренерго	0,9	1,2	33,33	60,00	0,93	+416,67
Західенерго	25,41	26,0	23,21	50,00	25,50	+27,53
Дніпроенерго	50,0	78,0	56,00	45,00	59,23	+51,87
Стірол	9,33	11,5	23,25	25,00	9,40	+7,43
Нижньодніпро-вський трубний завод	2,5	3,0	20,0	25,00	2,750	+22,22
Донбасенерго	2,5	6,5	260,0	30,00	4,50	+5,88

*Обчислено за даними котирувань акцій у Першій фондовій торгівельній системі станом на 29.12.2002р. (остання торгівельна сесія 2002 року)

До цієї групи, з огляду на їхню перспективність, треба зачислити також акції ВАТ “Укртелеком”. До другої групи потрібно віднести акції порівняно успішних підприємств України: ВАТ “Азовсталь”, ВАТ “Укррічфлот”, ВАТ “Київобленерго”, ВАТ “Запоріжсталь”, ВАТ “Дніпрошина”, ВАТ “Львівобленерго” та ін. Їхні акції не настільки ліквідні, як акції першої групи і, як правило, ці акції потребують достатньо тривалого часу зберігання, купівлі порівняно великої частини статутного капіталу та участі у розвитку підприємства.

До третьої групи доцільно зачислити акції всіх інших інвестиційно привабливих підприємств України. Акції третьої групи є привабливими для стратегічних інвесторів, зокрема венчурних фондів, які разом із вкладенням фінансових ресурсів впроваджують інноваційні, управлінські, маркетингові технології, раціоналізують фінансові потоки і таким чином сприяють зростанню курсової вартості акцій цих підприємств. Автор наголошує, що на вітчизняному ринку цінних паперів існує значна кількість малоперспективних акцій. Загалом дисертант відзначає, що більшість акцій підприємств України є недооціненими та виділяє основні причини такої ситуації: незацікавленість керівників та власників підприємств у проведенні заходів щодо зростання капіталізації підприємства; низька ліквідність ринку акцій, зумовлена відсутністю портфельних

інвесторів; малі обсяги іноземних інвестицій.

У реферованому параграфі за допомогою алгоритму аналізу доцільності купівлі акцій проаналізовано привабливість інвестицій в акції ВАТ “Укрнафта”, ВАТ “Західенерго”, ВАТ “Центренерго”, ВАТ “Київенерго”, ВАТ “Дніпроенерго” для портфельного інвестора, та в акції ВАТ “Укртелеком”, ВАТ “Термопластавтомат” і ВАТ “Електротермометрія” для стратегічного інвестора. Зокрема, акції ВАТ “Укртелеком” проаналізовано за допомогою методу ринкових порівнянь (аналогів), який передбачає зіставлення аналогічних підприємств. Для порівняльного аналізу використано провідні телекомунікаційні підприємства Польщі, Росії, Чехії, Угорщини. Зроблено висновок, що очікувати суттєвого зростання цін на акції ВАТ “Укртелеком” можна лише за умови вирішення проблем з його приватизацією.

Дисертант відзначає, що незважаючи на те, що випуск привілейованих акцій дає змогу уникнути “розмивання” акціонерного капіталу, яке відбувається в разі емісії простих акцій, активне їхнє використання в Україні неможливе через високі інфляційні очікування та несприятливе оподаткування дивідендів. Підвищити привабливість привілейованих акцій можна випускаючи їх з плаваючою процентною ставкою та надаючи власникам право пред’явити їх до викупу.

Далі у дисертації з’ясовано, що за останні два роки облігаційні позики стали одним з найефективніших та зручних інструментів залучення фінансових ресурсів. Виділено такі головні чинники, які позитивно вплинули на ринок облігацій України: зростання вітчизняної економіки; помірна державна політика щодо випуску облігацій внутрішньої державної позики; високі процентні ставки за кредитами комерційних банків. З огляду на недостатньо стійку кон’юнктуру фінансового ринку України підприємству в разі випуску облігацій важко спрогнозувати рух процентних ставок за залученими ресурсами. Найоптимальнішим показником (хоча дещо завищеним), який відображає реальну ситуацію на ринку запозичень України, є ставка *KIBOR* (*Kyiv Interbank Offer Rate*) – середньозважена ставка міжбанківського кредитування. Виплату купонів після першого року обігу облігацій доцільно прив’язувати саме до цієї ставки. Помісячна та поквартальна періодичність виплати процентів робить додаткове навантаження на обігові кошти емітента. Проте період виплат (рік або наприкінці терміну) значно погіршує інвестиційну привабливість облігацій. Оптимальним, на наш погляд, є піврічний період виплати. Мінімальна валютна дохідність визначена як додаткова винагорода інвестору у випадку девальвації валюти облігації. Встановлення мінімальної валютної дохідності значно підвищує інвестиційну привабливість облігацій, що випускаються. Для підприємств, які не мають валютного виторгу, встановлювати мінімальну валютну дохідність достатньо ризиковано. За низької ліквідності вторинного ринку облігацій пропозиція емітентом оферти про викуп облігації після настання певного періоду суттєво підвищує рівень їх інвестиційної привабливості.

