УДК 336.763(477)

Танчак Я. А., Борщ О. Л.

ПРОБЛЕМИ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ ЗАХІДНИХ ПРИКОРДОННИХ ТЕРИТОРІЙ

Анотація. *Розглянуто сучасний стан ринку фінансових інвестицій західних прикордонних територій та досліджено основні його проблеми. Проведено аналіз даних по розподілу реєстраторів за регіонами.*

Ключові слова: *пририкордонні території, транскордонне співробітництво, ринок фінансових інвестицій, фінансові інвестиції, фондовий ринок, цінні папери, реєстратори, інвестори*

Tanchak J., Borshch O.

PROBLEMS OF FINANCIAL INVESTMENTS MARKET ON WESTERN BORDERLINE TERRITORIES

Summary. *The present article considrers current state of market of financial investments on Western borderline territories and researches its major problems. The analysis of data is conducted on regional distributing of recorders.*

Keywords: *borderline territories, transborder cooperation, market of financial investments, financial investments, fund market, securities, recorders, investors*

1. Вступ

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

Фінансові інвестиції розглядаються як активна форма ефективного використання тимчасово вільного капіталу, або як інструмент реалізації стратегічних цілей, пов'язаних із диверсифікацією операційної діяльності підприємства. Фінансові інвестиції означають використання наявного капіталу для придбання (купівлі) акцій, облігацій та інших цінних паперів, що їх випускають підприємства або держава. За такого інвестування має місце переміщення титулів власності, котрі дають право на одержання нетрудового доходу.

В західному прикордонні відстежуються деякі відмінності у функціонуванні ринку фінансових інвестицій, обумовленні різним рівнем розвитку економіки України та країн, що межують з нею. Розвиток економіки будь-якого регіону неможливий без відповідного інвестиційного забезпечення. Зважаючи на недостатність інвестиційних ресурсів у регіонах України, на перший план виходить необхідність розроблення дієвих механізмів їх залучення та розміщення. Особливо актуальною є розробка і застосування таких механізмів у прикордонних регіонах, які через своє розташування мають певну специфіку економічного розвитку.

У статті поставлено за мету з'ясувати основні проблеми ринку фінансових інвестицій західних прикордонних територій та дослідити його сучасний стан.

Західні прикордонні області різняться за рівнем соціально-економічного розвитку. Найкраще розвинута Львівська область, найменш розвинутою вважається Волинська. Пов'язано це, перш за все, з їх прикордонним розташуванням, різним рівнем промислового розвитку та агропромисловим профілем Волинської та Закарпатської областей. Ще однією причиною є низький рівень співпраці з прикордонними територіями західних країн, особливо щодо залучення іноземних інвестицій та спеціалістів. Для посилення розвитку західних прикордонних областей потрібно стимулювати інвестиційну діяльність. Причому залучати необхідно як внутрішні, так і зовнішні інвестиційні ресурси.

Львівська область – одна з найактивніших учасників транскордонного співробітництва, яке набуває особливого значення, враховуючи курс України на зближення та подальший вступ до ЄС. Транскордонна співпраця надає можливість об'єднання зусиль для вирішення спільних проблем по обидва боки кордону.

Безумовним лідером на західних прикордонних територіях за кількістю інститутів спільного інвестування (близько 10% від загальної кількості інститутів спільного інвестування України), вартістю фінансових вкладень (понад 4%), чистих активів (понад 2%), балансовою вартістю інвестиційних сертифікатів, розміщених серед учасників (понад 4%), є Львівська область.

На західних прикордонних територіях функціонує близько 25% кредитних спілок, з яких 7% припадає на кредитні спілки Львівської області. Щодо розвитку інститутів фондового ринку слід зазначити, що в регіоні функціонують філії фондових бірж, крім них, працює близько 7% торговців цінними паперами, з яких більше ніж 3% - торговці цінними паперами, які працюють у Львівській області. Частка торговців цінними паперами західних прикордонних територій в обсязі торгів незначна – 2,23%, причому Львівщина займає 9 місце за

обсягом торгів і її частка становить 0,64% загального обсягу торгів.

