

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ  
ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ ПРОМИСЛОВОСТІ

На правах рукопису  
УДК: 658.14: 336.763 (477)

**Белікова Олена Юріївна**

**ПРОМИСЛОВІ ПІДПРИЄМСТВА В СИСТЕМІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО  
РИНКУ**  
(на прикладі промислових підприємств Донбасу)

Спеціальність 08.06.01. - Економіка підприємства і  
організація виробництва

Автореферат дисертації на здобуття  
наукового ступеня кандидата економічних наук

Донецьк – 2000

Дисертацією є рукопис.

Роботу виконано в Донецькій державній академії управління Міністерства освіти України (м. Донецьк) на кафедрі фінансового менеджменту

Науковий керівник - доктор економічних наук, професор  
Червова Лідія Георгіївна,  
Інститут економіки промисловості НАН України  
(м. Донецьк),  
завідуюча сектору проблем управління народним господарством в  
регіонах

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, с.н.с.  
Булєєв Іван Петрович,  
Інститут економіки промисловості НАН України  
(м. Донецьк),  
провідний науковий співробітник відділу проблем  
регіональної економіки;

кандидат економічних наук, доцент  
Пабат Михайло Григорович,  
Донецька фондова біржа,  
голова біржової ради

Провідна установа - Запорізька державна інженерна академія  
Міністерства освіти України  
(м. Запоріжжя),  
кафедра економіки та організації виробництва

Захист відбудеться "10" лютого 2000 р. о 14 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради  
Д 11.151.01 Інституту економіки промисловості НАН України за адресою: 83048, м. Донецьк, вул.  
Університетська, 77.

З дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці Інституту економіки промисловості НАН  
України за адресою: 83048, м. Донецьк, вул. Університетська, 77.

Автореферат розісланий " 6 " січня 2000 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

Поклонський Ф.Ю.

## Загальна характеристика роботи

**Актуальність теми.** Економічна реформа, одним із пріоритетних напрямків якої є державна програма приватизації, дає можливість підприємствам і організаціям вступити в нові форми організаційно-правових відносин. Вони мають місце в різних сферах діяльності, у тому числі й у сфері, де відбуваються головні економічні процеси, формується фундамент економічної структури суспільства - сфері промислових підприємств. Яскравим представником нових форм господарювання є акціонерні товариства, що виступають також однією з головних форм централізації капіталу шляхом знаходження компромісу між прагненням до створення більш великих компаній і обмеженістю приватних капіталів.

Таким чином акціонерні підприємства можна розглядати як "каркас" ринкової системи господарювання і важливий інструмент для досягнення високих результатів у виробничій і соціальній сферах. Але для того, щоб "каркас" був міцним, потрібні відповідні економічні умови, зокрема, наявність добре розвинутого ринку цінних паперів - сфери, де виникає обіг акцій і облігацій господарюючих суб'єктів, а також інших різноманітних фінансових інструментів.

Ринок цінних паперів у будь-якій країні з ринковою системою відносин виступає одним з найважливіших індикаторів стану економіки.

В Україні фондовий ринок знаходиться в стадії розвитку, яка характеризується незначними оборотами вторинного сегмента і постійною зміною активності по відношенню до різних класів фондових цінностей: первісний ажіотаж з облігаціями внутрішньої державної позики, різкі піднесення і спади курсів енергетичних, металургійних та інших визначальних компаній, наростаючий (небезпечний) інтерес до векселів.

Специфіка вітчизняного фондового ринку як ринку штучних конструкцій призводить до того, що всі притаманні фондовому ринку коливання не відображають фінансового стану емітентів, а більшою мірою є результатом спекулятивної гри. Остання часто-густо переростає в махінації, що мають місце у зв'язку з несформованою законодавчою базою з питань функціонування ринку цінних паперів.

Для подальшого розвитку акціонерної форми власності, мобілізації вільних фінансових ресурсів необхідний чітко відрегульований механізм наступного перепродажу цінних паперів, тобто реально функціонуючий вторинний ринок. І тоді як фізичні, так і юридичні особи зможуть інвестувати свої збереження у фондові інструменти, бо будуть мати можливість одержати свої кошти назад, продавши, коли є бажання, раніше придбані цінні папери на ринку.

**Зв'язок роботи з науковими програмами організації.** Дисертаційне дослідження проведене відповідно до тематики науково-дослідної роботи кафедри фінансового менеджменту Доне-

цької державної академії управління Міністерства освіти України, тема 99.04.01 “Удосконалення фінансових відносин підприємств”.

**Основна ідея роботи.** Основна ідея роботи полягає в розробці методики проведення вторинного розміщення акцій промислового підприємства, в основу якої пропонується галузева технологія розміщення.

**Мета і задачі дослідження.** Розробка теоретичних, методичних і практичних рекомендацій щодо поведінки промислових підприємств на фондовому ринку України з метою підвищення ефективності їх діяльності.

