

7. Русак Н.А., Русак В.А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: Справ. пособие. – Мн.: Выш. шк., 1997. – 309 с.
8. Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика: Пер. с англ. – М.: Дело, 1997. – 864 с.
9. Финансовое управление фирмой/ В.И. Терехин, С.В. Моисеев, Д.В. Терехин, С.Н. Цыганков/ Под ред. В.И. Терехина. – М.: Изд-во Экономика, 1998. – 350 с.
10. Ховард К., Коротков Э. Принципы менеджмента: Управление в системе цивилизованного предпринимательства: Уч. пособие. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 224. – С. 10.
11. Шумпетер Й. Теория экономического развития/ Пер. с нем. – М.: Прогресс, 1982. – 455 с.

УДК 336.76

Аспір. Н.Б. Татарин¹ – Львівська КА

ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК ІНСТРУМЕНТИ ФОНДОВОГО РИНКУ, ЇХ ПРИРОДА І РОЛЬ В РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

Розкрито суть поняття "цінні папери", вказано основні види цінних паперів, що перебувають в обігу на території України. Подано класифікацію окремих видів цінних паперів. Наведено динаміку обсягів зареєстрованих випусків акцій, облігацій, опціонів протягом декількох останніх років.

Post-graduate student N.B. Tataryn – Commercial academy of Lviv

Securities as the tool of the share market, their nature and a role in market economy

In the clause the essence of concept of securities is advanced, the basic kinds of securities that are in use in the territory of Ukraine are specified. Classification of some kinds of securities is given. Dynamics of the registered share issues, bonds, options during several years is presented.

На сьогодні ринок цінних паперів в Україні розвивається з кожним днем і розширює сферу своїх інвестиційних можливостей. Вирішальним чинником для такого швидкого розвитку стала катастрофічна нестача грошової маси [4]. А саме однією з основних функцій ринку цінних паперів є залучення додаткового оборотного капіталу шляхом емісії забезпечених цінних паперів – акцій, облігацій, векселів, депозитарних розписок тощо [6].

Цінні папери – це грошові документи, що засвідчують право власності на той чи інший вид капіталу, визначають відносини юридичної особи, яка їх випустила, та їхнього власника й передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передання грошових та інших прав, що впливають із цих документів, іншим особам [1].

Цінні папери можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні цінні папери, якщо дає змогу чинне законодавство, можна передавати іншим особам шляхом передавальних записів, що засвідчують перехід прав на цінний папір до іншої особи. Цінні папери на пред'явника обертаються вільно. Всі цінні папери, що обертаються на ринку, можна розділити на три групи: акції, облігації і спеціальні цінні папери. Що стосується інвестицій і стабільності припливу прибутку, найбільш якісними вважають державні облігації, особливо короткострокові ощадні векселі. Потім йдуть приватні облігації й акції значних компаній, що регулярно сплачують дивіденди. Цінні папери можуть

¹ Наук. керівник: проф. Г.І. Башнянин, д-р екон. наук – Львівська КА

використовуватися для розрахунків, а також як застава для забезпечення платежів і кредитів. Випускає їх юридична особа, яка зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов випуску цінних паперів.

Перелік видів цінних паперів, які можуть випускатися і обертатися в Україні, визначається ст. 3 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу". Відповідно до цього закону, до випуску та обігу в нашій державі допущені: акції, облігації внутрішніх державних і місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання держави, ощадні сертифікати, векселі, приватизаційні папери [1]. Крім перелічених видів цінних паперів, що є за своєю економічною природою фіктивним капіталом першого порядку, в практиці фондової біржі широко застосовуються також похідні цінні папери – фіктивний капітал другого і третього порядків. До них належать депозитні свідоцтва і варіанти, сертифікати інвестиційних фондів та компаній, опціони і ф'ючерси. Динаміку розподілу емісій цінних паперів (акцій та облігацій) у 1996-2003 рр. показано на рис. 1 та 2 [2].

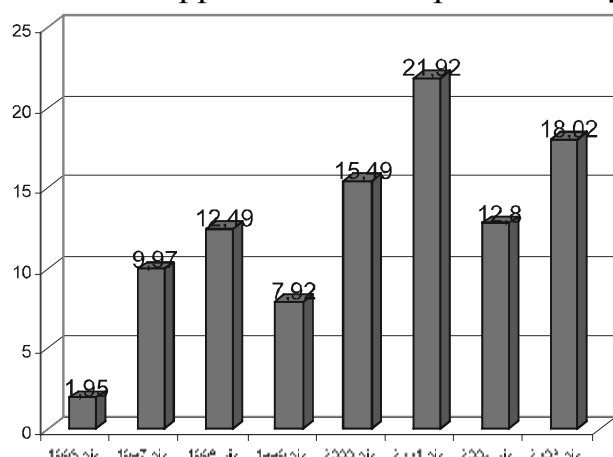


Рис. 1. Обсяги зареєстрованих випусків акцій у 1996-2003 рр., млрд. грн.