Одним із характерних недоліків для інвестора у випадку купівлі облігацій є відсутність у емітентів єдиних стандартів щодо випуску облігацій. Інвестору, що вперше виходить на ринок, важко зрозуміти всі схеми емісії. Наголошено, що важливе значення для успішного проведення діловим підприємством облігаційної позики має професійна робота андеррайтера.

У реферованому параграфі проаналізовано можливості залучення діловими підприємствами України фінансових ресурсів через випуск американських депозитарних розписок (АДР). Зазначено, що лише АДР третього рівня дають змогу залучати фінансові ресурси. Проте найуспішнішим є шлях послідовної реалізації всіх рівнів програми АДР. Оскільки більшість акцій вітчизняних підприємств недооцінені, випуск АДР першого рівня дасть змогу визначити реальну їхню ціну. Програма АДР другого рівня відкриє для підприємств України можливість лістингу на американських фондових біржах та розширює коло потенційних інвесторів. Після реалізації цих двох програм випуск АДР третього рівня дасть змогу підприємству залучити значно більші обсяги фінансових ресурсів емісією меншої кількості акцій.

В *останньому параграфі* другого розділу виявлено та оцінено напрями підвищення ефективності функціонування цінних паперів ділових підприємств.

Зазначено, що на ринку цінних паперів України простежується замкнене коло – інвестори не йдуть на ринок, оскільки немає інструментів, у які можна порівняно безпечно та прибутково вкласти фінансові ресурси, а ділові підприємства, відповідно, гостро потребуючи інвестицій, не можуть їх залучити через випуск цінних паперів, оскільки немає інтересу з боку інвесторів. Розірвати це замкнене коло можна лише за умови ефективною державною політикою на ринку цінних паперів, яка повинна бути зосереджена на активізації ринків акцій та облігацій, що у майбутньому дасть потужний імпульс для розвитку ринків інших цінних паперів.

Для того, щоб ділове підприємство через випуск акцій та облігацій отримало фінансові ресурси, перш за все необхідний платоспроможний попит на його цінні папери. На нашу думку, в Україні зростання інвестицій, які будуть спрямовані на ринок цінних паперів, можна досягти завдяки залученню іноземних інвестицій та коштів домогосподарств. Виділено такі причини низької зацікавленості в українських цінних паперах зі сторони іноземних інвесторів: відсутність чіткої системи захисту прав інвесторів, низький рівень відкритості вітчизняних підприємств, недосконале законодавство, яке регулює інвестиційну діяльність. Висловлено припущення, що саме венчурні фонди, створені вітчизняними компаніями з управління активами для стратегічних іноземних інвесторів можуть зменшити вище наведені ризики інвестування. Наголошено, що без залучення портфельних інвестицій неможливо забезпечити високу ліквідність ринку акцій.

На підставі аналізу досвіду розвинутих країн світу зазначено, що саме домогосподарства є головними постачальниками фінансових ресурсів на ринок цінних паперів, а система пенсійних фондів та інститутів спільного інвестування – це механізм залучення цих коштів. Незважаючи на

законодавче врегулювання діяльності цих структур в Україні, їхньому розвитку перешкоджає низький рівень довіри з боку населення. Повернути втрачену довіру можна лише за умови їх успішної діяльності протягом тривалого періоду часу (рис. 2).

