

издержки фирмы, можно подразделить на издержки институциональных трансакций и издержки поддержания институциональных норм, причем последние в условиях рыночной трансформации имеют критическое значение для обеспечения ее эффективности.

Думается, что причина, по которой экономисты до сих пор не обращали внимания на институциональные издержки, кроется в том, что они исследовали преимущественно производственные издержки, субъектом которых выступают отдельные фирмы. Конечно, последние также несут определенные институциональные издержки в чистом виде. Так, чтобы соответствовать определенному институту, субъекты должны нести определенные издержки, например, выполняя требования законодательства. Конечно, для неформальных институтов такие издержки будут чаще иметь неявный характер. Однако не следует полагать, что если такие издержки не имеют явного характера, то их нет. Неявность издержек вовсе не означает их отсутствия, хотя и не способствует привлечению к ним внимания исследователей. Рыночная трансформация сместила акценты с процессов, субъектами которых являются отдельные фирмы, на процессы, субъектом которых выступает общество в целом, непосредственно или в лице различных органов. Другими словами, смещение внимания с микроэкономического подхода на макроэкономический не дает возможности обойти вопрос об институциональных издержках, которые в значительной степени осуществляются обособленно от производственных процессов и не могут быть охарактеризованы как производственные издержки.

Таким образом, если теория трансакционных издержек относится преимущественно к микроэкономике, то концепция институциональных издержек непосредственно примыкает к макроэкономике в ее неоклассическом понимании.

1. Норт Д. Институції, інституційна зміна та функціонування економіки / Пер. з англ. І. Дзюб. – К.: Основи, 2000. – 198 с.

Получено 16.10.2000

УДК 336.6

Д.Ю. ПОРОШИН

*Харьковский государственный экономический университет*

## **МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К КЛАССИФИКАЦИИ ЦЕННЫХ БУМАГ КАК ОБЪЕКТА ИНВЕСТИЦИЙ**

Анализируются существующие методические подходы и признаки при классификации ценных бумаг. Обоснованы наиболее приемлемые подходы и типы классификации.

ций с учетом особенностей принятия инвестиционного решения и неразвитости украинского фондового рынка.

В экономической литературе существует большое разнообразие классификаций ценных бумаг. Это объясняется наличием целого перечня характеристик ценной бумаги как специфического товара, обращающегося на фондовом рынке: установленная форма и обязательный перечень реквизитов; наличие признаков денежного документа; обращаемость, доступность для гражданского оборота, стандартность и серийность, документальность, регулируемость и признание государством, рыночность; ликвидность, риск и доходность; необходимость предъявления для осуществления выраженного в ней права; закрепление имущественных и неимущественных прав, размещение выпусками.

Из перечисленного перечня инвестиционным целям отвечают следующие характеристики: возможность получения дохода в виде дивидендов, процентов, дисконта, гарантия обращения ценной бумаги в наличные деньги путем ее реализации на рынке за определенную цену. Отсюда для инвестора определяющими свойствами ценных бумаг являются доходность и ликвидность.

Как в отечественной, так и в зарубежной практике ценные бумаги классифицируются по различным признакам: содержание экономических отношений между эмитентом и инвестором; наличие прав собственника; цель выпуска; статус эмитента; форма представления; направление операций; необходимость ведения реестра владельцев; срок обращения; способ выплаты дохода; нормативная база; включение в биржевой листинг.

Вкладывая средства в ценные бумаги, инвестор вступает в следующие отношения с эмитентом: становится долевым участником в акционерном капитале или имущественном комплексе; выступает кредитором эмитента на определенный срок за некоторое вознаграждение или получает от эмитента право на покупку (продажу) ценных бумаг. Эти формы отношений обуславливают существование долевых, долговых и производных ценных бумаг. Кроме того, имея одинаковую экономическую сущность, долговые ценные бумаги различаются по эмитентам, срокам обращения, условиям выплаты дохода и представлены облигациями, сертификатами банков, векселями и казначейскими обязательствами. Долевые ценные бумаги – это акции. Приобретая их, инвестор ожидает приращения капитала. Приобретение долговых ценных бумаг влечет за собой поток текущих платежей в виде процентов.

Производные ценные бумаги удостоверяют право владельца на их покупку или продажу. Цена их зависит от стоимости базового актива,

а само существование опционов и фьючерсов обусловлено обращением базовых ценных бумаг (акций и облигаций). Производные ценные бумаги используются профессионалами фондового рынка как инструмент получения спекулятивного дохода.

По признаку наличия прав собственника ценные бумаги можно разделить на принадлежащие предъявителю документа (ценные бумаги на предъявителя); содержащие право требования платежа или участия в управлении лица, указанного в ценной бумаге (именные ценные бумаги); содержащие указание лица, которое может осуществлять названные права само или своим распоряжением или приказом назначить другое правомочное лицо (ордерные ценные бумаги).

Права по именным ценным бумагам передаются в порядке переуступки требования (цессии). При этом лицо, которое передает право по ценной бумаге, не несет ответственности за выполнение требования. При использовании ордерных ценных бумаг на документе делается передаточная надпись (индосамент), а лицо, которое осуществляет его (индосант), отвечает за осуществление права по ценной бумаге.