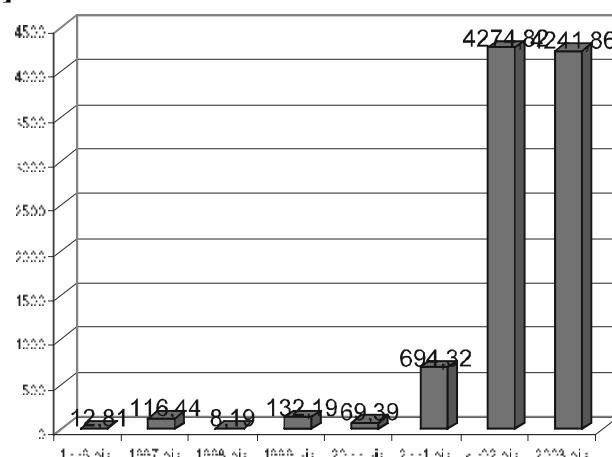


Рис. 2. Обсяги зареєстрованих випусків облігацій у 1996-2003 рр., млн. грн.

Розглянемо цінні папери першого порядку. Їх використовують підприємства, державні та муніципальні органи для фінансування своєї діяльності. Акція – це цінний папір без установленого терміну обігу, що засвідчує внесення певної суми грошей у статутний фонд акціонерного товариства, дає право на участь в управлінні ним та на отримання частини прибутку в формі дивідендів, а також на участь в розподілі майна у випадку ліквідації товариства [5]. Акції можуть бути іменними та на пред'явника, безкоштовними, привілейованими і звичайними.

Обіг іменних акцій обліковується в книзі реєстрацій. У ній систематично записуються дані про час придбання кожної такої акції, прізвище власника, а також кількість акцій на руках акціонера. Щодо акцій на пред'явника, то в книзі реєструється тільки їхня загальна кількість. В окремих країнах Заходу акції на пред'явника становлять до 90 % усіх акцій.

Безкоштовні акції випускають з метою розподілу їх серед акціонерів пропорційно кількості акцій, що їм уже належить. Сума привілейованих акцій обмежена десятьма відсотками всього статутного фонду акціонерного товариства. Ці папери надають їхнім власникам майнове право на одержання

дивідендів, а також на пріоритетну участь у відшкодуванні своєї частки капіталу при ліквідації акціонерного товариства. Однак власник такої акції позбавлений права брати участь в управлінні товариством.

Відомі такі види привілейованих акцій:

- кумулятивні, тобто такі, що дають власникам право не тільки на поточний, а й на не виплачений раніше дивіденд;
- не кумулятивні, тобто ті, власники яких втрачають дивіденди за будь-який період в разі, коли рада директорів не оголосила про їх виплату;
- з пайовою участю, які дають власникам право на отримання додаткових дивідендів понад суму, що передбачена, якщо дивіденди на прості акції більші;
- конвертовані, які можуть обмінюватись на обумовлену кількість простих;
- акції з коригованою ставкою дивідендів, прибуток за якими, на відміну від акцій з фіксованою ставкою, змінюється на основі аналізу тенденцій до підвищення чи пониження процентних ставок на державні цінні папери або на основі інших індикаторів ринку фінансових ресурсів;
- відзивні, тобто ті, які акціонерне товариство має право викупити за ціною з надбавкою до номіналу.

Залежно від ознаки класифікації відомо багато різновидів акцій. Вони представлені на рис. 4. У 2003 році ДКЦПФР було зареєстровано найбільші випуски акцій відкритим акціонерним товариствам на суму 8,330 млрд. грн. (рис. 3). Водночас залишається сталою ситуація, коли значні за обсягом випуски акцій впливають на структуру випусків та призводять до істотних змінюнь структури [2].

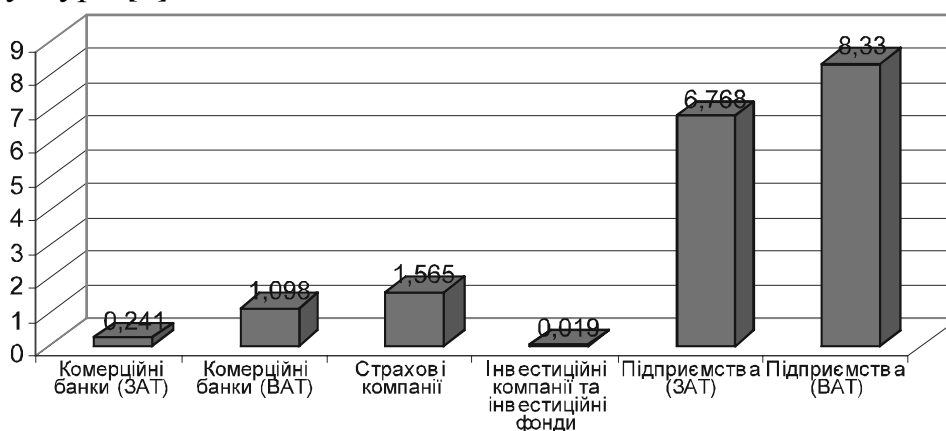


Рис. 3. Обсяги випуску акцій у 2003 р. (за суб'єктами ринку), млрд. грн.