На західних прикордонних територіях працює 37 незалежних реєстраторів, з них більше ніж 32% - незалежні реєстратори Львівщини, 30% - реєстратори Рівненщини. Найменше реєстраторів функціонує в Закарпатській і Чернівецькій областях. Слід зазначити, що саме реєстратори займають центральне місце в інфраструктурі ринку фінансових інвестицій Львівської області. З метою забезпечення обліку прав власності на іменні цінні папери тут функціонують 12 реєстраторів та 5 філій реєстраторів. Того ж року помітною стала тенденція до постійного розширення спектра послуг реєстраторів області клієнтам. Дедалі більше емітентів користуються послугами реєстраторів під час організації та проведення загальних зборів акціонерів. На західних прикордонних територіях функціонує 4% від загальної кількості зберігачів цінних паперів – по 2% в Івано-Франківській та Львівській областях.

2. Огляд літературних джерел

Сьогоднішній стан розвитку ринку фінансових інвестицій західних прикордонних територій, з одного боку, віддзеркалює історичні тенденції розвитку, з другого – залежить від напрямків розвитку міжнародних фондових ринків. Ефективність аналізованого ринку залежить від ступеня розвитку та можливостей його інститутів. Такі припущення висловлювали В. Чернишук і А. Данькевич [7, с. 98–100], А. Кондрашихін [2, с. 114–116], Н. Приказнюк та Т. Томашко [4, с. 75–76].

Відомо, що від початку створення ринку фінансових інвестицій на західних прикордонних територіях гостро постало питання його ефективного функціонування.

Сьогодні цей ринок не виконує своїх функцій: не сприяє залученню інвестицій і перерозподілу капіталу. Крім того, потребують розв'язання ціла низка проблем, а саме: невеликий обсяг та неліквідність, низький рівень капіталізації, високий ступінь ризиків, нестача кваліфікованого персоналу, відсутність відкритого доступу до інформації, порушення прав інвесторів, недосконаліть нормативно-правового забезпечення.

У зв'язку з цим, першочерговим завданням є вдосконалення регулятивної системи ринку фінансових інвестицій прикордонних територій. Особливості взаємодії прикордонних територій України, зокрема Львівщини, з сусідніми в рамках розширення транскордонного співробітництва та характеристика стратегічних факторів активізації такої співпраці висвітлені у працях І. Студеннікової [6], Н. Мікули, П. Бєлєнького [1].

Заслуговує на увагу зауваження О. Підхомного, що ринок фінансових інвестицій західних прикордонних територій України має специфічні риси, які визначають його національну модель. А саме: пріоритет первинного ринку, що обумовлено приватизацією як джерелом появи цінних паперів та бажанням їх продати за неможливості знайти покупця. Це спричиняє неефективність цінних паперів, головна функція яких зводиться до перерозподілу власності, а не до залучення інвестицій в економіку. Серед специфічних рис слід також відзначити значну частку акціонерного ринку та обмеженість інших видів фінансових інструментів; невеликі обсяги та пізню емісію державних і муніципальних боргових цінних паперів.

Також вагомим чинником впливу на ефективність ринку фінансових інвестицій є стан конкуренції між його учасниками [13, с. 19-20]. Конкурентне середовище на цьому ринку формується за рахунок діяльності на ньому різноманітних учасників, сукупний вплив яких визначає потенціал граничного прибутку в цій сфері: конкуренція за обсяги здійснення інвестиційних операцій стосується, головним чином, торговців цінними паперами, які належать до фінансових посередників; конкуренція за залучення фінансових ресурсів потенційних інвесторів поширена між емітентами цінних паперів; конкуренція між комерційними банками як фінансовими брокерами і дилерами на ринку цінних паперів проявляється під час виконання біржових угод з цінними паперами, а саме, коли комерційні банки здійснюють комісійну (брокерську) або комерційну (дилерську) діяльність; конкуренція за обсяги послуг з інвестиційного консультування відбувається між інвестиційним компаніями та інвестиційними фондами, роль яких на вітчизняному ринку значно знизилася; конкуренція за здійснення функцій інфраструктурних учасників ринку фінансових інвестицій поширена серед реєстраторів, депозитаріїв, розрахунково-клірингових установ, бірж та агентств з розвитку інфраструктури [4, с. 40].

