



При диспетчерской службе обычно создают группу режимов, которая осуществляет оперативный контроль за работой и модернизацией оборудования, технических процессов, а также за правильным использованием средств на капитальный ремонт и инвестиций.

Получено 08.10.2002

УДК 69.003 : 658.012

С.Р.ЗЕЛЬЦЕР, канд. экон. наук

Кийський національний університет будівництва і архітектури

ЭКОНОМИЧНА СУТНІСТЬ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК ФОРМА ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕХАНІЗМУ БУДІВЕЛЬНОЇ ГАЛУЗІ

Розглядається одна із сучасних форм інвестиційного механізму будівельної галузі – ринок цінних паперів, аналізується його економічна сутність. Обґрунтовується необхідність створення в Україні нормально функціонуючого ринку цінних паперів.

В економічній літературі ринок цінних паперів оцінюється як найважливіша складова високорозвиненого національного господарства. За рівнем його розвитку судять про загальний стан економіки і

культури підприємництва. Історично ринок цінних паперів сформувався для просунення капіталу від тих, хто володіє вільними коштами, до тих, хто має в них потребу. Сьогодні ринки цінних паперів з ефективними інфраструктурами в багатьох країнах світу виконують дуже важливу роль трансформації заощаджень в інвестиції, дозволяючи уникнути омертвляння капіталів.

Український ринок цінних паперів, окрім цього, має ряд специфічних завдань. Він повинен замінити систему централізованого фінансування народного господарства, в першу чергу будівельної галузі, і міжгалузевого перерозподілу ресурсів, що довела свою неефективність, задовольнити попит на інвестиції ринкових структур і стати регулятором міжгалузевих переливів капіталів, барометром ефективної роботи вітчизняних підприємств і банків. Формування ринку цінних паперів для української економіки означає перехід від системи фондування ресурсів і централізованого розподілу капітальних вкладень до ринкових регуляторів грошових потоків.

Процес становлення українського ринку цінних паперів супроводжується спробами теоретичного осмислення його сутності й механізму функціонування. Необхідно відійти від цілого ряду широко розповсюджених теоретичних штамів, що характеризують ринок цінних паперів із загальноринкових позицій, які поверхово відображають його специфіку. Таким, наприклад, уявляється наступне визначення функцій ринку цінних паперів: "ринок цінних паперів зводить покупця і продавця специфічного товару "цінні папери" і сприяє стабілізації цін на цей товар, врівноважуючи попит та пропозицію". Далі ці функції можна охарактеризувати більш докладно з урахуванням об'єктів і суб'єктів ринку, пояснюючи, що попит формують інвестори, які мають грошові кошти й готові їх використовувати для купівлі цінних паперів, що відповідають їх цілям, а пропозицію забезпечують емітенти, представлені різними структурами. Але і в цьому випадку функція інвестування як головна функція ринку цінних паперів проявляється неявно.

Необхідно більш чітко сформулювати фундаментальне завдання ринку цінних паперів, яким є збір і акумулювання грошових коштів інвесторів через цінні папери і здійснення інвестицій. Інвестування - перша і найважливіша функція ринку цінних паперів. Цей ринок - не просто "природний ринковий механізм, що регулює вартість цінних паперів у процесі їхнього вільного обігу", а особлива форма інвестиційного механізму ринкової економіки. Друга функція цінних паперів - посередницька. Посередництво виявляється у зборі (інвестуванні) грошових коштів інвесторів, а також у рухові цих коштів від їхніх власників до емітентів.