Друге місце як об'єкт торгівлі на фондових біржах посідають облігації. Вони є терміновим борговим зобов'язанням з фіксованим відсотком, за допомогою якого держава і місцеві органи, а також підприємства мобілізують фінансові ресурси [7]. Облігації підприємств мають право випускати підприємства усіх форм власності. Акціонерні товариства можуть їх випустити на суму, що не перевищує 25 % величини статутного фонду, і тільки після повної оплати всіх попередніх емісій акцій. Володіння облігацією не дає права брати участь в управлінні товариством.

Облігації можуть знаходитися у вільному обігу та з обмеженнями. Розрізняють відсоткові та безвідсоткові (цільові) облігації. Прибуток із процентних облігацій виплачується відповідно до умов їхнього випуску, якими передбачаються розміри та терміни виплати відсотків. Номінальна вартість

облігації повертається власникові після її погашення. Прибуток з облігацій цільових позик (безвідсоткових) не виплачується. Власнику такої облігації після настання обумовленого терміну надається можливість придбати відповідні товари.

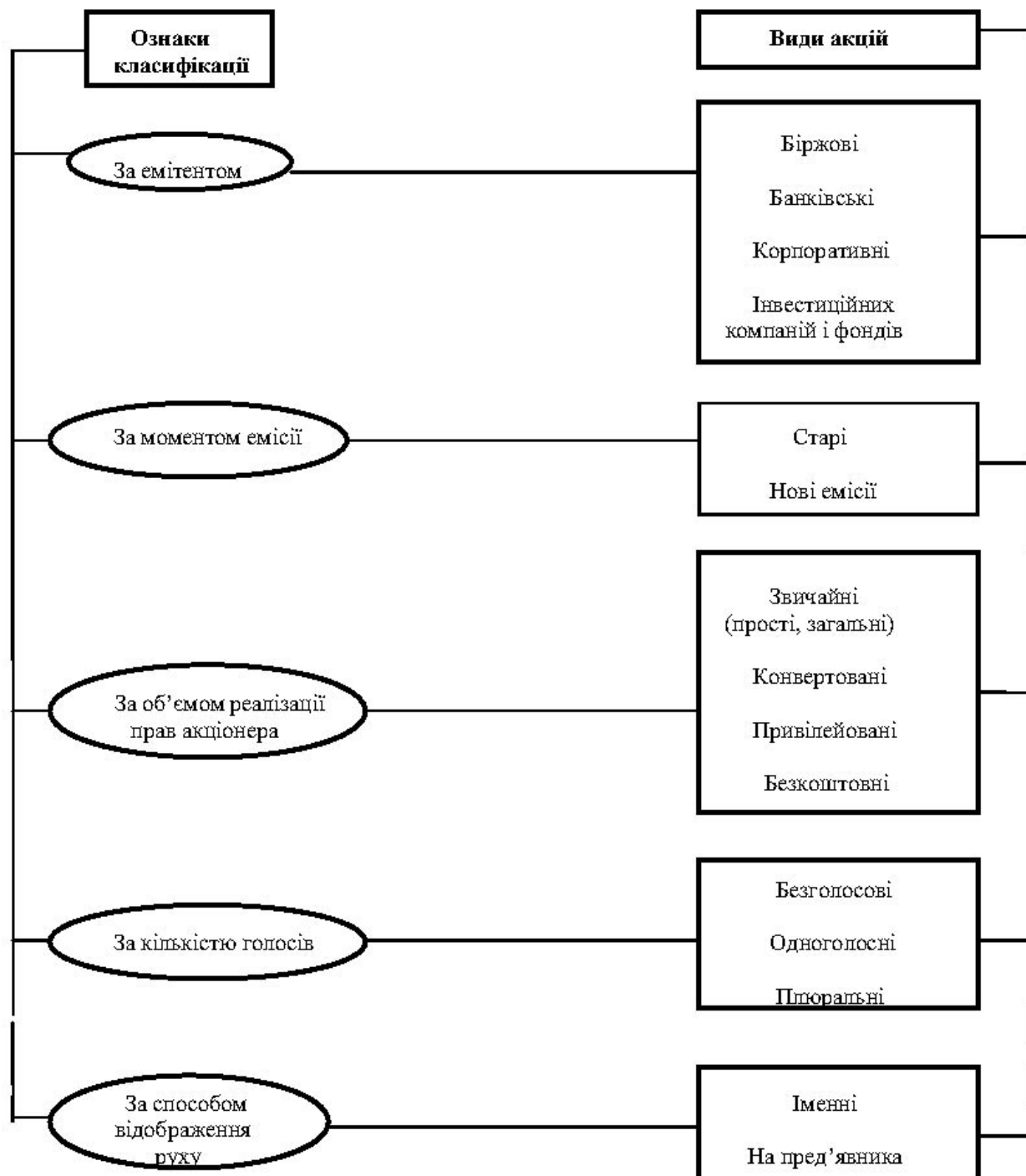


Рис. 4. Класифікація акцій

Класифікацію облігацій схематично можна зобразити так (рис. 5).

На розвинутих фондових ринках біржова торгівля облігаціями, як правило, невелика за обсягом. Сучасні біржі виконують для облігацій головним чином представничі функції: норми, встановлені державою для інвестиційних операцій інституціональних інвесторів, забороняють багатьом із них одержувати облігації, що не котируються на якійсь із фондових бірж. Оскільки зараз важко знайти емітента, що не розраховує на покупку його облігацій

інституціональними інвесторами, зовсім не дивовижно, що абсолютна більшість емітентів справно йде на біржу з проханням прийняти облігації до котирування. І усе ж угоди з облігаціями відбуваються головним чином у позабіржовому обороті. Головна причина полягає в тому, що динаміка ринкових цін облігацій більш передбачена, менш схильна сильним і раптовим змінюванням, ніж у випадку з акціями.