Варто звернути увагу на зауваження О. Мозгового, що одним з важливих чинників, що визначає рівень ефективності аналізованого ринку, є його інформаційна прозорість.

Головними групами факторів, що впливають на стан ринку фінансових інвестицій західних прикордонних територій, є:

- розмір попиту і пропозиції;
- характер попиту і пропозиції;
- суб’єктивні фактори;
- ситуація на суміжних ринках;
- технічні фактори.

Розмір попиту визначається загальною економічною та політичною ситуацією в країні, станом галузі й конкретного емітента. Розмір пропозиції залежить від: соціальної структури суспільства, розміру і структури доходів та потреб людей, наявності гарантій безпечності інвестування і захисту прав інвесторів. Суб’єктивні фактори – це, власне, психологія інвесторів і особливо цілей кожного з них; вплив заяв чи поведінки окремих авторитетних осіб на поведінку інших суб’єктів ринку; обсяг спекуляцій, який зміщує ринкові ціни від поточної вартості фондових цінностей до очікуваної. До технічних факторів належить усе, що пов’язано з технічною стороною обігу цінних паперів. Високий рівень технічного забезпечення відкриває більше можливостей для інвестування.

3. Емпіричні результати

На сьогодні ринок фінансових інвестицій західних прикордонних територій фактично не діє. Ще півтора року тому він вважався одним із найдина-

мічніших у світі. На початку 2008 року ніщо не віщувало катастрофи. Організований ринок виглядав дуже презентабельно: у біржові списки організаторів торгів було, включено 2141 цінний папір 1069 емітентів. До біржових реєстраторів увійшло 229 найменувань. У жовтні 2008 року вже було зрозуміло, що падіння українського організованого фондового ринку, уособлювано лідером – ПФТС, є катастрофічним. Його падіння було одним із найбільших у світі – майже на 80%.

З березня по жовтень 2008 року нерезиденди продали облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на суму 1,308 млрд грн, що ускладнило ситуацію на вітчизняному фондовому ринку. Сьогодні українська економіка перебуває у дуже вразливому стані. За оцінкою чутливості до макроекономічної нестабільності "Fitch", із 73 країн, підданих аналізу, Україна посіла друге місце серед найвразливіших держав. Вітчизняний банківський сектор має високий ступінь ризику – йому привласнено 10-ту категорію, до якої належать найслабші й найвразливіші банківські сектори у світі [6, с. 55-56].

Ринок фінансових інвестицій західних прикордонних територій на сьогодні ще не має достатніх механізмів саморегулювання, тому необхідною передумовою його розвитку є зміцнювання системи державного регулювання. Для цього необхідно щоб функція контролю за ринком цінних паперів здійснювалася інституцією, незалежною від політичних, урядових, а тим більше – лобістських, тіньових та корумпованих сил [11, с. 278].

Як відомо, багаторічні спроби реорганізації структури ринку фінансових інвестицій відчували опір різних лобістів, які наполягають на необхідності розвитку ринку саме за "ринковою" моделлю. Кризове падіння повністю довело хибність такого підходу, і це дає підстави стверджувати, що структурна перебудова фондового ринку має бути здійснена урядом у примусовому порядку. Встановивши реальний контроль над інструментами цього ринку, держава повинна буде вживати дієвих заходів щодо забезпечення європейських стандартів його діяльності. Більшість аналітиків упевнені, що ринок фінансових інвестицій західних прикордонних територій сягне свого історичного максимуму лише через рік-півтора після початку відновлення світової фінансової системи.