Для досягнення поставленої мети і здійснення позначеної ідеї в дисертації визначено та розв’язано такі наукові й практичні задачі:

проаналізовано історико-економічні закономірності розвитку акціонування промислових підприємств;

виявлено об’єктивні передумови розвитку фондового ринку;

на основі аналізу функціонування вітчизняного ринку цінних паперів обґрунтовано необхідність його подальшого розвитку;

на рівні підприємства визначено особливості фондового інформаційного забезпечення як обов’язкової умови розвитку ринку цінних паперів;

обґрунтовано необхідність участі інвестиційного посередника у процесах взаємодії промислового суб’єкту і фондового ринку;

розроблено і сформульовано принципи здійснення розміщення акцій вторинної емісії промислового суб’єкту з урахуванням галузевої залежності для мобілізації додаткових фінансових ресурсів.

**Предмет і об’єкт дослідження.**

Предметом дослідження є діяльність промислових підприємств у зв’язку з формуванням вторинного фондового ринку України.

Об’єктом дослідження є підприємства металургійної галузі.

**Методологічна і теоретична основа дослідження.** Теоретичною і методологічною основою роботи є положення фундаментальної економічної теорії, дослідження сучасної світової економіки, праці провідних учених-економістів у галузі функціонування підприємств та фондового ринку, законодавчі акти, постанови Уряду.

У процесі дослідження застосовано такі методи, як системний підхід, визначення кореляційних залежностей, побудова алгоритмів, експертні оцінки, а також метод угруповання і теорії ймовірності.

Інформаційною базою роботи стали вітчизняні та зарубіжні публікації, теоретичні та методичні розробки, що торкаються проблем акціонування і розвитку фондового ринку, дані державної статистики, приватних інформаційних служб, матеріали, зібрані автором на підприємстві коксохімічної промисловості, а також у фінансових інститутах, що займаються реєстрацією переходу права власності і здійснюють посередницькі послуги з питань обігу акцій об'єкту дослідження на фондовому ринку.

**Наукова новизна результатів дослідження** полягає у такому:

на основі аналізу історико-економічних закономірностей розвитку визначено процес утворення фондового ринку, що виступає акумулятором фіктивного капіталу, умовою виникнення якого став обіг промислового капіталу;

визначено чинникову розділову лінію позабіржового і біржового сегментів фондового ринку, що дозволяє виявити особливості розвитку і функціонування біржового і позабіржового оборотів, у результаті чого можна спрогнозувати ймовірну лінію поведінки основних суб'єктів ринку - інвесторів, продавців, посередників;

розроблено узагальнену класифікацію фондового ринку за базовими критеріями, які визначають основні напрями діяльності учасників фондових операцій, у тому числі промислових підприємств, а також сфери обігу різних за потужністю фінансових потоків, організаційний механізм і правовий механізм операцій з цінними паперами;

виявлено особливості функціонування вітчизняного ринку цінних паперів, які стали наслідком штучного фондового конструювання і полягають у малоємних приватних фондових оборотах, в превалюванні позабіржового сегмента у порівнянні з історично визнаним індикатором економіко-політичного стану держави з ринковими відносинами – біржовим ринком;

обґрунтовано необхідність формування в Україні перехідної моделі акціонування підприємств, яка буде сприяти збільшенню відкритості основних суб'єктів фондових угод – акціонерних компаній, підвищенню їх інвестиційної привабливості, активізації оборотів з цінними паперами, як додаткового джерела фінансових коштів;

визначено можливу залежність власників і працівників підприємства від кінцевого результату діяльності, причому ця залежність ґрунтується на системі мотивацій, до бази якої покладено чинник закріплення долі участі в діяльності суб'єкта шляхом розширення права власності;

обґрунтовано роль і необхідність розвитку фондового інформаційного забезпечення підприємств, яке дозволяє розкрити складну систему залежності, пов'язану з дією чинників диференційованого впливу на акції галузевих компаній, і швидко зорієнтуватися у виборі різноманітних фондових альтернатив;

розроблено рекомендації щодо нової форми подання емітентом – промисловим підприємством періодичної фінансової інформації;

сформульовано основні принципи методики вторинного розміщення акцій промислового підприємства, що виступають обов'язковою умовою реалізації галузевої технології як однієї з можливостей акумуляції додаткових фінансових ресурсів шляхом ефективного розміщення вторинної емісії акцій.

**Теоретичне значення дослідження** полягає в обґрунтуванні необхідності подальшого розвитку фондового ринку шляхом активізації участі промислових підприємств у формуванні динамічного вторинного обороту.

**Практичне значення результатів дослідження** полягає в розробці методів, що розширюють можливості промислових підприємств щодо залучення додаткових фінансових коштів, підвищення інвестиційної привабливості суб'єктів ринкових відносин.

Реалізація результатів дослідження, відображених у дисертації, дозволяє:

оцінити стратегічний напрям розвитку виробництва з точки зору завоювання власної ніші на фондовому ринку - додатковому джерелі фінансових ресурсів;

визначити коло стратегічних зовнішніх інвесторів, пов'язаних галузевою залежністю, яка виступає основним критерієм обмеження;

забезпечити успішне проведення вторинного розміщення акцій за участю інвестиційного посередника, який здійснює всі принципи рекомендованої методики розміщення;

обмежити загрозу втрати контролю над підприємством з боку відносно постійних акціонерів за рахунок застосування галузевої технології розміщення;

підвищити інформаційну прозорість підприємства - учасника фондового ринку шляхом застосування пропонованої типової форми періодичної інформації про емітент, яка дозволяє, за інших рівних умов, підтримувати інвестиційну привабливість суб'єкта;

закріпити правовий статус діяльності інвестиційного посередника в рамках галузевого розміщення;

сформувати правові засади впровадження галузевої технології вторинного розміщення акцій промислового суб'єкту.