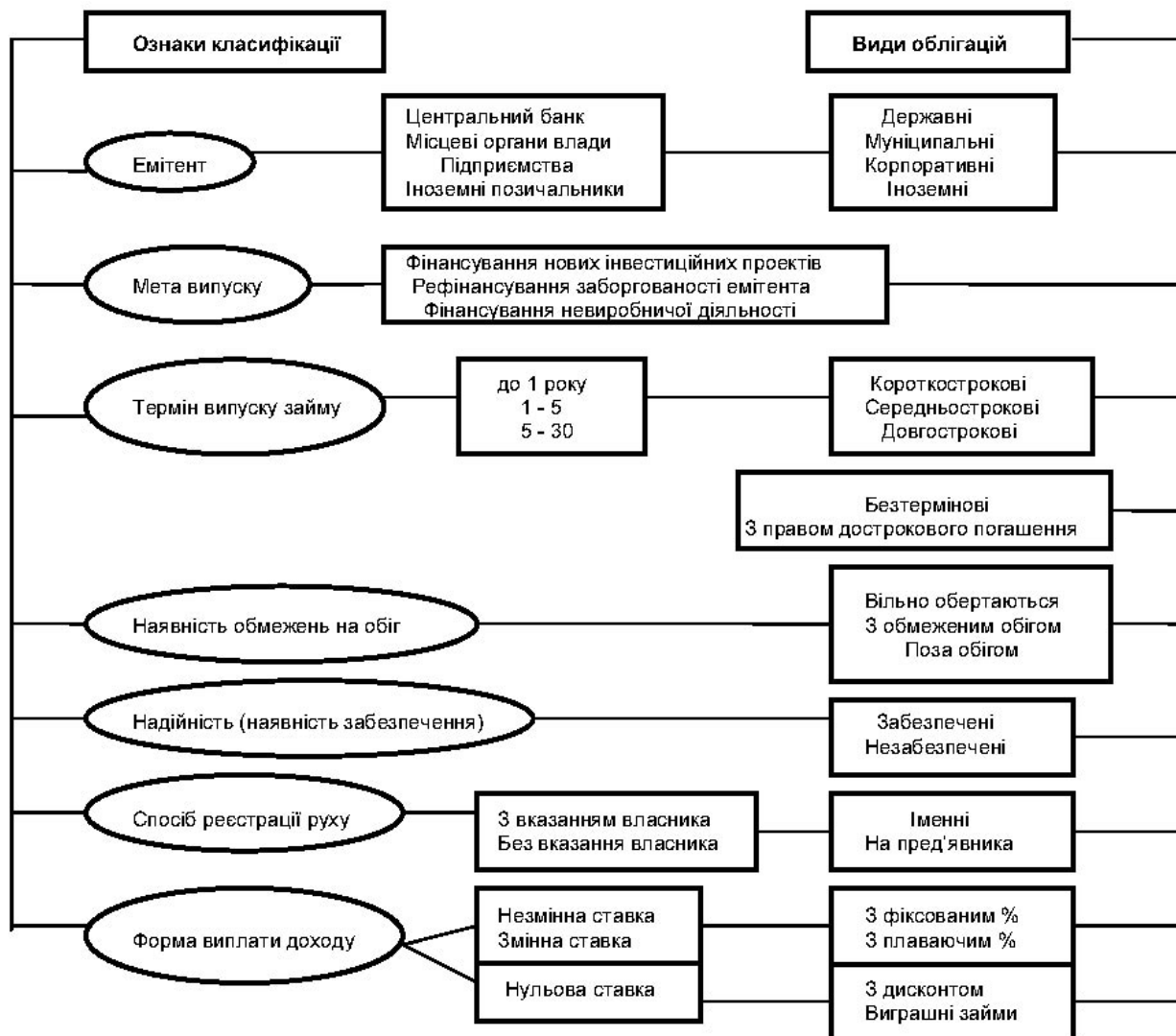


Рис. 5. Класифікація облігацій

Розвиток ринку облігацій підприємств є винятково важливим для України, зважаючи на те, що підприємства саме через випуск облігацій мають змогу залучати інвестиційні ресурси. На фондовому ринку України зберігається тенденція щодо збільшення зареєстрованих випусків облігацій підприємств. 2003 рік відзначився зростанням обсягів випусків облігацій підприємств, емітентами яких є товариства з обмеженою відповідальністю та акціонерні товариства, спостерігалось також зростання зацікавленості з боку державних підприємств до запозичення коштів шляхом випуску облігацій (табл. 1).

Також до цінних паперів належать казначейські зобов'язання. Це вид цінних паперів на пред'явника, що розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їхніми власниками грошових коштів до бюджету й дають право на одержання фінансового доходу [6].

Табл. 1. Обсяги випуску облігацій підприємств в Україні у 1996-2003 рр., млн. грн.

Вид суб'єкта підприємницької діяльності	1996 р.	1997 р.	1998 р.	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.
Усього зареєстровано випусків, у тому числі:	12,81	116,43	8,19	132,18	69,89	694,32	4274,62	4241,86
Комерційними банками	0,66	0,50	-	-	5,00	73,44	87,38	329,15
Страховими компаніями	-	-	-	-	-	-	25,15	7,00
Державними підприємствами	1,94	102,00	3,50	120,00	0	56,50	150,00	1154,00
Дочірніми підприємствами	-	-	-	-	-	-	3510,00	438,00
Іншими підприємствами – акціонерними товариствами	-	0,03	2,69	-	45,80	168,52	84,92	1093,93
Іншими підприємствами – товариствами з обмеженою відповідальністю	10,20	3,90	2,00	8,00	19,08	352,86	417,17	1102,06
Об'єднаннями (концернами), орендними підприємствами та іншими	-	10,00	-	4,18	-	43,00	-	117,70