Ринок цінних паперів як спеціальна сфера фінансового ринку, руху фінансового капіталу, сама наявність якого організована у зв'язку із наявністю продуктивного капіталу, виконує і регулятивну функцію щодо останнього. Розвиток інструментів ринку, його структури, розмірів приводить до переміщення капіталів у галузі з найбільшою нормою прибутку, ефективного розміщення капіталів, прискорення переливів капіталів, їх продуктивного інвестування в економіку. Тому ринок цінних паперів виконує відновлюючу функцію, реалізація якої сприяє перебудові структури економіки і, в кінцевому рахунку, досягненню високої ефективності виробництва за допомогою цінних паперів, що має важливе значення насамперед у будівельному виробництві. Ринок цінних паперів “бере участь” також у перерозподілі заробленого прибутку, формуванні доходів інвесторів, емітентів і посередників. У цьому плані реалізується розподільча функція ринку цінних паперів.

З огляду на винятково важливе значення ринку цінних паперів, зупинимось на ряді моментів, пов'язаних з його організацією і функціонуванням. Відомо, що первинне розміщення цінних паперів – основа для подальшого існування та розвитку їх ринку. У той же час ситуація, що склалася в Україні, коли механізм первинного ринку сьогодні працює краще (що зовсім не означає добре), ніж механізм вторинного ринку, не може бути характеризована як нормальна, оскільки нерозвиненість вторинного ринку різко знижує масштаби первинного ринку цінних паперів. Ринок цінних паперів “зростає” на обігу цінних паперів, але, на жаль, протягом останніх років існує ряд причин, що гальмують розвиток вторинного ринку, а значить, і ринку цінних паперів у цілому. Як основні з них виділимо наступні:

- інфляційне знецінення грошей, що змушує підприємства постійно нарощувати свої статутні й позикові капітали, шукати альтернативу банківським кредитам на ринку цінних паперів;
- інвестори з більшою довірою відносяться до придбання цінних паперів безпосередньо в емітентів, побоююються посередників;
- оперативність угод і технічне забезпечення на первинному ринку, як правило, вищі, ніж на вторинному;
- недостатня фінансова міць професійних учасників вторинного ринку;
- у більшості випадків цінні папери при первинному розміщенні мають набагато нижчу ціну;
- у практиці нашої країни не знаходиться застосування андеррайтинг. Емітенти проводять розміщення самотужки, прагнучи зберегти контроль за розміщенням, що призводить до різних порушень і за-

тягування термінів розміщення і, в кінцевому рахунку, обертається для емітентів великими збитками.

Відсутність рейтингів емісії цінних паперів також стримує розвиток вторинного ринку. У західній практиці рейтинги визначаються доволі просто: як інтегральні індекси, що характеризують стан ринку цінних паперів у цілому, і як кількісні характеристики по кожному емітенту, що характеризують його фінансовий стан на момент емісії і дають прогноз на майбутнє. В українській практиці подібні розрахунки найчастіше зробити просто неможливо, оскільки кількість цінних паперів, що постійно котируються (“блакитних фішок”), досить обмежена, а ціни угод в один і той же часовий проміжок суттєво відрізняються одна від одної, що, як правило, не обумовлено об’єктивними факторами. Досить складно також отримати достовірну інформацію про емітента, тому що велика кількість емітентів – це структури, які або нещодавно виникли або нещодавно були реорганізовані, тобто матеріал для аналізу їхнього фінансового стану практично відсутній.

Існують і внутрішні причини, що стримують формування вторинного (тобто і первинного) ринку: повільно відпрацьовуються система професійних учасників ринку цінних паперів і моніторинг цінних паперів, що обертаються на ринку, організація і здійснення угод на позабіржовому ринку і т.п. Але головні причини того, що вторинний ринок не запущений у робочий режим, вбачаються, по-перше, в низькій ліквідності вторинного ринку, а найчастіше – у її відсутності; по-друге, в тому, що доки кошти потенційних інвесторів не знайдуть застосування у тих чи інших сферах економіки, не буде задоволено “інвестиційний голод”, доти не можна очікувати реального розвитку вторинного ринку. У переважній більшості інвесторів ще практично не виникла потреба реалізувати належні їм цінні папери (за винятком хіба що “блакитних фішок”) без емітентів. Незважаючи на приватизацію, повільно визріває і така необхідна передумова функціонування вторинного ринку цінних паперів, як формування акціонерного капіталу.