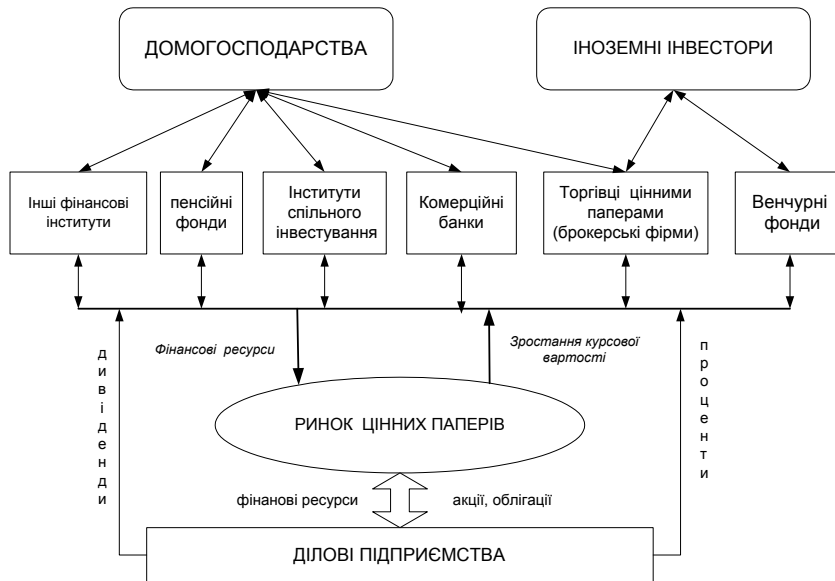


Рис. 2. Схема підвищення ефективності функціонування цінних паперів ділових підприємств за рахунок фінансових ресурсів домогосподарств та іноземних інвесторів.

На думку дисертанта, державна політика щодо підвищення ефективності функціонування цінних паперів повинна бути зосереджена передусім на створенні ефективної системи захисту прав усіх учасників ринку цінних через удосконалення законодавства шляхом прийняття Верховною Радою України двох найважливіших Законів “Про акціонерні товариства” та “Про цінні папери та фондову біржу (нова редакція)”, реформування судочинної системи. У цих законах запропоновано зберегти обмеження, які визначає чинне законодавство України щодо випуску облігацій та привілейованих акцій (відповідно до 25% та 10% статутного капіталу), однак брати за основу не статутний капітал, а суму власних коштів підприємства, оскільки він майже ніколи не відповідає фактичній майновій базі підприємства. Запровадження кумулятивного голосування на загальних зборах дозволить значно підвищити вплив дрібних пакетів акцій на процеси управління. Придбання особою контрольного пакету акцій призводить до зростання ризику порушення прав інших акціонерів. На законодавчому рівні необхідно зобов’язати особу, яка придбала контрольний пакет акцій, звернутися до інших акціонерів з пропозицією придбати у них акції. Ціна придбання повинна бути не меншою середньозваженої ціни, за якою ця особа купувала акції протягом останнього календарного року.

Наприкінці параграфа наведено рекомендації щодо підвищення ефективності функціонування цінних паперів ділових підприємств з метою залучення ними інвестиційних ресурсів для

забезпечення високих темпів зростання економіки України.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У дисертації виконано теоретичне обґрунтування й вирішення актуального науково-практичного завдання щодо підвищення ефективності функціонування цінних паперів ділових підприємств для забезпечення економічного зростання в умовах ринкової трансформації економіки України.

Проведене дослідження дало змогу сформулювати такі висновки та пропозиції:

1. Трансформація суспільно-економічної системи в Україні і, передусім, зміна форми власності обумовили випуск та обіг цінних паперів ділових підприємств, які найефективніше виконують функцію перерозподілу власності та ресурсів в економіці і є одним з головних інструментів залучення фінансових ресурсів для забезпечення розвитку ділових підприємств. “Цінний папір” – це визнаний законодавством паперовий або електронний документ, встановленої форми з відповідними реквізитами, який виступає об’єктом економічних відносин, надає своєму власнику чітко визначені права та передбачає отримання доходів. Цінні папери представляють реальний і фіктивний капітал та виступають формою фіксації взаємовідносин між учасниками ринку.

2. Прогнозування курсової вартості цінних паперів важливе не тільки для інвесторів, а й для емітентів, оскільки дає змогу їм залучати дешевші фінансові ресурси у більшому обсязі. Макроекономічні чинники, що впливають на курси цінних паперів, зумовлюють важко прогнозовані їхні зміни. Особливості перехідної економіки спричиняють низьку ефективність або непрактичність більшості методик аналізу акцій, які широко використовують у розвинутих ринкових економіках. Запропонований алгоритм аналізу доцільності купівлі акцій дає змогу потенційному інвесторові ухвалити обґрунтоване рішення щодо купівлі акцій того чи іншого підприємства. Цей алгоритм поєднує фундаментальний і технічний аналіз, ґрунтуючись лише на тих методах аналізу акцій, які найбільше повно враховують особливості функціонування вітчизняної економіки.