Розроблені методичні рекомендації щодо використання галузевої технології, розвитку інформаційного забезпечення, юридичні рекомендації можуть бути використані на підприємствах промисловості, які належать до акціонерної форми господарювання.

**Апробація роботи і впровадження результатів дослідження.** Основні положення і результати роботи доповідались автором на науково-практичних конференціях професорсь-

ко-викладацького складу Донецької державної академії управління Міністерства освіти України (Донецьк, 1996 р., Донецьк, 1988 р.).

Результати досліджень використовувались при проведенні практичних занять, семінарів, ділових ігор у Донецькій державній академії управління, а також при підготовці студентів до участі у IV науково-дослідній студентській конференції ДонДАУ (Донецьк, 1996 р.), V ювілейній науково-дослідній студентській конференції ДонДАУ (Донецьк, 1997 р.), VII науково-дослідній студентській конференції ДонДАУ (Донецьк, 1999 р.).

Рекомендації по підготовці та проведенню вторинної емісії акцій використовуються в виробничо-господарській діяльності акціонерного товариства "АКХЗ".

**Публікація результатів дослідження.** Основні наукові положення дослідження, висновки та рекомендації автора опубліковані у 6 працях обсягом у 2,5 д.а., з яких особисто автору належить 1,6 д.а.

**Структура та обсяг роботи.** Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, викладених на 178 сторінках машинописного тексту, включаючи 26 таблиць, 11 рисунків, графік, список використаних джерел з 128 найменувань, 2 додатків.

### **Основний зміст дисертації**

У дисертаційній роботі обгрунтовано нові теоретичні положення, розроблено методичні підходи і практичні рекомендації, що стосуються функціонування промислових підприємств у системі фондового ринку в умовах розвитку ринкових відносин.

У розділі I "Об'єктивні передумови розвитку фондового ринку" визначено необхідність існування та розвитку фондового ринку в умовах ринкових відносин; встановлено основні етапи розвитку найважливіших суб'єктів ринку цінних паперів - акціонерних промислових підприємств; виявлено особливості функціонування біржового і позабіржового сегментів фондового ринку.

Ринкова економіка зумовлює складний ланцюг взаємовідносин суб'єктів під впливом політичних, економічних, соціальних, природних та інших факторів. Для визначення позиції ринку цінних паперів у даній системі превалювання індивідуальних інтересів, у ході дослідження були виділені основні етапи утворення фінансового ринку, одним із сегментів якого виступає фондовий ринок (рис.1).

У процесі історичного розвитку відбулося відокремлення товарної і грошової форми промислового капіталу, результатом чого стало утворення ринку фіктивного капіталу. Інструменти останнього здійснюють самостійний рух у рамках біржового та позабіржового оборотів, поза відтворним процесом. Звідси випливає істотна особливість фіктивного капіталу - численні обороти цінних паперів, що виражаються в нескінченних актах купівлі-продажу того самого фондового інструменту.

Об'єктивно зумовлений розрив між ринковою і балансовою вартістю фондових цінностей створює сприятливі умови для спекулятивних комбінацій, які дозволяють інвесторам одержувати вагомий прибуток на купівлі-продажу цінних паперів, але в той же час призводять і до вагомих втрат у разі непередбачення ринкової кон'юнктури.

Основним конкурентом фондового ринку виступає ринок позичкового капіталу, який "перетягує" потенційних інвесторів більш високою ставкою процента. Таким чином, власник капіталу вибирає той сегмент фінансового ринку, який обіцяє йому більший дохід з урахуванням прийняттого ступеня ризику вкладень.

Отже, для господарюючих суб'єктів фондовий ринок виступає альтернативним джерелом фінансових ресурсів. Останній дозволяє розширити направлення коштів підприємств і населення на виробничі цілі, досягти певного фінансового забезпечення галузей і сфер народного господарства.

Первинний ринок цінних паперів є основою фондового обігу, хоча весь економічний потенціал фондових інструментів реалізується тільки при здійсненні наступної купівлі-продажу цінних паперів, тобто коли функціонує вторинний ринок. Таким чином, вторинний сегмент фондового ринку виступає необхідною умовою існування для всіх учасників фінансових відносин у зв'язку з можливістю прийняття альтернативного варіанта рішення в операціях із цінними паперами.

Вагома частка у фондових оборотах належить акціям, переміщення яких призводить до зміни права власності на реальний капітал. Дане право участі виділяє дві базові моделі акціонування: динамічну "англосаксонську" та інертну "континентальну".

В Україні приватизаційний процес привів до утворення континентальної моделі, яка характеризується невеликими фондовими оборотами, що зменшує залежність компаній від біржових коливань, але в той же час позбавляє підприємства мобільності у питаннях фінансового забезпечення.

Розвиток фондового ринку зв'язано з розвитком процесу акціонування, який в різних країнах мав свої особливості, але кожний характеризувався зміною біржових ажіотажів, спадами в акціонерному засновництві.