У теоретичному плані зміст первинного ринку (конструювання нового випуску цінних паперів і їхнє первинне розміщення) і вторинного ринку (формування пропозиції, організація біржової і позабіржової діяльності, формування попиту та ін.) у достатній мірі знайшли відображення в нормативних документах та економічній літературі. Здається необхідним розвиток в Україні використовуваних у США чотирьох форм вторинного ринку:

- фондові біржі, на яких здійснюються угоди із зареєстрованими цінними паперами (тими, що котируються);

- позабіржовий ринок, на якому здійснюються операції з незареєстрованими на біржі цінними паперами;
- позабіржовий ринок, на якому здійснюється купівля-продаж зареєстрованих цінних паперів через посередників;
- позабіржовий ринок, орієнтований виключно на інституціональних інвесторів.

Такий підхід дозволить розширити структурно вторинний ринок за рахунок особливостей використання тих чи інших його форм. Наприклад, особливість четвертої форми полягає в тому, що учасники угод на цьому ринку здійснюють операції, обминаючи посередників, через комп'ютерну систему. Перспективність такої форми в міру комп'ютеризації української економіки не викликає сумнівів.

У період становлення ринку цінних паперів особливе значення має єдине трактування функціональних завдань первинного і вторинного ринку, відповідно до яких розрізняються функції, механізм дії, учасники ринку цінних паперів. Від точності розуміння цих завдань залежить правильне формування організаційної підсистеми - найважливішої на етапі становлення у системі ринку цінних паперів, що містить підсистеми регулювання, емісійну, обігу, забезпечення, оцінки, прогнозування.

Організація ринку цінних паперів включає:

- структури ринку цінних паперів (види, функції, учасники, система регулювання ринку);
- інфраструктуру ринку цінних паперів;
- види, типи, категорії цінних паперів;
- види угод і торговельні стратегії на ринку цінних паперів;
- технологію біржової і позабіржової торгівлі;
- організацію розрахунків, техніки обліку, зберігання і переміщення;
- технологію операцій життєвого циклу цінних паперів, не пов'язану з емісією і обігом (стягнення відсотків, інкасування сум, обмін, передача прав голосу та ін.);
- документацію;
- особливості випуску і обігу окремих видів цінних паперів, організації окремих ринків, техніки операцій, окремих інвестиційних інститутів, удосконалення відокремлених стадій технологічних циклів, наприклад, оцінка якості і вартості цінних паперів, аналіз фінансового стану емітентів і т.п.

Оскільки метою первинного ринку є трансформація заощаджень інвесторів у продуктивні інвестиції, то для нього вихідним моментом організації є розробка стратегії підприємства, а функціональним завданням – первинне розміщення цінних паперів серед потенційних

інвесторів. Вторинний ринок на відміну від первинного не збільшує вартості залучених активів, не переслідує мети залучення нових грошових коштів для емітентів, але забезпечує перепродаж цінних паперів. Тому він має інші функціональні завдання, основні з яких наступні: перехід права власності на цінні папери без участі емітента, формування стійкого попиту на цінні папери і громадської думки (моніторинг), розширення інвестиційного сектора.

Взагалі ринок цінних паперів, що реєструє зміну їх курсів і фіксує через біржові індекси сукупну прибутковість, служить індикатором ділової активності. Зниження індексів протягом певного періоду вважається ознакою початку спаду, і якщо не вживаються заходи для зміни стратегії і політики регулювання підприємницької діяльності та ділової активності, то криза, що починається з ринку цінних паперів, далі поширюється на всю економіку. Така реакція з усією визначеністю характеризує роль ринку цінних паперів у відтворювальному процесі, в системі виробничих відносин у цілому [1].

