

Література

1. Шумпетер Й. Теория экономического развития. – М.: Прогресс, 1992. – 231 с.
2. Антонюк Л.Л., Поручник А.М., Савчук В.С. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації: Монографія. – К.: КНЕУ, 2003. – 394 с.
3. Rothwell R. Successful industrial innovation: Critical success factors for the 1990 s// RED Management. – 1992. – 22(3). – P. 221-239.
4. Маковский Н.В., Амалицкий В.В., Комаров Г.А., Кузнецов В.М. Теория и конструкции деревообрабатывающих машин. – М.: Лесн. про-мсть, 1989. – 552 с.
5. Proposed Guidelines for Collecting and Interpreting Technological Innovation Data – Oslo Manual, OECD 1992, Paris, 92 p.
6. Денисюк В.Н., Соловьев В.П. Факторы межгосударственного научно-технологического сотрудничества в инновационной стратегии развития экономики Украины// Наука і наукознавство. – 2001, № 4. – С. 11-25.
7. Способ изготовления абразивных кругов: А.С. 781043 СССР, МКИ В 24 D 17/00/ А.И. Яцюк, А.М. Якубовский, Е.Я Густы, И.М. Заяц (СССР), № 2697476; Заявлено 18.12.78; Опубл. 23.11.80, Бюл. № 43.

УДК 330.342:167.1

Ст. викл. В.М. Легка¹ – Львівська державна
фінансова академіяФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ РЦП ТА ЙОГО
ФУНКЦІОНАЛЬНА СТРУКТУРА

Аналізується світовий досвід використання адекватних фінансових інструментів у контексті розвитку функціональної структури РЦП.

Senior teacher V.M. Legka – State financial academy of Lviv

Financial instruments of market securities and it functional structure

It analyses the world experience of using adequacy financial instruments in the context development of functional structure market securities.

Розвиток РЦП, його функціональної структури та фінансових інструментів є взаємообумовленим процесом. Синхронізація розвитку функціональної структури РЦП та фінансових інструментів обумовлена характером економічного середовища, яка визначає потреби у регулюванні та розподілі грошових потоків (рис. 1).

Розвиток інвестиційного середовища та інтенсифікація фінансових потоків вимагають використання адекватних фінансових інструментів. Диверсифікація потреб інвесторів вимагає використання інструментів РЦП різних у надійності, дохідності та за терміном використання. На РЦП обертаються традиційні інструменти облігації та акції. Проте, загальною тенденцією стало скорочення їх частин за рахунок зростання деривативів. Також загальною тенденцією є те, що такі традиційні фінансові інструменти як облігації та акції, стають дедалі різноманітнішими в умовах емісії, використання та отримання доходу.

Для структуризації цінних паперів використовувані ознаки дають можливість виділяти їх окремі сектори. Облігаціями загалом називають цілий

¹ Начальник навчально-методичного відділу ЛДФА

клас цінних паперів, які засвідчують відносини позики, а також закріплюють право їх власника отримувати від емітента облігацій у передбачений строк номінальної вартості та зафіксованого процента від цієї вартості.

