

11. Seligar B. Toward a More General Theory of Transformation// Eastern European Economics. – 2002. – Vol. 40. – No. 1. – P. 36-62.
12. Spulber N. Redefining the State: Privatization and Welfare Reform in Industrial and Transitional Economies. – Cambridge: Cambridge University Press, 1997. – 254 p.
13. Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage/ Ed. by P. Hall and D. Soskice. – N.Y., Oxford: Oxford University Press, 2001. – 540 p.
14. Аслунд А. Розбудова капіталізму: Пер. з англ. – К.: Дух і Літера, 2003. – 636 с.
15. Бласко Г. Економічне диво чи економічна загадка? Соціальне ринкове господарство та його застосування: Теорія А. Мюллер-Армака: Пер. з нім. – К.: Світовид, 1992. – 59 с.
16. Злупко С. Основи історії економічної теорії: Навч. посіб. – Львів: ЛНУ ім. Івана Франка, 2001. – 628 с.
17. Полулях І. Економічна політика в рамках соціального ринкового ладу Німеччини. – Львів: ВМС, 2003. – 160 с.
18. Шніцер М. Порівняння економічних систем. – К.: Основи, 1997. – 519 с.

УДК 336.767:504.062

Доц. С.О. Козловський, канд. екон. наук;
ст. викл. М.М. Якуба – УкрДІТУ

СТРАТЕГІЧНІ ПАРАМЕТРИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ З УРАХУВАННЯМ ЕКОЛОГІЧНОГО ІМПЕРАТИВУ

Розглядаються питання інвестиційної привабливості галузевих деревообробних та целюлозно-наукових підприємств як емітентів цінних паперів. Поставлена проблема взаємозв'язку між рівнем екологізації виробництва та розвитком інформаційної інфраструктури ринку капіталу в Україні. Аналізується модель розвитку національного ринку цінних паперів.

Doc. S.O. Kozlovs'ky; senior teacher M.M. Yakuba – USUFWT

Investment Portfolio Strategy Characteristics an Ecology Imperative Considered

The aspects of woodworking and pulp and paper enterprises investment attractiveness like security issuers are considered. The problem of interdependence between the manufacture ecology levels and Ukrainian capital market information infrastructure development is considered. The national security market developing model is analyzed.

З точки зору інвестора, проблема управління інвестиційними процесами полягає у формуванні інвестиційного портфеля, який відповідає певним критеріям (дохідність, ризик, ліквідність, тривалість інвестиційного горизонту, контроль над підприємством тощо). Аналіз інвестиційного середовища та, зокрема, фінансових ринків у цьому випадку проводиться для оцінки можливості сформувати такий портфель.

Для емітента цінних паперів торгувати ними на фондовій біржі є справою вигідною та престижною. Вигідною, бо біржовий обіг цінних паперів відбувається значно швидше, аніж на позабіржовому ринку. Престижно, бо обіг цінних паперів емітента на фондовій біржі свідчить про їх якість.

На фондових біржах торгують цінними паперами, кращими з кращих. Механізм допуску цінних паперів до торгів називається лістингом і є дуже жорстким. Ось, наприклад, які вимоги висувають до емітентів, котрі прагнуть допуску своїх цінних паперів до торгів на Нью-Йоркській фондовій біржі:

- число осіб, що володіють не менше ніж 100 акціями – 2 тис. осіб;
- середньомісячний обіг торгівлі акціями – 100 тис. шт.;

- ринкова вартість акцій – не менше 18 млн. доларів;
- вартість активів компанії – не менше 18 млн. доларів;
- прибуток до сплати податків;
- за останній фінансовий рік – 2,5 млн. доларів;
- сумарний прибуток за останні три роки – 6,5 млн. доларів [1, с. 85-86].

Процедуру лістингу здійснюють і українські фондові біржі. Так, вторинний фондовий ринок є структурним елементом фондової системи України. Він найбільш яскраво відбиває та характеризує тенденції, що складаються на ринку. Кількість підприємств, що пройшли лістинг у галузевому розрізі, наведено у табл. 1 [2, с. 76].