Серед існуючих українських індексів цінних паперів найбільш об'єктивними, на наш погляд, є два. Перший – індекс ПФТС (Першої фондової торговельної системи), що характеризує стан ринку найбільш ліквідних українських цінних паперів (“блакитних фішок”), які торгуються переважно саме на ПФТС. Другий – інтегральний індекс фондового ринку, що розраховується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) на основі квартальних звітів торговців цінними паперами за результатами всіх виконаних угод з купівлі-продажу акцій. Тобто базою розрахунку цього індексу є всі угоди купівлі-продажу акцій, що були виконані на організованому та неорганізованому ринку цінних паперів України [2]. Інтегральний індекс враховує особливості побудови фондового ринку України, які полягають в тому, що на організованому ринку здійснюється лише до 15% від обсягу усіх виконаних угод з цінними паперами. Починаючи з липня 2000 р. – початку розрахунку інтегрального індексу, спостерігається загальна тенденція до його зростання, що пов'язана із збільшенням кількості угод з цінними паперами, ростом середньої ціни купівлі-продажу акцій. Збільшилась кількість емітентів, з цінними паперами яких здійснюються угоди на ринку цінних паперів. Це свідчить про загальне покращення макроекономічних процесів у країні та збільшення інтересу інвесторів до акцій вітчизняних підприємств [3].

На жаль, в Україні практично відсутні галузеві індекси цінних паперів. Однак зростання на торгах ПФТС курсу акцій “Будтехсервісу” наприкінці вересня 2002 р. у 1,4 раза при обсязі угод 927 тис.грн. [4] і акцій “КМБ-6” наприкінці жовтня 2002 р. у 4,7 раза при обсязі угод

14100 тис. грн. може служити індикатором оптимізму інвесторів щодо інвестування саме в будівельну галузь.

Таким чином, сучасний ринок цінних паперів являє собою дуже складну систему економічних відносин, пов'язаних з випуском і обігом цінних паперів, діяльністю учасників ринку цінних паперів і регулюванням цієї діяльності; відносин, що створюють умови для функціонування суспільного капіталу за допомогою випуску і обігу цінних паперів, розподілу доходів і ризиків від інвестицій. Створення в Україні нормально функціонуючого ринку цінних паперів – передумова інвестиційної активності в країні, зростання національної економіки, особливо її будівельної галузі.

1. Про цінні папери і фондову біржу. Закон України від 18 червня 1991 року №1201-ХІІ.

2. Методика розрахунку інтегрального індексу фондового ринку. Затверджена рішенням ДКЦПФР від 20 грудня 2000 р. № 237.

3. Звіт ДКЦПФР за 2001 рік. – К., 2002.

4. Киевский телеграф. 23-29 сентября 2002 г. – С.7.

Отримано 14.10.2002

УДК 330.322

М.О. НАУМЕНКО

Харківський державний економічний університет

НАПРЯМКИ ТА ЧИННИКИ АКТИВІЗАЦІЇ КАПІТАЛОТВІРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Розглянуто економічний зміст, відмінності та сучасні особливості таких внутрішніх капіталотвірних чинників, як амортизаційні відрахування та прибуток.

Одним із шляхів поповнення нестачі фінансових ресурсів підприємств є підвищення цін на продукцію, яку вони виробляють. Однак збільшуючи ціни, підприємства зіштовхуються зі скороченням попиту, проблемами забезпечення реалізації продукції і, як наслідок, з порушенням нормального відтворювального процесу, скороченням виробництва. Послідовне дотримання подібної політики у спробах залучити кошти у виробництво веде до банкрутства.

Теоретично відновлення обсягу власних засобів виробництва підприємствами забезпечується головним чином за рахунок амортизаційних відрахувань, які за своїм економічним змістом є джерелом коштів, що спрямовуються на реновацію устаткування, заміщення вартості спожитого основного капіталу, а в певних випадках також інвестицій у розвиток.