3. Ринок цінних паперів України характеризується низькою ліквідністю та непрозорістю, служить, перш за все, для консолідації контрольних пакетів акцій та не сприяє залученню діловими підприємствами інвестиційних ресурсів. Обсяг організованого ринку цінних паперів є незначним і становить лише близько 3% загального обсягу торгів на ринку цінних паперів. В умовах високих трансакційних витрат важливо збільшити частку організованого ринку цінних паперів, який забезпечить ефективний механізм визначення “справедливої” ціни на цінні папери, знизить ризики інвестування та сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості вітчизняних цінних паперів. З погляду інтересів української економіки потрібно активізувати зростання курсової вартості акцій ділових підприємств України шляхом реалізації ними таких заходів:

здійснення прозорості фінансово-господарської діяльності; проведення регулярних виплат дивідендів; підтримка власних цінних паперів; впровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та управління; формування незалежної ради директорів; здійснення програм випуску депозитарних розписок. Зростання капіталізації дозволить діловим підприємствам підвищити ліквідність акцій, здійснювати публічні емісії цінних паперів, знизити вартість залучених позикових коштів. Динаміка капіталізації ділового підприємства є важливим показником, який характеризує ефективність його функціонування.

4. Лише за умови регулярної виплати дивідендів діловими підприємствами України можна очікувати підвищення інтересу до їх акцій зі сторони як домогосподарств, так і інституційних інвесторів. Чинна система оподаткування дивідендів (авансові платежі податку на прибуток) не створює сприятливих умов для їх виплати, особливо на користь нерезидентів та інститутів спільного інвестування. Проте головними факторами, які зумовлюють незначні обсяги виплати дивідендів є: велика кількість збиткових підприємств, складність процедури виплати дивідендів та небажання більшості керівників та власників підприємств їх виплачувати. На законодавчому рівні слід встановити чіткий, як по часу так і по процедурі, порядок виплати дивідендів. Для підвищення інтересу домогосподарств до облігацій ділових підприємств необхідно ввести однакові принципи оподаткування процентів за облігаціями та депозитами банків.

5. Зростання інвестиційної привабливості цінних паперів ділових підприємств можна забезпечити лише за умови функціонування прозорості, безпечної інфраструктури ринку цінних паперів, яка б сприяла зниженню трансакційних витрат. В Україні ризик інфраструктури ринку цінних паперів є високим. Підвищити інфраструктурне забезпечення обігу цінних паперів в Україні дисертант пропонує через створення ефективної системи розкриття інформації, створення єдиної фондової біржі, зменшення кількості реєстраторів та підвищення якості їхніх послуг, створення незалежного рейтингового агентства, створення надійного клірингово-розрахункового депозитарію. Діяльність саморегульвних організацій повинна спрямовуватись передусім на розробку разом з державними органами якісної нормативно-правової бази.

6. Зростання обсягу залучених через ринок цінних паперів інвестицій можна досягти завдяки залученню іноземних інвестицій та коштів домогосподарств. Низький рівень довіри у більшості українців до цінних паперів, відсутність надійної системи фінансового посередництва та системи захисту прав інвесторів зумовили ситуацію за якої коштів домогосподарств на ринку цінних паперів України практично немає. Запропонована у роботі схема підвищення ефективності функціонування цінних паперів передбачає розвиток пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування (пайових та венчурних фондів), страхових компаній. Без цих структур залучити інвестиційні ресурси на ринок цінних паперів неможливо. Розвиток недержавних пенсійних фондів є вигідним для держави, оскільки, вирішує таке важливе соціальне завдання, як додаткове

пенсійне забезпечення громадян та забезпечує регулярні капіталовкладення в національну економіку.

7. Непослідовна і суперечлива державна політика щодо іноземних інвесторів, низька культура корпоративного управління, відсутність прозорої фінансової звітності ділових підприємств та інші причини призвели до того, що цінні папери ще слабо виконують функцію залучення інвестиційних ресурсів. Лише ефективна державна політика через удосконалення законодавства щодо цінних паперів, податкове стимулювання, удосконалення корпоративного управління та інфраструктури ринку цінних паперів сприятимуть підвищенню ефективності функціонування цінних паперів ділових підприємств в Україні, що забезпечить міцний фундамент для довготермінового зростання економіки України і сприятиме підвищенню добробуту населення. Для збереження державного контролю над стратегічними підприємствами доцільно застосовувати механізм “золотої” акції, який широко використовують у розвинутих країнах.