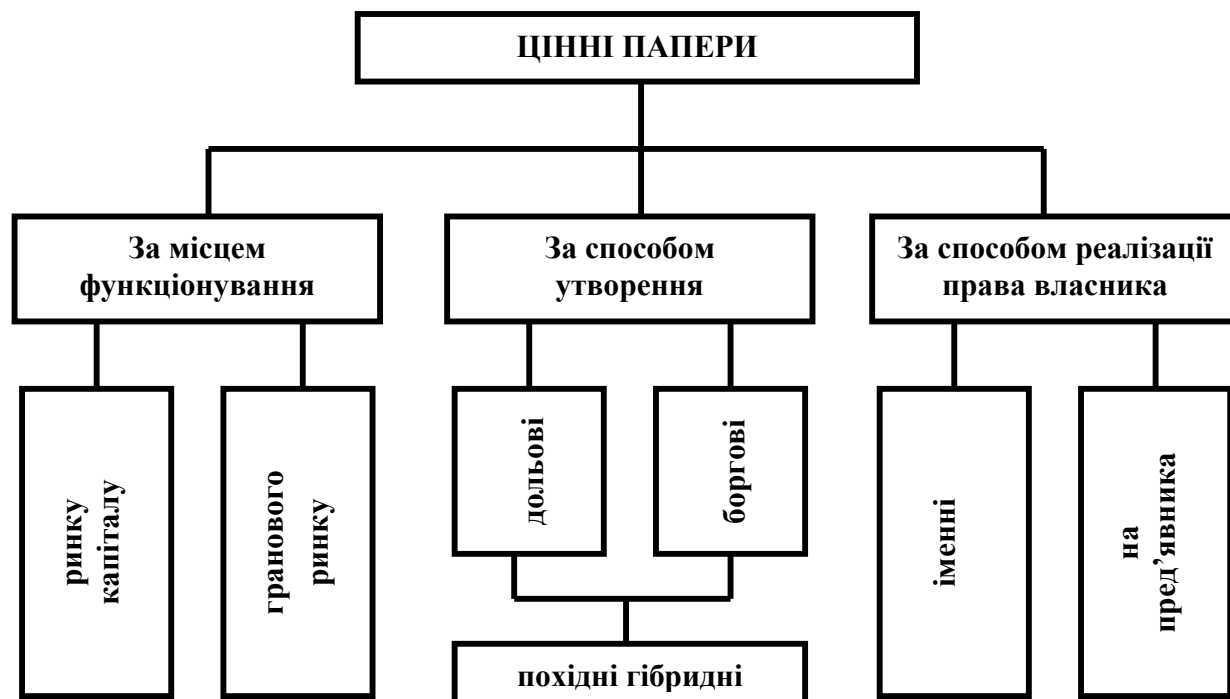


Рис. 1. Функціональна структура інструментів РЦП

Переваги облігацій пов'язані з залученням капіталу на довгостроковий період, у США від 16 до 30 років з виплатою процента в межах 8-12 %. Найбільшу частку облігаційних позичок здійснюють у корпорації у добувній промисловості та комунальній сфері, де діяльність пов'язана з найвищою капіталоємкістю та затратами праці й оновлення капіталу.

Способи розміщення облігацій мають національні особливості – у США переважно на первинному ринку 100 %, у Франції – на фондових біржах. Об'єм корпоративних облігацій США у 1,3 рази перевищує вартість акцій. Використання облігацій з метою акумуляції коштів має переваги над акціями. Емісія акцій пов'язана з більш складною процедурою, коли мають бути узгоджені інтереси вже існуючих акціонерів. Затрати на розміщення облігацій є нижчими, що пов'язано з тим, що процент сплачується з валового, а не з чистого прибутку, як це проводиться з облігаціями.

Перевагами корпоративних облігацій є порівняно вища надійність та стійкість від коливань економічної кон'юнктури, що дає змогу забезпечити стабільне фінансування діяльності корпорацій. Оцінка корпоративних облігацій має важливе значення для визначення умов фінансування корпорацій. У США використовується система оцінки облігацій корпорацій, яка враховує дохідність, ризик та ліквідність. Залежно від їх поєднання виділяють:

- облігації вищого та середнього класу, які є безпечними та приносять дохід (Aaa/AAA, Aa/AA, BaBBB);
- облігації середнього класу, які мають низький рівень доходу та є спекулятивними (Ba/BB);
- облігації мають спекулятивний характер, за яких в умовах погіршення економічної кон'юнктури не виплачується процент (B/B);

- облігації найвищої якості, за яким процент не сплачується (Саа/ССС).