Табл. 1. Динаміка лістингу у ПФТС за 2000-2002 рр.

Галузь	Кількість підприємств, що пройшли лістинг		
	2000 р.	2001 р.	2002 р.
Машинобудування та металообробка	48	60	56
Металургія	41	47	38
Електроенергетика	31	31	31
Харчова	29	32	31
Будівництво	26	7	20
Промисловість будівельних матеріалів	-	14	19
Хімічна та нафтохімічна	21	15	19
Торгівля і громадське харчування	-	3	15
Фінанси, кредит, страхування та пенсійне забезпечення	15	12	14
Транспорт	1	4	12
Медична промисловість	7	11	9
Газопостачання	19	-	6
Легка промисловість	-	4	6
Наука і наукове обслуговування	-	1	5
Операції з нерухомим майном	-	-	5
Паливна промисловість	-	7	5
Сільськогосподарське виробництво	-	5	5
Житлово-комунальне та готельне господарство	-	10	3
Зв'язок	-	1	3
Інформаційно-обчислювальне обслуговування	-	-	3
Деревообробна і целюлозно-паперова промисловість	5	8	2
Відпочинок і туризм	-	-	1
Заготівля	-	-	1
Мукомольно-круп'яна і комбікормова	-	2	1
Побутове обслуговування населення	-	1	1
Поліграфічна промисловість	-	1	1
Скляна та фарфоро-фаянсова промисловість	-	-	1
Послуги	4	-	-
Усього	249	286	325

Як бачимо, кількість деревообробних і целюлозно-паперових підприємств, що пройшли лістинг у Позабіржовій Фондовій Торговій Системі (ПФТС), різко скоротилася у 2002 р. Фінансово стійкі підприємства концентруються у чотирьох галузях народного господарства: машинобудуванні та металообробці, металургії, електроенергетиці та харчовій промисловості.

Беручи до уваги специфіку технологічних процесів на галузевих, особливо целюлозно-паперових, підприємствах, на нашу думку, дуже вагомим компонентом аналізу інвестиційного середовища, поряд із фінансовою надійністю, в сучасних умовах повинен бути рівень екологізації виробництва на окремих об'єктах інвестування. Цей чинник істотно впливає на ступінь ризикованості, дохідності та інші критерії формування інвестиційного портфеля, переводячи аналіз на якісно інший рівень – еколого-економічний.

Еколого-економічний підхід як науковий напрям ставить за мету погодити екологічні (зорієнтовані на збереження цілісної природної системи) та економічні (орієнтовані на вимірювання витрат) критерії розвитку системи "природа-виробництво".

На сьогодні склалися два принципово різні напрями екологізації виробництва. *Перший* – умовно-чиста технологія, коли поряд із основним виробництвом створюються спеціальні установки (очисні споруди) для знешкодження відходів та їх переробки. При цьому значно дорожчає виробництво основної продукції.

Другий – маловідходні (або безвідходні) технологічні процеси. Тут відходи, що виникають, завчасно включаються до єдиного виробничого ланцюга послідовного їх використання. Це – яскравий приклад односпрямованості екологічних і економічних витрат.

Вибір емітентом корпоративних цінних паперів одного із наведених вище напрямів екологізації виробництва, чи їх поєднання у певній комбінації, істотно змінює інвестиційну привабливість емітента з позицій перспективності, надійності та дохідності його виробництва. Для прийняття зважених рішень інвестори потребують належного рівня розвитку інформаційної сфери формування ринку цінних паперів.

Досвід і еволюція ринку цінних паперів у розвинутих країнах дає підставу висунути гіпотезу, що інформаційна сфера є концептуальною основою формування будь-якого ринку цінних паперів. При цьому інформація відіграє важливе значення для приведення в дію як торговельного механізму з визначення продавця та покупця, так і механізму захисту інвесторів від банкрутств об'єктів або їх недобросовісної роботи.