Підсумовуючи вищенаведене, можна стверджувати, що світова фінансова криза може прийти через відплив інвестицій та падіння ринку фінансових інвестицій. Головними гальмівними чинниками інвестиційної активності та росту на світових фондових ринках залишаться загальносвітова фінансова нестабільність, слабкі показники у фінансово-виробничому секторі національної економіки, недостатній платоспроможний попит і недовіра системних інвесторів.

Найбільшою проблемою в найближчі роки стане регуляторний арбітраж (різниця між витратами учасників ринку на дотримання комплексу регулятивних вимог у тій чи іншій країні), пов'язаний із масштабним переміщенням капіталів в офшорні зони для створення ринку, паралельного внутрішньому. Необхідно надати реальні повноваження саморегулятивним організаціям ринку фінансових інвестицій, щоб вони стали впливовими центрами професійної регуляції для об'єднуваних ними учасників ринку. Суттєвою перешкодою для притоку вітчизняного та іноземного капіталу є випадки порушення прав інвесторів, непрозорість і низька ліквідність фондового ринку України [9, с. 78-79].

До найбільш поширених порушень на ринку фінансових інвестицій західних прикордонних територій слід віднести:

- недотримання норм законодавства, які визначають порядок розміщення акцій; порушення інтересів інвесторів під час проведення емісій;
- несвоєчасне та неповне висвітлення інформації про діяльність емітентів;
- ущемлення прав інвесторів під час процедури банкрутства, санації, реорганізації або ліквідації об'єкта інвестування;
- недотримання емітентами порядку проведення загальних зборів акціонерів;
- прийняття емітентами статутних норм, що обмежують права та інтереси інвесторів;
- зміни порядку та термінів виплати дивідендів;
- ігнорування інститутами інфраструктури вимог законодавства про фондовий ринок.

Через високу собівартість послуг реєстраторів часто платіж за перереєстрацію невеликого пакета акцій перевищує його вартість. Необхідно вирішити питання щодо тарифікації послуг професійних учасників фондового ринку (реєстраторів, зберігачів). У Законі України "Про механізми кредитування" слід врахувати стандарти обігу та обслуговування цінних паперів. Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку і Антимонопольним комітетом на реєстраторів покладені невластиві їм функції контролю за підставами для здійснення угод, правоздатністю інвесторів, додержанням ними вимог антимонопольних застережень тощо. Внаслідок невисоких вимог до ліцензування реєстраторської діяльності нерідко утворюються "свої" реєстратори. Вони засновуються емітентами для зменшення витрат і контролю за процесом перерозподілу власності.

За даними ліцензійного реєстру за станом на 30.06.2010 р. 354 суб'єкти підприємницької діяльності мали ліцензії щодо здійснення діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Відповідно до Положення про складання адміністративних даних щодо здійснення діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів та подання відповідних документів до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24.06.2003р. № 290, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 29 липня 2003 р. за №655/7976 (надалі-Положення) Комісії, до електронного масиву даних прийнято 350 інформації реєстраторів та 27 інформацій територіальних органів Комісії щодо 230 емітентів, які здійснюють діяльність із самостійного ведення власного реєстру власників іменних цінних паперів.

Регіональне представництво реєстраторів власників іменних цінних паперів сформувалося у попередні роки. Більшість з них знаходиться у промислово розвинутих регіонах де сконцентрована переважна більшість емітентів іменних цінних паперів. У таблиці 1 представлено розподіл реєстраторів за регіонами та надано окремі дані щодо їх діяльності за станом на 30.06.2010 р., за наданими до Комісії адміністративними даними відповідно до вимог Положення [2, с. 57-59].

Таблиця 1

Дані по розподілу реєстраторів за західними прикордонними областями станом на 30.06.2010 р.

