

АЛГОРИТМ УПРАВЛІННЯ ПРОЕКТОМ ДОДАТКОВОЇ ЕМІСІЇ АКЦІЙ

Ткаченко А.М., Павлов І.Д., Кучеренко О.М. (м. Запоріжжя)

Анотації

В статті дається аналіз вирішення однієї з актуальних проблем управління проектами, що в умовах ринкової економіки має велике теоретичне і практичне значення; висвітлюється методика моделювання управління, ефективні методи залучення підприємством коштів.

In the article the author gives the analysis of solving the actual problem of projects' management, which has a large theoretical and practical value in the conditions of market economy. The method of management modeling, effective methods of bringing in money by an enterprise are lighted up.

Ключові слова

УПРАВЛІННЯ ПРОЕКТАМИ, РИНКОВА ЕКОНОМІКА, ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ, ДОДАТКОВА ЕМІСІЯ АКЦІЙ, ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Вступ

Останніми роками увага до проблеми стійкості будівельного комплексу постійно росте. За час перехідного періоду система управління будівельним комплексом об'єктивно змінилася через становлення ринкової економіки і формування галузевих ринків. Якщо в плановій економіці процес ухвалення управлінських рішень для первинної господарської ланки - підприємства був строго регламентований спеціальними нормативно-правовими актами і вписаний в загальну систему економічного і соціального розвитку країни на п'ятирічку, то зараз такі рішення ухвалюються безпосередньо на підприємстві. Головним критерієм успішності управління будівельною галуззю в соціалістичній економіці була старанність (чітке виконання вказівок зверху), причому головним чином по кількісних параметрах і календарних термінах. Ресурси не належали підприємствам галузі, вони виділялися «зверху», і там же ухвалювалися рішення щодо дій з ними (встановлювалися норми і терміни списання, санкціонувалося оновлення, контролювалося поточне використання). Тому реально здійснювалося управління будівельним виробництвом, а не бізнесом (підприємством як споживачем ресурсів суспільства).

Мета статті:

- обґрунтувати актуальність досліджуваної проблематики;
- розробити методіку моделювання управління проектами;
- розробити ефективні методи залучення підприємством коштів.

Обговорення проблеми

Ринкова економіка, котра проходить тяжкий шлях становлення на пострадянському просторі, в тому числі, і в Україні, серед ряду проблем

гостро виявила проблему фінансування будівельного комплексу, залучення коштів для поповнення власного капіталу будівельних підприємств, реалізації будівельних проектів.

І тому одним з ключових завдань науки управління проектами на нинішньому етапі розвитку є формування принципово нових моделей діяльності підприємства на ринку цінних паперів, адекватних вимогам фондового ринку України [1].

На сучасному етапі розвитку економіки склалися основні передумови для прямого виходу підприємств на ринок капіталів в цілях залучення інвестиційних ресурсів через випуск цінних паперів: існує величезний попит на капітал з боку підприємств і в той же час росте попит на корпоративні папери.

Проблема залучення інвестиційних ресурсів через механізми ринку цінних паперів стала особливо актуальною для багатьох підприємств після появи ринку обертання їх акцій. Проведення вторинних емісій звичайних акцій акціонерними товариствами - один з найпривабливіших способів залучення коштів інвесторів. Проте за зовнішньою привабливістю ховається величезна кількість "підводних каменів", які необхідно спробувати змоделювати при ухваленні рішень про проведення вторинної емісії та при управлінні проектом її реалізації. Це і зумовило вибір теми дослідження.

Актуальність питання особливо посилюється тим, що багато підприємств реально зіткнулися з проблемою залучення коштів для реалізації інвестиційних проектів [2, 3, 4]. В основному акції підприємств обертаються зараз на позабіржовому ринку, проте вже зараз можна прослідкувати зростання або падіння котирувань цінних паперів і при добре продуманій політиці і обліку різних типів ризиків, що впливають на розміщення акцій, цілком реально повернути величезні кошти інвесторів в розвиток підприємств шляхом випуску і реалізації додаткових акцій [5].

Рішення цих проблем вимагає створення цілісної методики моделювання управління проектом вторинної емісії звичайних акцій, в якому б враховувалися ризики, пов'язані з її проведенням.

Комплексного рішення в економічній літературі ця проблема ще не отримала. Серед вивчених авторами досліджень немає єдності поглядів за оцінкою впливу самого факту проведення вторинної емісії звичайних акцій, а також об'єму емісії на поведінку котирувань акцій компанії. Недостатньо повно вивчено проблему обліку ризиків при проведенні додаткової емісії звичайних акцій. Не відпрацьовано методологічний апарат управління проектом проведення емісії, що дозволяє оцінити можливість і ефективність залучення засобів інвесторів шляхом проведення додаткової емісії для конкретного підприємства в умовах ринку цінних паперів, що формується, а також що забезпечує встановлення впливу можливості появи на ринку додаткових акцій на котирування акцій на різних стадіях емісії. Таким чином, маловивченими залишаються багато істотних в

теоретичному і методологічному відношенні питань моделювання вторинної емісії звичайних акцій в умовах становлення фондового ринку України. Кінець кінцем це дозволяє з повною підставою віднести дану проблему до найбільш актуальних.