Інформаційна прозорість ринку здатна забезпечити певний рівень захисту інвесторів. При цьому набуває сили доктрина "обізнаності", котра є одним з принципів, на яких будується система захисту інвесторів. Згідно із цією доктриною, органи регулювання та саморегульовані організації роблять усе для того, щоби діяльність емітентів була прозорою, а інвестори самі визначаються із рівнем своєї обізнаності.

Сьогодні інформаційна інфраструктура ринку цінних паперів в Україні розвивається еволюційно повільно, а, отже, пожвавлення цього процесу є необхідним. Поряд із тим, у кожній країні національний ринок цінних паперів доводиться до світових стандартів, як правило, з метою сприяння інтеграційним процесам, і в цьому значну роль відіграє інформатизація ринку та ринкових відносин на ньому.

Модель розвитку національного ринку корпоративних цінних паперів повинна демонструвати комплексність підходу до цього процесу: від замкнутого національного ринку до ринку, інтегрованого у світові ринки. Графічна інтерпретація матричної моделі (рис. 1) [4, с. 9] демонструє чотири вектори розвитку:

- розвиток інституційних інвесторів;
- задоволення інтересів дрібних інвесторів;
- інформаційний напрям розвитку ринку цінних паперів;
- інфраструктурний напрям.

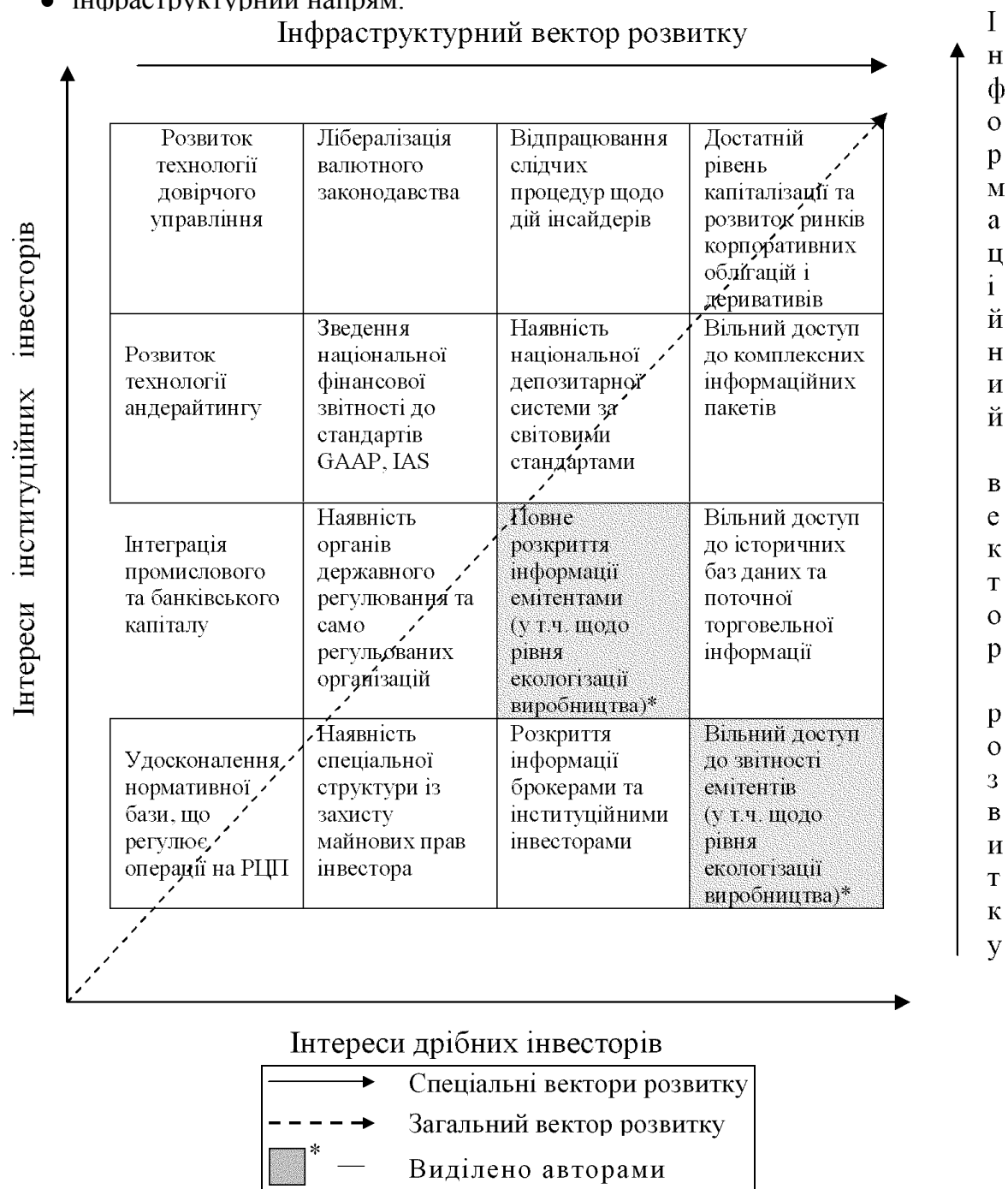


Рис. 1. Матрична модель розвитку національного ринку цінних паперів

Проте, така модель вказує на наявність протиріч. Наприклад, інституційним інвесторам не завжди вигідно розвивати інформаційну складову, оскільки поряд із розвитком інформаційної сфери дрібні інвестори, минаючи

інституційних, використовують прямі канали вкладання коштів на ринку цінних паперів. Подолання такого конфлікту інтересів можливе за умови залучення великої кількості дрібних інвесторів, які забезпечать ліквідність і підвищать ефективність ринку, що, у свою чергу, зробить бізнес інституційних інвесторів більш надійним.