Утворення основних центрів вітчизняної важкої індустрії відбувалося в акціонерній формі. Провідну роль тут відіграли іноземні компанії, власники яких передбачали високі норми прибутку.

У 1994 році в Донецькій області панувала державна форма власності (понад 70%). Процес акціонування знизив свої оберти у зв'язку з тим, що протягом 1994 року в акціонерних товариствах виробництво продукції скоротилося проти 1993 року на 30,9%. Але вже у 1998 році (за даними Міністерства статистики) акціонерні компанії становили основну частину недержавного сектора економіки України -



70,5% підприємств, які випустили протягом 1998 року 88,2% загальноукраїнського обсягу продукції, що свідчить про закріплення позицій акціонування у сфері вітчизняного промислового виробництва.

Довгий історичний шлях розвитку зумовив значущість біржового ринку, який традиційно вважається основним ринком цінних паперів. У цей час розширення діапазону функціонування, вдосконалення механізмів фондових угод, а також формування організаційної структури надали позабіржовому ринкові статусу серйозного конкурента біржовому обороту.

Таким чином, незважаючи на нерозривний зв'язок і тісну взаємодію біржового і позабіржового сегментів фондового ринку, у ході дослідження була виділена розділова лінія, яка розмежовує біржовий і позабіржовий обороти (рис. 2). Остання дозволяє дрібним, середнім і великим інвесторам зорієнтуватися у виборі прийняттого варіанта одержання потенціального доходу шляхом участі у фондових операціях.

У розділі 2 "Стан ринку цінних паперів в Україні" проведено аналіз і виділено особливості фондового ринку України; виявлено проблеми, зв'язані з емісією та обігом цінних паперів промислових суб'єктів на прикладі підприємств чорної металургії; встановлено роль і особливості фондового інформаційного потоку в загальному фінансовому інформаційному забезпеченні, а також необхідність його подальшого розвитку в Україні.

Акціонерне підприємство для досягнення значних позитивних економічних результатів повинне підтримувати свої акції на такому рівні привабливості, щоб без особливих зусиль "знаходити" достойного покупця. В останнього завжди є вибір у процесі купівлі, який визначається фінансовими можливостями покупця і фінансовим потенціалом цінності, яка буде придбана. В системі функціонування фондового ринку даний вибір можливий лише за наявності діючого вторинного ринку.

Нерозвиненість вторинних оборотів українського корпоративного ринку приводить до того, що грошові потоки направляються в державні фінансові інструменти, а також на ринок позичкового капіталу, де господарюючі суб'єкти можуть діяти лише як позичальники.

Необхідність дальшого розвитку первинного і вторинного фондового ринку України зумовлена можливістю для підприємств мобілізувати додаткові фінансові потоки, здатні задовольняти їх зростаючі виробничі та соціальні потреби.

Український вторинний ринок цінних паперів представлений трьома сегментами: фондові біржі, ПФТС (позабіржова фондова торгова система), позабіржовий "телефонний" ринок. 60-70% обороту вторинного ринку припадає на "телефонні" угоди і 25-30% на угоди ПФТС. Тобто більша частина корпоративних цінних паперів перепродається в рамках позабіржового ринку, що підтверджує специфічний характер розвитку фондового ринку в Україні: позабіржовий ринок є не конкурентом біржам, які в розвинених капіталістичних країнах виступають найважливішими механі-

змами, що визначають економіко-політичний стан держави, а головним сегментом ринку цінних паперів.

Основні показники вітчизняного фондового ринку свідчать про його дальший розвиток (табл. 1).

У 1998 році обсяги взаємного інвестування резидентів значно зросли у порівнянні з 1997 р., при цьому перевага була віддана облігаційним інструментам, але все ж таки не перевищили обсягу інвестування 1995 р. (табл.2), що пов'язане насамперед з підвищенням рівня професіоналізму суб'єктів фондового ринку, а також з необхідністю забезпечення безпеки вкладень в умовах політичної та економічної нестабільності.

Таблиця 1

**Основні показники розвитку фондового ринку України у 1994-1998 рр.**

Роки	Випущено ц/п, всього, млн. грн.	Розміщено ц/п, млн. грн.	Придбано ц/п Емітентів України Нерезидентами, млн. грн.	Придбано ц/п емітентів – нерезидентів резидентами України, млн. грн.
1994	302.1	288.7	-	-
1995	1716.2	1602.4	125.6	154.9
1996	4727.9	3874.2	91.5	14.9
1997	13381.7	11513.0	78.4	3.672
1998	17274.5	14566.5	134.784	21.554

Таблиця 2

**Обсяг взаємного інвестування у вигляді цінних паперів**

Роки	Вкладення нерезидентів ( млн.грн.)						Вкладення резидентів ( млн.грн.)					
	Загальний обсяг	% до загального обсягу					Загальний обсяг	% до загального обсягу				
		Акції	облігації	ощадні сертифікати	Векселі	Інші		акції	облігації	Ощадні сертифікати	векселі	інші
1995	125,6	2,0	—	98	—	—	154,9	1,6	1,9	0,0	81,2	15,3
1996	91,5	100	—	—	—	—	14,9	0,8	2,3	0,0	0,0	96,9
1997	78,4	100	—	—	—	—	3,672	9,3	0,4	0,0	89,8	0,5
1998	134,778	99,8	—	0,2	—	—	21,554	9,0	86,1	—	4,9	—