8. Для підвищення ефективності функціонування цінних паперів ділових підприємств в Україні необхідно, на нашу думку, вжити низку заходів, першочерговими серед яких є: створення цілісної нормативно-правової бази, яка регламентує функціонування ринку цінних паперів, його учасників та спрямована на зростання обсягів залучення інвестиційних ресурсів; створення умов для підвищення капіталізації ділових підприємств; проведення на державному рівні пропагандистсько-роз’яснювальної кампанії з метою підвищення інтересу населення, керівників підприємств та інвесторів до вітчизняних цінних паперів; вирішення проблеми захисту прав всіх учасників ринку цінних паперів; стимулювання розвитку системи інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів; підвищення інвестиційної привабливості України на світових фінансових ринках; проведення ефективної приватизації державних підприємств.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Самбірський М. Американські депозитарні розписки як інструмент міжнародного інвестування // Вісник Львівського університету. Сер. економічна. Вип.30.- Львів, 2001.- С.177-182.

2. Самбірський М. Значення фундаментального аналізу цінних паперів для дослідження закономірностей розвитку фондового ринку України // Формування ринкової економіки в Україні: Наук. зб.Вип.12.- Львів: Інтереко, 2003.- С.123-127.

3. Самбірський М. Методологія обчислення та застосування фондових індексів // Вісник Львівського університету. Сер. економічна. Вип.31.- Львів, 2002.- С.387-393.

4. Самбірський М. Перспективи спільного інвестування в Україні // Формування ринкової економіки в Україні. Наук. зб. Спецвип.8.- Львів: Інтереко, 2001.- С.359-363.

5. Самбірський М. Розвиток інфраструктурного забезпечення функціонування цінних паперів в Україні // Формування ринкової економіки в Україні. Наук. зб. Спецвип.11.- Львів: Інтереко, 2002.- С.131-139.

6. Самбірський М. Значення та роль номіналу при випуску акцій // Економіка пострадянський країн: стан та перспективи розвитку. Матеріали міжнародної студентсько-аспірантської конференції.- Львів, 2003.- С. 269-270.

7. Самбірський М. Ринок корпоративних цінних паперів в Україні як механізм залучення світових фінансових ресурсів // Економічна система України: європейський вибір. Матеріали міжнародної наукової студентсько-аспірантської конференції.- Львів, 2000.- С.123-125.

8. Самбірський М. Форма випуску цінних паперів // Україна в ХХІ ст.: формування економічної системи. Матеріали міжнародної студентсько-аспірантської конференції.- Львів, 2001.- С.305-306.

АНОТАЦІЯ

Самбірський М.М. Цінні папери ділових підприємств в умовах ринкової трансформації економіки України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.01.01 – економічна теорія – Львівський національний університет імені Івана Франка. Львів, 2003.

У дисертації досліджено стан та перспективи розвитку цінних паперів ділових підприємств в умовах ринкової трансформації економіки України. Проаналізовано головні підходи до визначення поняття “цінні папери”, визначено їхню сутність, функції та класифікацію, виявлено головні макроекономічні чинники, що впливають на курси цінних паперів у перехідній економіці. На підставі виконаного комплексного дослідження вітчизняного та зарубіжного досвіду аналізу цінних паперів розроблено та апробовано алгоритм аналізу доцільності купівлі акцій для портфельного та стратегічного інвестора.

У роботі з'ясовано головні етапи розвитку ринку цінних паперів України, запропоновано головні напрями поліпшення інфраструктурного забезпечення обігу цінних паперів, проаналізовано цінні папери ділових підприємств різних галузей економіки, запропоновано схему підвищення ефективності їхнього функціонування та визначено головні напрями державної політики щодо цінних паперів ділових підприємств.

Ключові слова: цінні папери, акція, облігація, вексель, ринок цінних паперів, аналіз цінних паперів, фондовий індекс, інфраструктура, інвестиційні ресурси, дивіденд.

АННОТАЦІЯ

Самбирский М.М. Ценные бумаги деловых предприятий в условиях рыночной трансформации экономики Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание научной степени кандидата экономических наук по специальности 08.01.01 – экономическая теория – Львовский национальный университет имени Ивана Франко. Львов, 2003.