* Звіт ДКЦПФР за 2003 р.

Випускаються такі види казначейських зобов'язань:

- довгострокові – від 5 до 10 років;
- середньострокові – від 1 до 5 років;
- короткострокові – до одного року.

Рішення про випуск довгострокових і середньострокових казначейських зобов'язань приймається Кабінетом Міністрів України, а рішення про випуск короткострокових казначейських зобов'язань приймається Міністерством фінансів України. Кошти від реалізації казначейських зобов'язань спрямовуються на покриття поточних видатків республіканського бюджету. Виплата доходу від казначейських зобов'язань та їх погашення здійснюються згідно з умовами їх випуску.

Ощадний сертифікат – письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту й відсотків [4].

Ощадні сертифікати видаються:

- строкові (під певну договірну частку на визначений строк);
- до запитання;
- іменні (не підлягають обігу, а їх продаж іншим особам є недійсним);
- на пред'явника.

Громадяни купують сертифікати за рахунок власних коштів, а підприємства – за рахунок коштів, що надходять у їхнє розпорядження після сплати податків та відсотків за банківський кредит. Доход з ощадних сертифікатів виплачується за пред'явленням їх для оплати в банк, що їх випустив. Коли власник сертифіката вимагає повернення депонованих коштів за строковим сертифікатом раніше обумовленого в ньому строку, йому виплачується менша частка, рівень якого визначається на договірних умовах при внесенні депозиту.

З кожним роком питома вага цього інструменту на фондовому ринку України зростає. До паперів першого порядку належить також вексель – офіційне боргове зобов'язання певної форми, яке надає його власникові право вимагати оплати боржником указаної у векселі суми у встановлений строк.