Найбільша частка з-поміж галузей промисловості України у загальному обсязі ринкової капіталізації належала енергетиці, друге місце займали, за даними ПФТС (за січень-квітень 1996 р.), металургійні підприємства. Дане співвідношення збереглося і на початок 1999 року, хоча частка акцій різко зменшилась у загальному обсязі торгів. Так, якщо з 5 по 11 лютого 1998 р. із загального обсягу торгів 22% належало угодам з ОВДП (облігації внутрішньої державної позики), 2,2% - угодам з КС (компенсаційний сертифікат), а 75,8% - угодам з акціями, то за період з 11 по 17 лютого 1999 р. із загального обсягу угод на ПФТС частка акцій склала лише 1,76%, ОВДП – 9,88%, угоди з векселями зайняли 88,36%. Вагома частка вексельних інструментів на фондових торгах – результат кризи неплатежів, що затягнулась. На початок 1999 р. векселі стали основним знаряддям спекулятивних операцій на вітчизняному позабіржовому ринку.

Переважаюча спекулятивної гри на фондовому ринку України призводить до того, що промисловість не одержує необхідні інвестиційні вливання.

Результатом спекулятивних комбінацій є також стрибкоподібні зміни фондових індексів, хоча в цілому їх зменшення є наслідком нестабільного економіко-політичного стану в Україні.

Очевидне зниження курсу гривні, маневри по виплатах ОВДП – все це підсилює вплив основних інвесторів, які дозволяють собі ризикнути: нерезидентів з корпоративного ринку цінних паперів України. Біржа поступово набирає оберти, але все ж таки поки не займає свою первісну позицію – серйозного конкурента позабіржовому ринку.

Масштабний ринок держпозик виступає специфічною рисою вітчизняного ринку цінних паперів і поступово втрачає свою привабливість внаслідок нескінченних емісій, що не мають достатнього фінансового забезпечення. В результаті довжина боргу не зменшується і дохід емітента (Мінфіна) набирає негативного значення. Несвоєчасне виконання зобов'язань щодо зовнішніх вітчизняних держпозик призводить до різко негативного ставлення не лише до облігаційного ринку, але й до ринку акцій України. Таким чином, визначається необхідність жорсткого державного регулювання з питань використання фондових інструментів кредитного характеру.

Роль держави має визначальне значення і в процесі поступового переходу акціонування від системи “інсайдерів” до системи “аутсайдерів” шляхом збільшення відкритості суб'єктів фондового ринку.

Перепродаж – основа вторинного фондового обороту – не змінює загальний капітал емітента, відбувається лише зміна власників акцій. Отже, необхідні нові випуски цінних паперів, які б сприяли зростанню власного і позикового капіталу. Додаткова емісія збільшує місткість фондового ринку, а успішна реалізація приводить до активізації вторинного обороту, підсумком чого може стати зростання інвестиційної привабливості емітента. І тоді промисловий суб'єкт, обтяжений багатогалузевою залежністю, може розраховувати на додаткові інвестиції. Концентрація капіталу в

рамках великих промислових підприємств, які становлять фундамент економіки держави, розширює можливості застосування новітніх технологій. Останні згодом приносять вагомий дохід, що дозволяє виключити будь-які конкурентні прояви з боку дрібних підприємств.

Для реалізації економічного потенціалу емісії акцій слід враховувати систему стимулів, яка ґрунтується на можливій залежності працівників підприємства від основного результату діяльності – прибутку (рис.3).

Одержання віддачі від фондових операцій прямо залежить від рівня інформаційного забезпечення, яке вимагає комплексного підходу, що ґрунтується на відомостях про стан певної галузі промисловості, сегменти торгового ринку та інформацію фондового характеру.

Дослідження дозволили виділити особливості фондового інформаційного потоку, які, беручи до уваги характер функціонування вітчизняного фондового ринку, допомогли автору розробити нову форму подання емітентом періодичної фінансової інформації.

У розділі 3 “Удосконалення вторинного розміщення акцій промислових підприємств” запропоновано галузеву технологію розміщення акцій другої емісії; розроблено і сформульовано принципи методики вторинного розміщення акцій промислового суб’єкта; рекомендовано підставити документи, які забезпечують правову основу впровадження галузевої технології.

Певний ступінь свободи та альтернативної поведінки, зумовлені первинною емісією, не дозволяє підприємству повністю реалізувати потенціал своєї організаційно-правової форми, якщо відсутній достатній за обсягом оборот цінних паперів. Останній досягається шляхом подальших емісій і активізації операцій на вторинному фондовому ринку. Таким чином, можна виділити систему можливої залежності вторинного розміщення акцій і економічної перспективи емітента, яка на практиці зазнає впливу багатьох чинників, одним з них є діяльність інвестиційного посередника щодо реалізації застосовуваної технології розміщення.

На основі дослідження в дисертації запропонована нова технологія вторинного розміщення акцій.

Процес розміщення передбачає подвійну участь інвестиційного посередника (агент і консультант), яка забезпечує певні гарантії операції, прийнятні строки і диверсифікацію відповідальності.