В диссертации исследованы проблемы и перспективы развития ценных бумаг деловых предприятий в условиях рыночной трансформации экономики Украины. Проанализированы основные подходы к трактовке понятия “ценные бумаги”, определена их суть, функции и классификация, выделены основные макроэкономические факторы, влияющие на курсы ценных бумаг в переходной экономике. На основании проведённого комплексного исследования отечественного и зарубежного опыта анализа ценных бумаг разработан и опробирован алгоритм анализа целесообразности покупки акций для портфельного и стратегического инвестора.

В работе выделены основные этапы развития рынка ценных бумаг в Украине, предложены основные направления улучшения инфраструктурного обеспечения обращения ценных бумаг, проанализированы ценные бумаги деловых предприятий разных отраслей экономики, предложено схему повышения эффективности их функционирования и выделены основные направления государственной политики касательно ценных бумаг деловых предприятий.

Ключевые слова: ценные бумаги, акция, облигация, вексель, рынок ценных бумаг, анализ ценных бумаг, фондовый индекс, инфраструктура, инвестиционные ресурсы, дивиденд.

ANNOTATION

Sambirsky M.M. Securities of business enterprise during market transformation of economy of Ukraine. – The Manuscript.

Thesis for a scientific degree of the candidate of economic sciences in a speciality 08.01.01 – economic theory. The Ivan Franko National University of L’viv, L’viv, 2003.

The dissertation investigates problems and prospects of development of business enterprises' securities under conditions of market transformation of Ukrainian economy.

In the first chapter the main approaches to identifying the concept of “securities” are analyzed, their essence, functions and classification are determined, and key macroeconomic factors are identified influencing the rates of securities in transitional economy. Special attention has been paid to the analysis of the scientist's views on the problem of the securities analysis, real and fictitious capital, the mechanism of business enterprises providing with the financial resources.

Attention is focused on surveying securities as a tool for attracting investment resources. The algorithm of securities purchase expedience analysis for the portfolio and strategic investor was developed and approved based on the comprehensive research of domestic and international securities

analysis experience conducted. The algorithm envisages combination of fundamental and technical analysis of securities.

The theories of changes in the securities rates (mainly shares) are been disclosed in the dissertation. The work proposes the approach for calculating the RoCAP stock index enabling to forecast the changes in the securities rates and assess the prospects of transactions with them, taking into consideration the peculiarities of the securities market functioning in Ukraine.

The second chapter of the dissertation elucidates the main stages of the Ukrainian securities market development. Peculiarities of shares and bonds emission in domestic economy are market out, with its main stages identified. Legislative statements, which determine the essence of securities circulation, are picked out; assets characteristics influencing on their quotation are determined. The work proposes the key trends of raising infrastructural provision of the securities turnover, proves necessity of establishing a single stock exchange by way of uniting the existing stock exchanges, decreasing a number of registered securities holders registrars.

Special attention is paid to development of the effective system of information disclosure by domestic business enterprises. The dissertation analyses all possible ways of attracting financial resources by enterprises and identifies advantages and disadvantages of shares and bonds emission and commercial banks crediting.

The peculiarities of shareholders rights are considered in the dissertation. In Ukraine without shareholder's active realization of his right to participate in the company's management he can hardly expect any profits from shareholding. By means of algorithm of shares purchase expedience analysis the shares are analyzed of enterprises belonging to different branches of economy, including JSC "Ukrnafta", JSC "Zakhidenerho", JSC "Tsentrenerho", JSC "Ukrtelekom", etc. Opportunities of issue American depository receipt program realization by Ukrainian enterprises are available in the dissertation.

The dissertation focuses also on determining core factors behind the immaturity of infrastructure institution on the equity market in Ukraine. The scheme for raising efficiency of enterprises' securities operation is proposed by means of financial resources of households and foreign investors. The work also shows necessity to develop the Pension Funds and Joint Investment Institutes (Unit Investment and Venture Trusts) system in order to ensure attracting investment resources to the securities market.

The dissertation proposes the main trends of the state policy in terms of increasing efficiency of the securities operation in Ukraine, including: improvement of legislation on securities, tax stimulation, improvement of corporate management and infrastructural provision of the securities turnover. The possible directions for the effectiveness enhancement of business enterprise's securities are also proposed and the prospects for their development are presented in the dissertation.

Key words: securities, stock, bond, bill of exchange, securities market, securities analysis, stock index, infrastructure, investments resources, dividend.

Підп. до друку 05.12.2003 р. Формат 60x84/16. Папір друк. Друк офсет.

Умовн. друк. арк. 1,1. Тираж 100. Зам. 186.

ТОВ “Сплайн”. м.Львів, вул. Коперніка,11

тел. (0322) 98-00-81