Назва регіону	Кількість реєстраторів	Частка у загальній кількості реєстраторів(%)	Кількість підпорядкованих підрозділів реєстраторів	Кількість емітентів, яких обслуговують реєстратори	Частка у загальній кількості емітентів(%)	Кількість випусків цінних паперів, які обслуговують реєстратори	Кількість особових рахунків номінальних утримувачів у реєстрах	Кількість особових рахунків власників іменних цінних паперів у реєстрах
Волинська область	3	11,11	1	142	9,72	142	40	52680
Закарпатська область	3	11,11	2	127	8,70	127	34	58710
Івано-Франківська область	4	14,81	2	273	18,68	274	122	189921
Львівська область	7	25,93	3	677	46,34	682	302	647855
Хмельницька область	7	25,93	2	194	13,28	201	63	82604
Чернівецька область	3	11,11	1	48	3,29	49	19	30812
Усього	27	100,00	11	1461	100,00	1475	580	1062582

Джерело: Звіт ДКЦПФР за 2010 рік [1]

У західних прикордонних територіях кількість реєстраторів є найменшою, наприклад, у Львівській області – 7, у Закарпатській – 3, а у Чернівецькій – також 3.

Вдосконалення відносин "реєстратори – депозитарії – зберігачі" може відбутися в ході реалізації програми електронної перереєстрації та відпрацювання процедур обліку в системі реєстру номінальних утримувачів депозитарних установ [3, с. 115-116].

З метою недопущення порушень законодавства ДКЦПФР необхідно розробити методичні рекомендації з реорганізації реєстраторського сегменту, забезпечити достатню інформованість компаній, що бажають злитися, бути поглинутими або здійснити поглинання. Нині працює незначна кількість взаємних та інвестиційних фондів відкритого типу. Функціонування останніх ускладнюється їх низькою ліквідністю на ринку.

Важливою передумовою збільшення привабливості ринку фінансових інвестицій західних прикордонних територій для стратегічних інвесторів є підвищення рейтингу українських цінних паперів від спекулятивного до інвестиційного, що, своєю чергою, вимагає наявності на ринку достатньої кількості високоліквідних ЦП з відносно передбачуваною курсовою вартістю. А для цього необхідно, щоб запрацював механізм, який би пов'язував дохідність та котирування цінних паперів із прибутковістю і вартістю підприємств-емітентів. До того ж на ринку фінансових інвестицій повинні обертатися переважно надійні ЦП, а інвестори повинні мати можливість розрізняти цінні папери за ступенем їх надійності.

Умовою ефективного розвитку ринку державних боргових зобов'язань є розширення кола прямих учасників, насамперед небанківських фінансових установ.

4. Висновки

Ринок фінансових інвестицій західних прикордонних територій відбиває стан розвитку економіки в цілому. Він характеризується несформованими традиціями і правилами роботи, що зумовлює потребу в запровадженні системи ефективного регулювання й управління, насамперед з боку держави.

Важливою особливістю аналізованого ринку є недостатня ефективність діяльності інститутів спільного інвестування: обсяги зареєстрованих випусків ними цінних паперів демонструють тенденцію до постійного збільшення обсягів зареєстрованих випусків акцій корпоративними інвестиційними фондами.

Поступовий розвиток ринку фінансових інвестицій західних прикордонних територій виявив цілу низку проблем (високий ступінь маніпулювання, асиметричність інформації, низька ліквідність і капіталізація, невеликі обсяги). У зв'язку з цим, є нагальна потреба в удосконаленні інфраструктури

аналізованого ринку прикордонних територій поряд із механізмом державного регулювання.