Дослідження показали, що для успішної реалізації нової технології необхідно сформулювати основні принципи розміщення, які дозволяють чітко обмежити коло потенційних інвесторів, виявити ступінь їх зацікавленості у володінні акціями емітента, визначити ймовірні групи “загрози”, що орієнтуються на концепцію поведінки “вихід”.

Сама технологія виступає заключним принципом розробленої автором методики вторинного розміщення акцій (табл. 3).

## Методика вторинного розміщення акцій за галузевою технологією

Стадії розміщення	Діяльність інвестиційного посередника
Початкова стадія розміщення	<u>Консультаційні послуги</u> (часткова оплата): <ul style="list-style-type: none"> <li>• Виявлення кола інвесторів</li> <li>• Визначення зацікавленості</li> <li>• Визначення ймовірності загроз</li> <li>• Визначення орієнтувальних пакетів</li> <li>• Погодження ціни продаж</li> </ul>
Розміщення (галузева технологія)	<u>Агентські послуги</u> : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Встановлення попередньої домовленості з інвесторами</li> <li>• Проведення відкритої передплати</li> <li>• Встановлення юридичної домовленості з галузевими інвесторами</li> <li>• Прямий продаж акцій</li> </ul>
Кінцева стадія розміщення	<u>Оплата послуг агента</u>

Пропонована методика сприяє збільшенню “прозорості” континентальної моделі акціонування і створює умови для формування перехідної моделі, оскільки в основі нової технології закладена галузева належність, яка дозволяє розподілити у зовнішньому середовищі 60% акцій, збільшуючи тим самим активність ринку (ознаки моделі “аутсайдерів”). Але в той же час розпорощення акціонерного капіталу в зовнішньому галузевому середовищі обмежує групи “загрози”, які претендують на захоплення контролю над підприємством (обмеження системи “інсайдерів”). 40-відсотковий пакет розподіляється в рамках внутрішнього середовища емітента, виходячи із системи залежності власників і працівників від прибутку суб’єкта (див. рис.3).

Важливість галузевої належності полягає також у виключенні ситуації збою виробничо-господарського механізму, оскільки кожний галузевий інвестор має фактичну зацікавленість у підтриманні оптимальних господарських взаємовідносин, яка підкріплена правом власності на об’єкт інвестицій.

Ступінь зацікавленості інвесторів визначається при реалізації галузевої технології посередником, виходячи з впливу підфакторів зовнішнього середовища, величини наявного капіталу і величини ризику, яку може дозволити собі інвестор.

Розрахунок зацікавленості ґрунтується на встановленні максимальної величини математичного очікування ризику інвестування в галузь:

$$M_i(R) = p_1 * R_1 + p_2 * R_2 + \dots + p_n * R_n = \sum_{j=1}^n p_j * R_j, \quad (1)$$

де  $M_i(R)$  - математичне очікування ризику інвестування в галузь;

$p_j$  - ймовірність  $j$ -ї події, яка спричинюється до втрат частини вкладених коштів при певному ступені впливу фактора ( $f_j$ ), причому :

$$\sum_{j=1}^n p_j$$

$R_j$  – обсяг втрат при настанні  $j$ -ї події:

$$R_j = k_j \cdot C_i, \quad (2)$$

де  $k_j$  - коефіцієнт втрат, який відповідає  $j$ -ї події ( $k_j$  який залежить від відповідного фактора ( $f_j$ ):  $k_j = k(f_j)$ );

$C_i$  – обсяг інвестицій  $i$ -го інвестора.

Максимальний коефіцієнт зацікавленості інвестора ( $Kz$ ) відповідає мінімальному ризику:  $Kz_{\max} = 1/M_{i \min}$ ; пов'язана з ризиком складова загальної зацікавленості може бути виражена у вигляді різниці:

$$Z = C - M, \quad (3)$$

де  $C$  - сума вкладеного капіталу;

$M$  - математичне очікування ризику.

При  $M \rightarrow 0$ ,  $Z \rightarrow C$ .

Коефіцієнт зацікавленості  $i$ -го інвестора визначається за формулою:

$$Kz_i = 1/M_i(R). \quad (4)$$

Отже, чим менше впливає фактор -  $f_j$ , тим менше ймовірність очікуваних втрат і більше ймовірність інвестування коштів у виробництво шляхом придбання акцій другої емісії. В результаті зростає можливість збільшення очікуваного одержання прибутку від вкладення капіталу, у чому й виражається зацікавленість будь-якого інвестора.

Дана технологія пропонується для умов промислового виробництва, де система розподілу праці досягає найвищого ступеня розвитку і галузева залежність є найпотужнішим сполучним чинником, що утворює своєрідний ланцюжок, розрив якого зачіпає всі ланки галузі і призводить до порушення господарських зв'язків.

Отже, виникає об'єктивне прагнення кожного суб'єкта галузевого ланцюга зберегти зв'язок ланок.

Для реалізації галузевої технології в дисертації рекомендуються підстатутні документи, які покликані створити правову основу як процесу галузевого вторинного розміщення, так і діяльності в ньому посередника. Останній виступає основним суб'єктом операції розміщення, у зв'язку з чим оплата його послуг становить основні статті витрат щодо реалізації технології. Позитивна величина економічного ефекту підтверджує доцільність впровадження заданої технології в систему функціонування промислових акціонерних підприємств.