Векселі можуть бути простими і перекладними. Простий вексель являє собою письмовий документ, що містить просте і нічим не обумовлене зобов'язання векселедавця (боржника) сплатити визначену суму грошей у визначений термін і у визначеному місці векселетримачу або його наказу. У такому векселі із самого початку беруть участь дві особи: векселедавець, що сам прямо і безумовно зобов'язується сплатити по виданому їм векселі, і перший векселетримач, якому належить право на одержання платежу за векселем. Відмінність простого векселя від інших боргових грошових зобов'язань в тому, що:

- вексель може бути переданим із рук у руки по передатному напису;
- явка для засвідчення підпису не потрібна;
- при несплаті векселя у встановлений термін необхідно вчинення нотаріального протесту;
- утримання векселя точно встановлено законом;
- вексель є абстрактним грошовим документом і в силу цього не забезпечується заставою, заставою або неустойкою.

Перекладний вексель (тратта) являє собою письмовий документ, що містить безумовний наказ векселедавця платнику сплатити визначену суму грошей у визначений термін і у визначеному місці одержувачу або його наказу. Головна відмінність перекладного векселя від простого полягає в тому, що він призначений для перекладу, переміщення цінностей із розпорядження однієї особи в розпорядження іншої. Видати (трасувати) перекладний вексель — означає прийняти на себе зобов'язання гарантії акцепту і платежу по ньому. На відміну від простого, в перекладному векселі беруть участь не дві, а три особи: векселедавець (трасант), що видає вексель, перший векселетримач, що одержує разом із векселем право потребувати і платіж по ньому, і платник (трасат), якому векселетримач пропонує здійснити платіж. Тут зобов'язання трасанта умовне: він зобов'язується заплатити вексельну суму, якщо платник (трасат) не заплатив її. Необхідність виконання трасантом такого зобов'язання виникає у тому випадку, коли трасат не акцептував і не заплатив за векселем або акцептував і не заплатив. В останньому випадку трасат дорівнюється до векселедавця простого векселя, і проти нього виникає протест у неплатежі. Векселетримач перекладного векселя повинен своєчасно пред'являти останній до акцепту і платежу, тому що у протилежному випадку невиконання цих умов може бути віднесене до його власної провини. У випадках із простими векселями їхнє пред'явлення платнику для акцепту, а отже, і упорядкування протесту у неприйнятті не потрібно. По перекладному векселі такий прямий боржник виступає лише з моменту акцепту векселя платником. До цього моменту є в наявності лише умовний боржник (трасант) [3].

Векселі класифікуються за емітентом, обслуговуючими операціями та суб'єктом, що проводить оплату (рис. 6). Тепер розглянемо цінні папери другого і третього порядків. Вони широко розповсюджені на фондових ринках Заходу. Передбачається також, що фіктивний капітал другого порядку скоро з'явиться на фондовому ринку України.