Проблемою, що потребує особливої уваги є необхідність подолання відставання українських територій від іноземних, які межують із західними регіонами України в обсязі капіталовкладень та загальному рівні економічного розвитку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бєлєнький П. Ю. Формування та розвиток системи міжрегіонального та транскордонного співробітництва в Україні / П. Ю. Бєлєнький, Н. А. Мікула Н. А. // Регіональна економіка. – 2001. – №.3. – С. 72-74.
2. Звіт державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2010 рік. – К., 2011. – 119 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.smida.gov.ua.
3. Кондрашихін А. Б. Фінансові аспекти відносин учасників ринку цінних паперів / А. Б. Кондрашихін // Фінанси України. – 2003. – № 12. – С. 113–117.
4. Кулік О. О. Іноземні інвестиції в економіку України / О. О. Кулік // Український географічний журнал. – 2009. – № 1. – С. 95.
5. Приказнюк Н. В. Ринок державних цінних паперів: світовий досвід та вітчизняні реалії / Н. В. Приказнюк, Т. П. Томашко // Фінанси України. – 2009. – № 2. – С. 73 – 81.
6. Маркевич К. Л. Оцінка інвестиційної привабливості регіонів України / К. Л. Маркевич // ДНІ ім. О. Гончара / Електронне джерело: http://www.confcontact.com/2009_03_05/2_markevich.htm.
7. Назарчук М. Про деякі особливості розвитку організованого ринку цінних паперів в Україні / М. Назарчук, Л. Карпенко // Економіка України. – 2005. – №10. – С. 39 – 41.
8. Студеннікова І. Транскордонне співробітництво як дзеркало регіональної політики в Україні / І. Студеннікова // Економічний часопис – XXI. – 2005. – №1-2. – С. 28-32.
9. Хорунжий С. Про деякі проблеми ринку цінних паперів / С. Хорунжий // Фінансові ризики. – 2000. – №2.
10. Чернишук В. Р. Розвиток ринку цінних паперів: проблеми та перспективи / В. Р. Чернишук, А. П. Данькевич // Фінанси України. – 2008. – № 8. – С. 96-103.
11. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. – Суми : Мрія : УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
12. Hassett K. A. The Concise Encyclopedia of Economics. Library of Economics and Liberty. – 2008. – Vol. 2. – P. 117-119
13. Hyneman F. "Risk, uncertainty and profit" / Hyneman F. // Hart, Schaffner, and Marx Prize Essays, no. 31. – Houghton Mifflin. – New York. – 2004. – P. 19-28.

УДК 005.591:005.21+658.0

Гронь О. В.

МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД ДО ВИБОРУ ІНСТРУМЕНТАРІЮ УПРАВЛІННЯ СТРАТЕГІЧНИМИ ЗМІНАМИ ПІДПРИЄМСТВА

Анотація. *Розглянуто особливості здійснення стратегічного вибору в концепції інкрементalізму. Сформульовані стратегії, що реалізуються, оскільки на етапі вибору у менеджерів є значно більше варіантів дій, ніж пропонує раціональний підхід. Відповідно до раціонального підходу, добре пророблена стратегія має один найкращий варіант здійснення, а всі відхилення від нього погіршують параметри ефективності стратегічного управління.*

Ключові слова: *концепція інкрементalізму, методичний підхід, підприємство, стратегічні зміни, інструментарій управління*

Hron O.

METHODOLOGICAL APPROACH TO THE SELECTION OF STRATEGIC ENTERPRISE CHANGE MANAGEMENT

Summary. *Some methodological approaches to the selection of strategic enterprise change management are adapted and formulated. The concept of incrementalism is used for strategic selection realization.*

Keywords: *concept of incrementalism, methodological approach, enterprise, diversification effectiveness, strategic change, means of management*

1. Вступ

Особливості здійснення стратегічних змін на підприємстві полягають у тому, що на етапі задуму або розроблення ідеї у менеджерів є значно більше варіантів дій, ніж пропонує раціональний підхід. Активно працюючий в області теорії стратегічного менеджменту американський дослідник У. Кічел вказував на факт, що тільки 10% сформульованих стратегій дійсно реалізуються на практиці [8]. З позицій раціонального підходу добре пророблена