## Висновки

У дисертаційній роботі розроблено теоретичні, методичні і практичні рекомендації щодо розвитку фондового ринку України, підвищення ефективності використання економічного потенціалу акціонерної організаційно-правової форми господарювання промислових суб'єктів.

У процесі дослідження одержано наступні наукові і практичні результати. До теоретичних слід віднести зазначені нижче результати дисертаційної роботи:

на основі наукового дослідження визначено процес утворення ринку цінних паперів як однієї із складових фінансового ринку;

складено узагальнену класифікацію фондового ринку і виявлено основні критерії поділу біржового і позабіржового оборотів;

розкрито роль великих промислових підприємств у розвитку вторинного ринку цінних паперів;

визначено необхідність формування у вітчизняних економічних умовах перехідної моделі акціонування;

розроблено принципи розміщення вторинної емісії акцій промислових підприємств.

До методичних слід віднести такі результати дисертаційного дослідження:

розроблено методика вторинного розміщення акцій з урахуванням галузевої технології;

виявлено ключові ланки фондового інформаційного потоку, оптимальне поєднання яких дозволяє позитивно вплинути на рівень інвестиційної привабливості підприємства-емітента;

складено юридичні рекомендації щодо реалізації галузевої технології вторинного розміщення в умовах існуючої законодавчої бази України.

До практичних результатів дисертаційної роботи слід віднести такі:

виявлено переваги і недоліки існуючої системи акціонування;

запропоновано типову форму періодичної фінансової інформації емітента;

розроблено галузеву технологію вторинного розміщення акцій промислового підприємства, центральним емітентом якої є галузева залежність, що дозволяє сформувати основу для утворення перехідної моделі акціонування в Україні, зберегти при цьому вплив внутрішнього середовища емітента і підвищити зацікавленість у фондовому інвестуванні зовнішніх вкладників;

обгрунтовано можливість застосування галузевої технології, спрямованої на активізацію вторинного фондового обороту у вітчизняних умовах господарювання, з метою завоювання власної ніші на фондовому ринку – додатковому джерелі фінансових ресурсів;

визначено роль інвестиційного посередника в підготовці і реалізації запропонованої технології розміщення;

обгрунтовано правову базу впровадження галузевої технології вторинного розміщення та участі в ній посередника.

### Список опублікованих праць здобувача за темою дисертації

1. Беликова Е.Ю. Облигации и их использование на фондовом рынке Украины //Рыночные аспекты развития экономики в регионе. - Донецк: ИЭП НАН Украины, 1999. - С.110-115.

2. Беликова Е.Ю. Проблемы пополнения оборотных средств акционерных промышленных предприятий //Бизнес информ. – 1999. -№7-8. - С. 98-99.

3. Беликова Е.Ю. Правовое обеспечение эмиссии и обращения ценных бумаг в Украине //Бизнес информ. – 1999. - №9-10. - С. 138-139.

4. Червова Л.Г., Беликова Е.Ю. Историко-экономические закономерности развития биржевого сегмента фондового рынка //Бизнес информ. – 1999. - №11-12. - С. 84-86.

Особистий внесок автора: на основі наукових досліджень виявлено закономірності розвитку біржового ринку і складено історико-економічну хронологію біржової діяльності, яка дозволяє визначити як позитивні, так і негативні сторони функціонування біржового сегменту ринку цінних паперів.

5. Червова Л.Г., Беликова О.Ю. Проблемы інформаційного забезпечення ринку цінних паперів в Україні //Економіка. Фінанси. Право. – 1999. - №6. - С. 14-17.

Особистий внесок автора: на основі аналізу інформаційного забезпечення зарубіжного та вітчизняного ринків розкрито особливості фондового інформаційного потоку, виявлено необхідність розвитку фінансового інформаційного забезпечення українських емітентів, інвесторів, посередників — основних суб'єктів фондового ринку.

6.Червова Л.Г., Беликова Е.Ю. Совершенствование вторичного размещения акций промышленных предприятий //Управление экономикой переходного периода.– Донецк: ИЭП НАН Украины, 1999. - С. 55-60.

Особистий внесок автора: на основі наукових досліджень сформульовано принципи здійснення розміщення акцій вторинної емісії промислового суб'єкта з урахуванням галузевої залежності для мобілізації фінансових ресурсів.

### Анотація

Беликова О.Ю. Промислові підприємства в системі функціонування фондового ринку (на прикладі промислових підприємств Донбасу). – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.06.01 – економіка підприємства і організація виробництва. – Інститут економіки промисловості НАН України, Донецьк, 2000.

Дисертацію присвячено розробці економічних методів, спрямованих на подальший розвиток вторинного обороту фондового ринку; в ній розглянуто історичні етапи та особливості становлення акціонерних промислових підприємств в Україні; виявлено роль фондового ринку в системі



взаємодії з промисловими суб'єктами; виконано аналіз стану ринку цінних паперів в Україні; дано оцінку інформаційному забезпеченню вітчизняного фондового сегменту; викладено рекомендації щодо вдосконалення вторинного розміщення акцій промислових суб'єктів; сформульовано принципи запропонованої методики розміщення акцій другої емісії; розроблено галузеву технологію розміщення акцій і правову основу її впровадження; визначено роль інвестиційного посередника в процесі реалізації галузевої технології; дано оцінку ефективності запропонованого шляху вдосконалення вторинного розміщення акцій промислового підприємства.