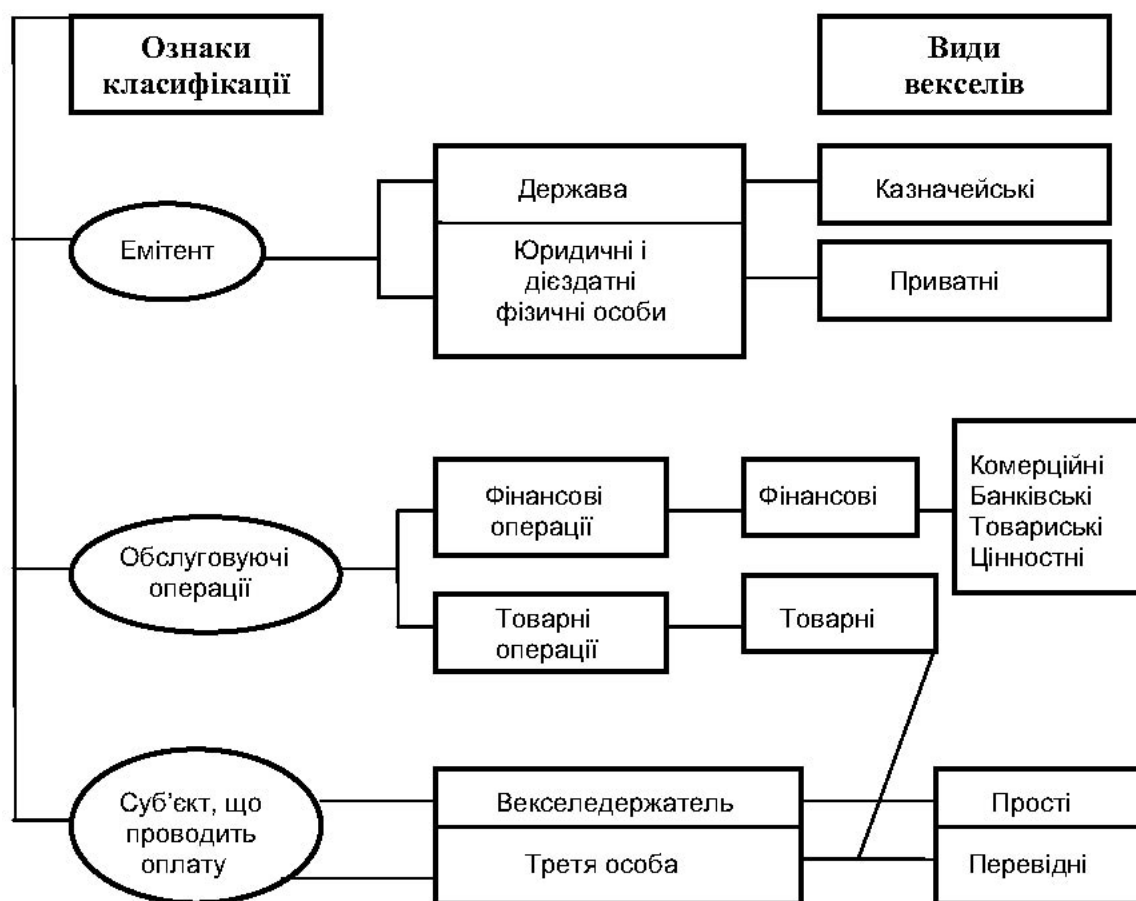


Рис. 6. Класифікація векселів

Депозитне свідоцтво – це цінний папір, який підтверджує, що особа володіє акціями однієї з іноземних корпорацій, котрі зберігаються в одному із банків, та має право на одержання дивідендів, а також на частину активів цієї корпорації у випадку її ліквідації [6]. Депозитні свідоцтва надають змогу доступу корпорацій на іноземні фондові ринки, а іноземні громадяни, замість купівлі акцій зарубіжних підприємств, мають змогу придбати їхні субстрати у вигляді депозитних свідоцтв.

Ф'ючерс – також є контрактом, згідно з яким особа, що уклала його, бере на себе зобов'язання після закінчення певного строку продати клієнтові (або купити в нього) відповідну кількість фінансових інструментів за обумовленою ціною [3].

Відомо кілька позицій, за якими ф'ючерс відрізняється від опціону:

- укладання ф'ючерсного контракту не є актом купівлі-продажу;
- розрахунки після закінчення терміну ф'ючерсного контракту є обов'язковими;
- ризик за ф'ючерсним контрактом більш високий.

З розвитком і вдосконаленням ринкових відносин у біржових торгах дедалі ширше використовуються ф'ючерсні угоди – інструмент страхування виробників і споживачів біржових товарів від несприятливих змін цін на них. Ф'ючерсні контракти передбачають поставку практично ще не виготовленого товару в майбутньому в конкретний, порівняно віддалений строк за котирувальною ціною періоду поставки. До строку виконання угоди в клірингову палату біржі вноситься невелика сума застави.

Опціон – це угода між партнерами, один з яких випишує і продає опціонний сертифікат, а інший – купує його, тобто отримує право до обумовленої дати за фіксовану ціну придбати певну кількість акцій у особи, яка виписала опціон, або ж продати їх.

Відомі два різновиди опціонів:

- "американський", який реалізується протягом всього терміну контракту;
- "європейський", котрий реалізовується до певної дати.

Мета опціонної торгівлі – уникнути ризику, пов'язаного з торгівлею ф'ючерсними контрактами. Опціонна угода – це контракт між двома контрагентами, один з яких отримує премію і бере на себе зобов'язання продати або купити, а другий – виплачує премію і одержує право купити або продати конкретний товар за конкретною ціною протягом встановленого часу. На біржі торгують опціонами на ф'ючерсні контракти, тобто, крім ціни і позиції (строку поставки), погоджених між сторонами по звичайному ф'ючерсному контракту, контрагенти домовляються також і про премію (опціон), яку одна сторона виплачує другій стороні. Таким чином, ціна опціону – це сума, що сплачується покупцем опціону його продавцю. При цьому покупець опціону не має ніяких інших зобов'язань, крім заплаченої суми, що становить його максимальний ризик.

Варіанти становлять специфічний вид цінних паперів, котрі випускаються разом з привілейованими акціями та облігаціями й дають власникові право на купівлю простих акцій за обумовленою ціною протягом встановленого періоду [3]. Варіанти дають змогу акціонерному товариству знизити частку регулярних виплат по облігаціях чи привілейованих акціях, що надає змогу інвесторам одержувати прибуток на різниці курсів простих акцій у випадку її зростання порівняно з обумовленою у варіанті. Їх відрізняє від опціонів більш довгий термін, а також факт, що опціон, природно, випускається на наявний актив. В останні роки варранти усе частіше випускаються з облігаціями, що зробило останні більш привабливими в очах інвесторів. Купляючи облігацію, власник, фактично, видає кредит, що повинен принести прибуток, достатній для сплати відсотків і дивідендів.