Метою дослідження є розробка методичних положень, що забезпечують збільшення інвестицій в підприємства шляхом проведення додаткових емісій звичайних акцій, а також конкретних шляхів їх практичної реалізації в умовах становлення ринку цінних паперів, підвищення ліквідності акцій українських підприємств.

Виходячи з вищенаведеного, була поставлена задача – розробити методичний підхід до моделювання управління емісією корпоративних акцій та відповідний механізм з використанням економіко-математичного моделювання [6]. Залучення акцій шляхом емісії корпоративних акцій, як доведено раніше, являється ефективним методом здобуття підприємствами коштів для фінансування інвестиційних проектів. Але, в той же час, процес емісії являється досить складним, має багато особливостей. Вторинна емісія є складним багатоступінчатим процесом, що вимагає великої підготовчої роботи. Непродумана вторинна емісія може привести до серйозних конфліктів в колективі підприємства і до серйозних соціально-економічних проблем його розвитку [1]. Перед проведенням вторинною емісією потрібно змоделювати те, як ринок відреагує на появу додаткових акцій підприємства-емітента. Для моделювання необхідно описати весь процес, передуючий прийняттю рішення про емісію додаткових акцій. Для цього авторами була сформована блок-схема моделювання вторинної емісії.

Блок-схема моделювання вторинної емісії звичайних акцій (рис.1) показує послідовність кроків при плануванні проведення емісії, а також основні і проміжні результати.

Нижче приводиться короткий виклад кожного блоку.

1. Визначення потреби підприємства в інвестиціях і способу фінансування проектів.

На цьому етапі визначається величина інвестицій, необхідна підприємству. Тут аналізуються різні проекти по розширенню, модернізації підприємства, завоюванню ним нових ринків збуту своєї продукції. Після визначення потреби в інвестиціях аналізуються різні способи залучення засобів для реалізації інвестиційних проектів. На цьому етапі вперше робиться грубий аналіз можливості вторинної емісії звичайних акцій. Деякі менеджери взагалі не сприймають такий спосіб фінансування як вторинна емісія, боячись втрати частини контролю за підприємством. В деяких випадках таку ж позицію займають власники звичайних акцій підприємства (проте в цьому випадку можлива реалізація додаткових акцій по закритій підписці серед акціонерів, що володіють акціями на момент ухвалення рішення про проведення додаткової емісії акцій, пропорційно довше кожної зареєстрованої в реєстрі особи) [2, 4].