По цели выпуска различают ценные бумаги краткосрочного денежного рынка и ценные бумаги инвестиционного назначения. К первой группе относятся краткосрочные ценные бумаги со сроком обращения от одного дня до одного года (банковские, сберегательные и коммерческие векселя, депозитные и сберегательные сертификаты). Во вторую группу входят ценные бумаги, которые собственник или собственники держат более шести месяцев (акции, облигации). В свою очередь, инвестиционные бумаги подразделяют на долговые (облигации, являющиеся обязательством эмитента заплатить основную сумму долга и проценты или другие доходы) и титулы собственности, предусматривающие участие держателя акции в собственности корпорации - эмитента акции.

Классификация ценных бумаг по статусу эмитента важна с точки зрения определения рискованности, а следовательно, и доходности инвестиций. Наиболее важными являются государственные ценные бумаги, гарантированные экономикой страны, менее надежны муниципальные долговые обязательства и наиболее рискованны корпоративные ценные бумаги, поскольку информация о финансовом положении отдельных акционерных обществ, предприятий, банков, инвестиционных компаний и фондов практически недоступна инвесторам, а перспективы развития отечественных предприятий довольно неопределенны.

В зависимости от направления операций, в которые вовлечены ценные бумаги, они делятся на фондовые и торговые. Фондовые инст-

рументы (акции, облигации) оборачиваются на фондовых рынках, они выпускаются большими тиражами и являются бессрочными или со сроком действия больше года. Торговые ценные бумаги имеют своей целью обслуживание торговых операций и процессов передвижения товаров. Они являются долговыми обязательствами негосударственных эмитентов и не имеют специального обеспечения (закладной).

Такие классификационные признаки ценных бумаг, как форма представления и необходимость регистрации владельца, имеют психологический аспект и определяют готовность инвестора вложить деньги в товары фондового рынка. Крупный инвестор, имеющий возможность оплатить услуги уполномоченных депозитариев, на счетах которых размещены бездокументарные ценные бумаги, очевидно, может приобрести и документарные бумаги. Мелкий инвестор вкладывает средства в бумаги, представленные на бланках или оформленные в виде сертификата.

Необходимость регистрации владельцев именных ценных бумаг (в отличие от предъявительских) означает раскрытие информации о концентрации бумаг у отдельных инвесторов и обусловлена стремлением эмитента отследить обращение выпущенных акций, облигаций, сертификатов. Проблема контроля за движением капитала особенно актуальна для акционерных обществ и решается путем анализа структуры собственности на акционерный капитал, тогда как для инвестора факт регистрации не всегда желателен (например, при скупке больших пакетов акций с целью приобретения контроля над акционерным обществом).

Важнейшим признаком ценной бумаги, влияющим на выбор метода расчета ее доходности, а также определяющим сегмент рынка, на котором происходит ее купля-продажа, является срок обращения. В соответствии с действующим законодательством в Украине акционерные общества создаются без ограничения срока, если иное не предусмотрено уставом, а следовательно, акции и депозитарные свидетельства – это бессрочные бумаги. Все долговые обязательства имеют срок обращения, устанавливаемый законодательной и нормативной документацией, и могут быть: краткосрочными (до 1 года), среднесрочными (от 1 года до 10 лет) и долгосрочными (свыше 10 лет). Срок обращения определяется видом ценной бумаги и конкретными условиями займа. Долгосрочные долговые обязательства представлены облигациями; среднесрочные - облигациями, казначейскими обязательствами и сберегательными сертификатами; краткосрочные - облигациями, депозитными сертификатами, векселями (в том числе казначейскими), производными ценными бумагами.

По долгосрочным и среднесрочным бумагам текущий доход исчисляется в виде процентов по формулам простых или сложных процентов. Проценты представлены собственно процентами (сертификаты), купонным доходом (облигации), дивидендами (акции). При оценке дохода по краткосрочным финансовым операциям с ценными бумагами применяются методики расчета обыкновенных и точных процентов, а также дисконта.

Еще одним классификационным признаком является процедура выплаты дохода. Различают ценные бумаги с разовой выплатой дохода и многократными (постоянными) выплатами.

Нормативной базой, регламентирующей обращение ценных бумаг в стране, является Закон Украины "О ценных бумагах и фондовой бирже" (1991г.), который определяет понятие ценных бумаг, их виды, регулирует деятельность по эмиссии и обращению ценных бумаг, устанавливает правовой статус и организационные основы фондовых бирж. Кроме того, вексельное обращение регулируется Женевской конвенцией 1930 года. "Положение об инвестиционных фондах и инвестиционных компаниях" (1995г.) вводит понятие инвестиционного сертификата как ценной бумаги. Выпуск, размещение и погашение государственных и муниципальных долговых бумаг и банковских сертификатов производится в соответствии с нормативными и законодательными актами, разрабатываемыми для определенного класса или выпуска ценных бумаг.

С точки зрения надежности важным признаком ценной бумаги является включение ее в биржевой листинг или котировальный лист электронного рынка на основе анализа финансового состояния эмитента и соответствующих нормативных документов биржи или торгово-информационной системы.

Таким образом, при всем разнообразии существующих классификационных признаков необходимо выделять основные из них для анализа инвестиционных качеств инструментов фондового рынка и принятия нужных решений.

Получено 26.10.2000

УДК 330.16

М.С.ДОРОНИНА, канд. экон. наук, В.В.ВОЙТКО  
Харьковский государственный экономический университет

## РАЗВИТИЕ КАТЕГОРИИ "ПОВЕДЕНИЕ"

Рассматривается развитие категории "поведение" и ее использование различными науками. Уточняется понятие "поведение организации".