До ринкових облігацій належать казначейські векселя, казначейські ноти, казначейські облігації. Основну частину неринкових облігацій складають заощаджувальні облігації. У структурі загального обсягу державних облігацій у сучасних ринкових країнах ринкові облігації складають 70-80 %. На РЦП ринкові державні облігації володіють найвищою ліквідністю та рейтингом. Казначейські білети або казначейські векселя є інструментами грошового ринку, оскільки мають термін погашення до 1 року. Казначейські білети володіють найвищою ліквідністю і вважаються сурогатами грошей, проте є порівняно низькодохідними. На РЦП казначейські білети випускає центральний банк, а значну частину їх емісії споживають комерційні банки для формування власних резервів.

Казначейські ноти є державними зобов'язаннями (строком від 2 до 25 років). У структурі загального обсягу державних цінних паперів їх частина перевищує половину. Казначейські облігації є довгостроковими державними зобов'язаннями (строком від 5 до 30 років) з рівнем дохідності від 3 до 15 % річних. Властивості ринкових облігацій дають змогу їх використовувати для конверсії коротко- та середньострокових облігацій у довгострокові і навпаки, що забезпечує можливість управління державним біржам. Розподіл різних видів облігацій здійснюється таким чином, щоб процентні платежі розподілялись рівномірно, а ліквідність цінних паперів не змінювалась.

На РЦП обертаються лише ринкові облігації, які можуть вільно купувати та продавати. На частку ринкових облігацій припадає у сучасних ринкових економіках біля 70 % від загальної їх кількості. Неринкові облігації не обертаються на РЦП, а лише дають можливість отримувати процентний дохід.

Облігації місцевих органів влади дедалі більше впливають на формування попиту на капітал, що пов'язано з загальною тенденцією делегування багатьох функцій держави на рівень окремої території. Переважно місцеві органи влади здійснюють запозичення при створенні великих інвестиційних проектів. Законодавство багатьох сучасних ринкових країн дає можливість місцевим органам влади здійснювати запозичення в національних або іноземних інвесторів через випуск облігацій. За своєю надійністю облігації місцевих органів влади поступаються лише державним облігаціям.

Муніципальні облігації є різновидністю місцевих, які випускаються переважно для фінансування розвитку комунальної інфраструктури. Облігації на первинному та позабіржовому РЦП мають пріоритетне значення. Можливості використання облігацій дозволяють забезпечити фінансовими ресурсами з меншим ризиком. Акція є видом цінних паперів без встановленого строку обігу, який свідчить про певну участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує права на участь у його управлінні і дає право на участь на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів і участь при розподілі майна при його ліквідації [1].

На відміну від інших видів цінних паперів акція характерна дольовими фінансовими вкладеннями у капітал акціонерного товариства. Частина вартості акцій (пакета акцій) у загальній вартості компанії визначає фінансові

та юридичні можливості їх власника. Однією з найбільш суттєвих функцій акцій є перерозподіл власності, що здійснюється внаслідок переходу контрольного пакету акцій. У сучасних ринкових економіках процес перерозподілу власності переважно зосереджений на фінансових біржах. Механізм функціонування фондових бірж забезпечує визначення ринкової ціни акцій та їх перехід до найбільш ефективного власника.

Для оцінки міри використання акцій і вкладення коштів в акціонерний капітал у сучасних економіках використовується система показників, серед яких:

- зміна ринкової капіталізації;
- кількість укладених угод з акціями;
- середня вартість однієї угоди з акціями;
- кількість акцій, що котируються на національних та світових біржах;
- кількість компаній, що доходять до лістингу;
- загальний обсяг торгівлі акцій;
- швидкість обігу акцій.

Частка акціонерного капіталу у сучасних економіках є досить диверсифікованою. Так, частка капіталу за рахунок емісії акцій у Фінляндії – 47,6 %, ЮАР – 56,6 % і Японії – 1,4 %, що свідчить про відсутність прямої залежності від рівня розвитку національної економіки. Проте зростає мобільність акціонерного капіталу та його функціональні можливості [2].