На відміну від акцій і облігацій, поява яких зумовлена безпосередніми потребами відтворювального процесу, виникнення похідних цінних паперів викликано необхідністю перерозподілу цінових ризиків, основна економічна функція яких – надання суб'єктам механізму хеджування, тобто страхування від зміни цін на ринку капіталів. Ринок похідних цінних паперів – найбільш динамічний сегмент світових фондових ринків. В Україні процес реєстрації похідних цінних паперів розпочався у 2000 році.

За станом на 01.01.2004 року Комісією зареєстровано 8 випусків опціонів загальною кількістю 817,4 тис. шт. на суму 198,21 млн. грн., що є свідченням збільшення обсягів випуску (рис. 7) [2].

Від часу набуття Україною незалежності та початку формування ринкової економічної системи країни неперервно йшов процес створення ринку капіталу, або фондового ринку, що характеризувався відокремленням часток (паїв, акцій) суб'єктів господарювання (фізичних та юридичних осіб) у системі обігу пайового (акціонерного) капіталу.

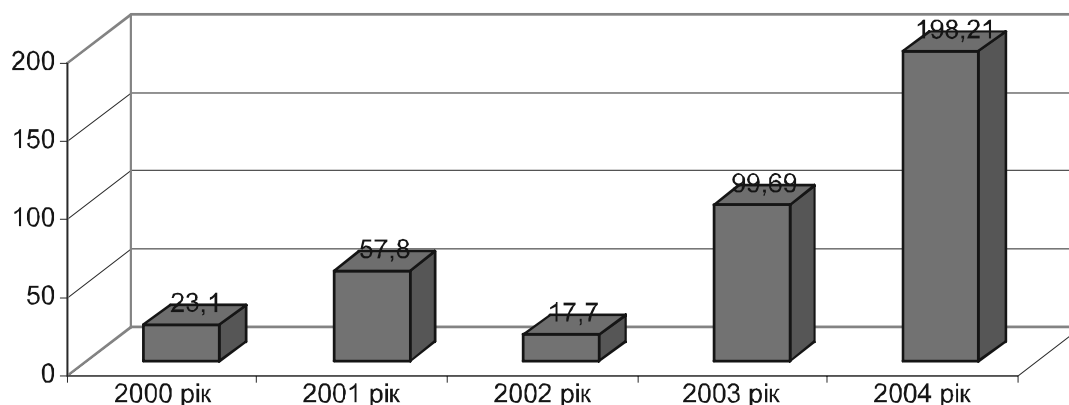


Рис. 7. Обсяги зареєстрованих випусків опціонів у 2000-2004 роках, млн. грн.

Таким чином, головною метою розвитку фондового ринку є фінансування економічного зростання інновацій. Ринок цінних паперів повинен стати механізмом залучення інвестицій до реального сектора економіки, який обслуговував би інтереси держави і короткострокові іноземні інвестиції.

Позитивний і успішний розвиток ринку цінних паперів можливий лише за виконання ним таких функцій:

- забезпечення переливу капіталу між галузями економіки;
- забезпечення доступу вільного капіталу (збережень) суб'єктів господарювання до інвестиційного процесу;
- залучення капіталу шляхом імітування цінних паперів;
- доступ зовнішніх (закордонних) інвесторів до інвестиційного процесу в країні;
- інформативна функція.

Література

1. Закон України "Про цінні папери та фондову біржу".
2. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2003 р.
3. Губський Б.В. Біржові технології ринку. – К.: Либідь. – 1997. – С. 204.
4. Костіна Н.І., Алексєєв А.А., Василик О.Д. Фінанси: система моделей і прогнозів. – К. – 1998. – С. 292.
5. Костіна Н.І., Марахов К.С. Проблеми формування фондового ринку в Україні// Фінанси України. – 2000, № 2. – С. 30-36.
6. Марахов К.С. Матеріали другої міжнародної конференції "Наука і освіта-99". – К. – 1999. – С. 56.
7. Марахов К.С. Основи ринкової економіки. – К.: Либідь. – 1995. – С. 220.

**УДК 336.14:336.132.11 Ст. наук. співроб. Ф.А. Важинський, канд. екон. наук;
мол. наук. співроб. В.М. Черторижський – ІРД НАН України**

РЕФОРМИ В ФОРМУВАННІ ТА ВИКОНАННІ ДЕРЖАВНОГО І РЕГІОНАЛЬНОГО БЮДЖЕТІВ

Розглядаються проблемні аспекти проведення реформ у формуванні та виконанні державного і регіонального бюджетів.

Ключові слова: бюджет, нормування витрат державних коштів, реформи, платежі, податки, показники, кошториси, фінанси.