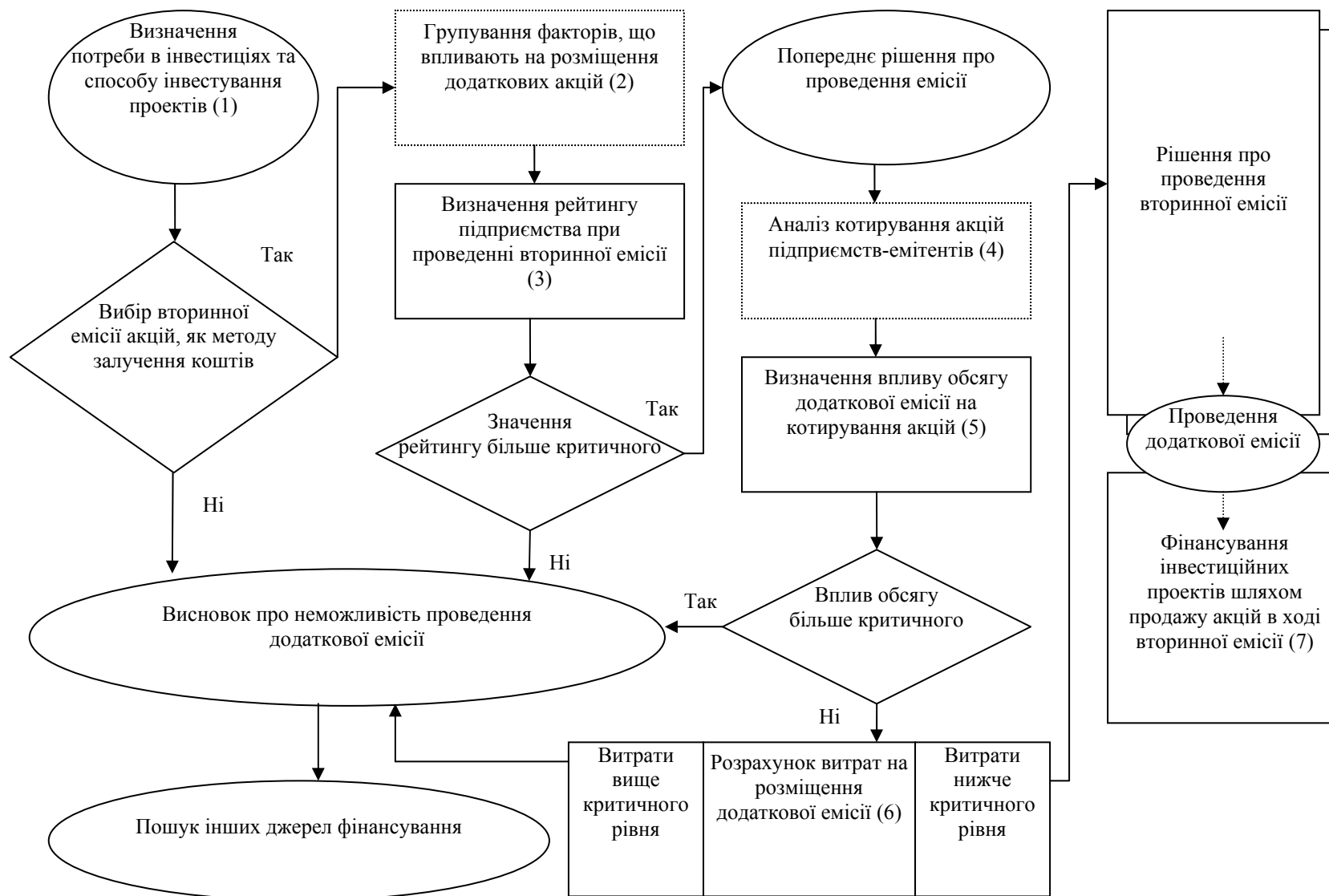


Рисунок 1 – Блок-схема моделювання вторинної емісії звичайних акцій

Таким чином, на цьому етапі вирішується питання про можливість використання такого джерела залучення засобів для реалізації інвестиційних проектів підприємства як розміщення додаткових звичайних акцій. У разі негативної відповіді, підприємство розглядає інші способи отримання коштів. При позитивній відповіді переходять до наступного етапу.

2. Угрупування чинників, що впливають на розміщення додаткових акцій.

На цьому етапі визначаються параметри, що відносяться як до самого підприємства, галузі до якої воно відноситься, так і до регіонів, де планується розміщення додаткових акцій, до рівня розвитку ринку цінних паперів і т.д. Від того, наскільки ретельно ідентифіковані чинники, які можуть вплинути на розміщення додаткових акцій, багато в чому залежатиме і результат самого розміщення.

Після отримання максимальної кількості чинників, які потенційно в змозі зробити вплив на додаткову емісію визначаються "згруповані чинники", що акумулюють в собі сукупний вплив всіх, вхідних в нього чинників. Даний етап є підготовчим для наступного етапу – визначення рейтингу підприємства при проведенні вторинної емісії

3. Визначення рейтингу підприємства при проведенні вторинної емісії.

Як вхідний параметр, використовуються чинники, згруповані на попередньому етапі.

На цьому етапі визначаються "шанси" підприємства на проведення вторинної емісії звичайних акцій. Згруповані чинники пропонуються експертам для оцінки ступеня їх впливу на розміщення акцій. Після цього експерти оцінюють "стан" кожного згрупованого чинника.

Вихідним параметром цього етапу є підсумковий рейтинг підприємства при проведенні додаткової емісії звичайних акцій. Залежно від того, хто проводить дослідження, на цьому етапі визначаються значення рейтингу по декількох підприємствах для ухвалення рішення про можливість вторинної емісії. Якщо значення рейтингу перевищує критичний рівень, вибраний при кожному конкретному дослідженні, виходячи з отриманих результатів, при невеликих "шансах" підприємства на проведення додаткової емісії звичайних акцій, може бути ухвалене рішення про пошук інших способів залучення засобів

4. Аналіз котирувань акцій підприємства - емітента.

Результати аналізу ринку акцій підприємства емітента грає величезне значення при ухваленні рішень про проведення додаткової емісії звичайних акцій.

Як параметри на вході використовуються котирування акцій підприємства-емітента за певний період? Вибір періоду може складати від одного місяця до декількох років залежно від конкретного підприємства. Котирування можуть бути отримані від професійних учасників ринку цінних паперів, що котирують акції підприємства, а також

від бірж, для акцій, що пройшли лістинг, і позабіржових, наприклад, з ПФТС, для акцій, які торгуються в цій системі.