Усі елементи наведеної моделі присутні сьогодні на вітчизняному ринку, але головним є не інтеграція ринку заради інтеграції, а побудова юридичного поля та інформаційної вільної зони на базі сектора економічної інформації, які б одночасно працювали з урахуванням інтересів як інвесторів, так і інсайдерів. Більше того, інформаційна концепція розвитку ринку корпоративних цінних паперів повинна спиратися на принципи, які базуються не тільки на проголошенні відкритості інформаційної сфери, а й на етичності дій всіх учасників.

Поряд із тим, інформаційна концепція розвитку ринку не повинна залишатись самодостатньою, тобто інформаційну інфраструктуру необхідно розвивати не заради інформаційної прозорості, а заради того, що ця прозорість несе самому ринку.

Література

1. Лялин В.А., Воробьев П.В. Ценные бумаги и их обращение. – СПб., 1996. – 232 с.
2. Пономаренко В.С., Расвнєва О.В., Стрижиченко К.А. Моделирование поведения инвестора на фондовом рынке. – Харків: ВД "ИНЖЕК", 2004. – 264 с.
3. Підхормий О.М. Управление инвестиционными процессами на финансовых рынках: Навч. Посібник. – К.: Кондор, 2003. – 184 с.
4. Шафран В. Інформаційна концепція розвитку фондового ринку: чи підтримують її в Україні?// Цінні папери України. – 2002, № 11. – С. 8-9.

УДК 630.3.338

Доц. Р.Я. Кіндрат, канд. екон. наук – УкрДЛТУ

СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ВИТРАТАМИ: ДОСВІД І ПЕРСПЕКТИВИ ЗАСТОСУВАННЯ НА ДЕРЕВООБРОБНИХ ПІДПРИЄМСТВАХ

Охарактеризовано досвід та визначено перспективи застосування на деревообробних підприємствах різних систем управління витратами.

Ключові слова: управління витратами, системи, деревообробні підприємства.

Doc. R.Ya. Kindrat – USUFWT

Cost management systems: experience and future appliance at the timber enterprises

This article presents the experience of cost management systems main characteristics and it's future appliance at the timber enterprises.

Keywords: Cost management, systems, timber enterprises.

Розмаїтість деревообробних підприємств, заснованих на різних формах власності, менталітет і компетентність сучасних керівників і їхня потреба в наявності необхідної управлінської інформації обумовлює різноманітність систем управління витратами.