Широкі можливості використання акцій у різних господарських ситуаціях привело до їх значної диверсифікації щодо напрямів використання. У найбільш загальному вигляді акції поділяються на звичайні та привілейовані. Звичайні акції дають можливість лише на участь у розподілі прибутку та в управлінні, а у випадку банкрутства дає лише загальні права на майно. Привілейовані акції надають їх власникам переваги при отриманні дивідендів та розподілі майна. За привілейованими акціями випускають стабільний і заздалегідь обумовлений розмір процента незалежно від прибутку компанії. Проте, власники привілейованих акцій не беруть участі в управлінні.

Іменні акції можна вважати ознакою недостатньо розвиненого РЦП, тому, що вони обмежують вільний обмін цінних паперів. Акції на пред'явника володіють високою мобільністю і вільно обертаються без будь-якої реєстрації, що може дестабілізувати РЦП. Похідні цінні папери виникли в розвинутих країнах для забезпечення потреб економічного розвитку. У сучасній економічній науці похідні цінні папери переважно визначаються як деривативи.

У сучасних економіках постійно зростають масштаби використання деривативів. Автор зазначає, що сутністю деривативів є те, що це фінансові інструменти, інвестиційна віддача яких залежить від тих інструментів, від яких вони походять, тобто їх діяльність залежить від діяльності інших фінансових активів. Деривативами можна визначити як строкові контракти між покупцем та продавцем, серед яких: опціони, ф'ючерсні контракти, свопи та пов'язані деривативи. Використання кожного з деривативів залежить від мети, яку ставить той чи інший учасник економічних відносин [3].

Поширення деривативів на РЦП було активним у 70-80 рр. ХХ ст. та мало переважно спекулятивний характер. У використанні деривативів особли-

во яскраво спостерігається фіктивна природа сучасних цінних паперів. На рубежі 2000 р. загальний обсяг деривативів перевищив 1000 трл. дол., що на порядок вище, ніж обсяг світового товарообороту. Більше 70 % усіх деривативів обертається на фондових ринках провідних країн Заходу.

До найпоширеніших деривативів на РЦП відносяться опціони, фінансові ф'ючерси, варранти та депозитні розписки. Ринок деривативів у сучасних економіках розвивається найбільш динамічно у зв'язку з розширенням попиту на більш гнучкі фінансові інструменти.

Опціони є угодами, які дають право вибору, що дає змогу їх власникам купувати або продавати певну кількість цінних паперів протягом певного строку за фінансовою ціною. В опціях фіксуються ціни на весь строк до певної дати. Крім того, за опціон сплачується певна премія, яка складає ціну опціону. Залежно від попиту та пропозиції на РЦП визначається ціна опціону, яка може визначатися як "колл" або "пут". Опціони "колл" забезпечують отримання прибутку, коли акції купуються за фіксованою ціною (ціною виконання опціону) і продаються за більш високою ціною. Опціон "пут" дає право його власнику в майбутньому продати за фіксованою ціною, що страхує його від наслідків зниження цін.

Механізм формування опціонів на РЦП дає змогу балансувати коливання цін на акції та інші фінансові інструменти за часом їх виконання та їх дохідністю. Розмір премії по опціону, крім того, залежить від рівня процентних ставок та напрямку їх динаміки.

Фінансові ф'ючерси є завданням або контрактом на купівлю або продаж уніфікованої кількості цінних паперів за ціною, визначеною на момент укладання угод на певну дату в майбутньому. Використання ф'ючерсів дає змогу здійснювати хеджування (страхування на випадок підвищення ціни). Особливість ф'ючерсних контрактів полягає в тому, що на РЦП продавці не володіють у момент укладання угод цінними паперами, а лише використовується різниця цін на дату вкладання та фіксованою ціною. На РЦП ф'ючерсні контракти можуть перепродуватися, що робить їх зручним інструментом для регулювання фінансового строку в умовах коливання ринкової кон'юнктури.