**Ключові слова:** фондовий ринок, вторинний оборот, акціонерні промислові підприємства, інвестиційний посередник, розміщення цінних паперів, галузева технологія, ефективність.

### SUMMARY

Belikova E.Y. Industrial enterprises in the stock functioning system of the stock market (based on the example of Donbass industrial enterprises). – Manuscript.

Thesis for a candidate degree by speciality 08.06.01 – enterprise economics and production organizing. – The Institute of economics of industry of National academy of science of Ukraine, Donetsk, 2000.

This thesis is devoted to elaboration of the economic techniques directed at the further development of the stock markets secondary circulation; it considers historical stages and peculiarities of the ukrainian stock enterprises formation; reveals the role of the stock market in interaction with the industrial subjects; presents the analysis of the stock market state in Ukraine; gives evaluation of informational provision of the home stock market; gives recommendations on improving of the secondary placement of the industrial subjects shares; formulates the principles of the proposed technique of the placement of the secondary emission shares; presents the elaborated branch technology of the shares placement and the legal basis of its inculcation; determines the role of the investment mediator in the branch technology implementation; evaluated the efficiency of the suggested way for improving of the secondary placement of the industrial enterprise shares.

**Key words:** stock market, secondary circulation, industrial stock company, investment mediators, shares placement, branch technology, efficiency.

### Аннотация

Беликова Е.Ю. Промышленные предприятия в системе функционирования фондового рынка (на примере промышленных предприятий Донбасса). - Рукопись.

Диссертация на соискание научной степени кандидата экономических наук по специальности 08.06.01. - экономика предприятия и организация производства. - Институт экономики промышленности НАН Украины, Донецк, 2000.

Диссертация посвящена разработке экономических методов, направленных на дальнейшее развитие вторичного оборота фондового рынка во взаимосвязи с промышленными субъектами.

В процессе проведения исследования и разработок получены научные и практические результаты, направленные на реализацию экономического потенциала акционерной формы хозяйствования и активизацию оборотов отечественного рынка ценных бумаг.

К теоретическим следует отнести такие результаты исследования:

на основе анализа историко-экономических закономерностей развития определен процесс образования фондового рынка, выступающего аккумулятором фиктивного капитала, как одной из составляющих финансового рынка;

составлена обобщенная классификация фондового рынка и выявлены основные критерии разделения биржевого и внебиржевого оборотов, позволяющие спрогнозировать вероятную линию поведения основных субъектов рынка - инвесторов, продавцов, посредников и определить сферы обращения различных по мощности финансовых потоков, организационный и правовой механизм сделок с ценными бумагами;

установлены особенности функционирования отечественного фондового рынка, заключающиеся в малом емких частных фондовых оборотах на фоне чрезмерных, финансово не обеспеченных государственных фондовых заимствованиях, а также в превалировании внебиржевого сегмента по сравнению с исторически признанным индикатором экономико-политического положения государства с рыночными отношениями – биржевым рынком;

выявлена необходимость формирования в Украине переходной модели акционирования, которая бы способствовала увеличению открытости акционерных компаний, повышению их инвестиционной привлекательности;

определена возможная зависимость собственников и работников предприятия от конечного результата деятельности, основанная на системе мотиваций, в базу которой положен фактор закрепления доли участия в деятельности субъекта путем расширения права собственности;

обоснована роль и необходимость развития фондового информационного обеспечения, позволяющего раскрыть систему зависимости, связанную с влиянием различных факторов на акции промышленных компаний;

выявлена роль внутреннего информационного потока в системе фондового информационного обеспечения, что позволило разработать рекомендации по новой форме подачи эмитентом периодической финансовой информации;

сформулированы основные принципы методики вторичного размещения акций промышленного предприятия, выступающие обязательным условием реализации отраслевой технологии, направленной на привлечение дополнительных финансовых ресурсов.

К методическим следует отнести такие результаты диссертационной работы:

разработка методики вторичного размещения акций с учетом отраслевой технологии;

составлены юридические рекомендации по реализации отраслевой технологии вторичного размещения акций в условиях существующей законодательной базы Украины.

К практическим результатам диссертационной работы следует отнести такие:

выявлены особенности существующей в Украине системы акционирования, путем анализа развития последней определена необходимость создания переходной модели;

предложена типовая форма подачи эмитентом периодической финансовой информации, позволяющей быстро и достаточно объективно оценить инвестиционную привлекательность субъекта;

разработана отраслевая технология вторичного размещения акций промышленного субъекта, являющаяся заключительным принципом методики размещения акций вторичной эмиссии;

определена роль инвестиционного посредника, как основного участника операции размещения, которая имеет двоякий характер, так как посредник выступает в качестве агента и консультанта;

обоснована правовая основа внедрения заданной технологии в отечественных условиях и участия в ней посредника.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, вторичный оборот, акционерные промышленные предприятия, инвестиционные посредники, размещение ценных бумаг, отраслевая технология, эффективность.