Варрант є цінним папером, який дає право його власнику для придбання в майбутньому за заздалегідь визначеною ціною певну кількість реальних цінних паперів. Варранти можуть продаватись окремо від цінних паперів, з якими вони випущені і дають покупцеві додаткову можливість придбати у майбутньому додаткову кількість цінних паперів за нижчою ціною у випадку зростання їх курсу. Варранти мають перевагу порівняно з опціонами, які діють протягом лише декількох місяців. Термін дії варрантів сягає до 20 років, а у деяких випадках не обмежується.

Квазіцінні папери у США та розвинутих економіках активно проникають на РЦП, де їх роль та значення постійно зростає. Процеси секьюретизації охоплюють борги корпорацій та держави, внаслідок чого на РЦП залучаються кредитні інструменти, які не представляють якогось певного власника, проте можуть перепродаватись та служити інструментами залучення коштів. До найпоширеніших видів квазіцінних паперів у США відносяться депозитні сертифікати, векселя, бони.

Заощаджувальні сертифікати пов'язані зі значним розвитком банківського сектора та залученням вкладів. За своїм змістом є письмовим свідченням банківського закладу, яке дає право вкладнику по закінченню визначеного строку на отримання депозиту разом з процентами по ньому. У випадку дострокового повернення коштів вкладнику виплачується менший процент. Депозитні сертифікати, як правило, є великими заощаджувальними сертифікатами, які можуть передаватись за допомогою передавальних написів. На РЦП сертифікати реалізуються на фондовій біржі, а також через позабіржовий ринок. Широке розповсюдження дістало застосування комерційних та банківських векселів на РЦП для продажу та перепродажу, що дає змогу накопичувати значні кошти. За своєю суттю у векселів більше спільних ознак з банкнотами, ніж з цінними паперами.

Література

1. **Економічний** словник-довідник/ За ред. С.В. Мочерного. – К.: Femina, 1995. – С. 15.
2. **Шапран Н.** Сучасні тенденції світового ринку акцій.// Ринок цінних паперів України, 2003. – № 11-12. – С. 41-48.
3. **Савчун Н.** Роль похідних цінних паперів у економічному розвитку суспільства// Ринок цінних паперів України, 2004. – № 1-2. – С. 51-55.

УДК 630*228, 630*531, 630*536

Доц. М.П. Горошко, канд. с.-г. наук;
ст. викл. І.С. Ільків – УкрДЛТУ

ПОРІВНЯННЯ МОРФОЛОГО-ТАКСАЦІЙНОЇ СТРУКТУРИ МАРГІНАЛЬНИХ БУЧИН

Виконано порівняння таксаційної та морфологічної структур маргінальних букових лісостанів у гірських та рівнинних умовах. Отримані результати вказують на порушення природної структури та подібність вивчених насаджень.

Ключові слова: структура насаджень, морфологія, редуційне число, ранг дерева.

Doc. M.P. Goroshko; senior teacher I.S. Ilkiv – USUFWT

Comparison of structure of marginal boucnyaciv morphological-fixedness the price

Comparison is executed of fixedness the price and morphological structures of marginalnih boucovih lisostaniv in terms mountain and flat. The got results specify on violation of natural structure and similarity of the trained planting.

Keywords: structure of stands, morphology, reduction number, grade of tree.

У другій половині ХХ ст. лісові насадження Прикарпаття стали об'єктами багатьох наукових та виробничих експериментів [1], внаслідок яких їх природна структура зазнала значних змін [2, 3, 5]. Серед насаджень основних лісотвірних порід Заходу України техногенного впливу зазнали також і букові лісостани. Тому одним із напрямків наукових досліджень кафедри лісової таксації та лісовпорядкування УкрДЛТУ є вивчення морфологічної і таксаційної структур букових насаджень на стаціонарних пробних площах, що зростають на межі природного ареалу бука лісового.