Котирування акцій досліджуються із застосуванням засобів технічного аналізу. Результатом досліджень є параметр, за допомогою якого можна буде визначити крок при формуванні шкали для експертного опиту, з яким додаткова емісія може робити вплив на котирування акцій підприємства-емітента

5. Визначення впливу об'єму додаткової емісії на котирування акцій.

На цьому етапі моделюються можливі впливи випуску різних величин об'єму акцій на котирування акцій підприємства.

На підставі результатів попереднього етапу складається анкета для проведення експертного опиту за визначенням впливу об'єму додаткової емісії на котирування акцій підприємства-емітента. Експертам пропонується декілька варіантів об'єму акцій, що додатково випускаються, і шкала, в якій представлені можливі варіанти поведінки котирувань акцій.

В результаті цього етапу:

- може бути встановлена залежність впливу об'єму емісії акцій додаткової емісії на котирування акцій підприємства;
- визначається об'єм додаткової емісії звичайних акцій.

На цьому етапі також в цілому аналізуються результати проведеного експертного опиту: наскільки вірогідний позитивний вплив додаткових акцій на котирування, наскільки сильно, у разі можливості, падіння котирувань. При падінні котирувань нижче критичних робиться висновок про неможливість застосування вторинної емісії для залучення засобів і пошук інших джерел для реалізації інвестиційних проектів

6. Розрахунок витрат на розміщення додаткової емісії.

Після дослідження впливу об'єму додаткової емісії на котирування акцій і вибору об'єму розміщення акцій, здійснюється розрахунок витрат на розміщення додаткової емісії. Остаточний розрахунок витрат проводиться на одному із завершальних етапів, оскільки параметри при розрахунку залежать від об'єму розміщення акцій.

При непомірно високих витратах на проведення додаткової емісії акцій підприємство може відмовитися від проведення додаткової емісії і шукати інші способи залучення засобів для реалізації інвестиційних проектів. Також однією з причин цього рішення може стати недостатність, враховуючи витрати на проведення емісії, коштів, які можна привернути шляхом продажу додаткових звичайних акцій підприємства, для інвестиційних проектів, реалізація яких планувалася за рахунок цього джерела

7. Фінансування інвестиційних проектів шляхом продажу акцій в ході вторинної емісії.

Після ухвалення рішення про проведення додаткової емісії звичайних акцій і розрахунку параметрів розміщення, уточнюються показники інвестиційних проектів, реалізація яких буде проводиться шляхом залучення засобів інвесторів в ході розміщення додаткових акцій. Як додатковий параметр, можна розглядати значення рейтингу підприємства при проведенні додаткової емісії акції. Цей параметр може бути використаний при розрахунку, наприклад, чистої поточної вартості (NPV) проектів.

Перспективи подальших досліджень:

- розробка моделей корпоративного управління підприємствами різних галузей народного господарства.

Висновки

Таким чином, розроблена авторами блок - схема моделювання вторинної емісії звичайних акцій підприємства описує весь процес проведення попередньої роботи по ухваленню рішення про проведення емісії. Отримані результати можуть бути використані для розробки моделей корпоративного управління підприємствами різних галузей народного господарства України.

Джерела

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», 2006 р.
2. Семенов Г. А., Ткаченко А. М. Организация управления активами предприятия и их источниками: Монография / ЗГИА. - Запорожье: ЗГИА, 2004. - 342 с.: ил.
3. Е.В. Руднева. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: Теория и практика. – М.: «Экзамен», 2001 г. – 288 с.
4. Сентерёв С.Г. Эмиссия акций как метод привлечения инвестиций на промышленные предприятия народного хозяйства. - Диссертация на соискание учёной степени кандидата экономических наук. – М.; Академия оборонных отраслей промышленности, 1999.
5. Горлач Н.Ю. Біржова торгівля акціями ВАТ, що приватизуються: кількісні характеристики 2000 року // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. - 2001. - № 6. - С. 64-65.
6. Кучеренко О.М. Моделі управління проектами емісії корпоративних акцій в умовах перехідної економіки. – Матеріали I Міжнародної науково-практичної конференції «Науковий потенціал світу 2004», 1-15 листопада 2004 року. Том 11. Інвестиційна діяльність та фондові ринки. – Дніпропетровськ: «Наука і освіта», 2004. с.34-36.

Стаття надійшла 19.11.2007 р.

Наші автори

№ п/п	Прізвище, ім'я, по- батькові	Відомості
1	2	3
1.	<i>Пожуєв Володимир Іванович</i>	Доктор фізико-математичних наук, професор, завідувач кафедри програмного забезпечення та математичного моделювання, ректор Запорізької державної інженерної академії, Заслужений працівник освіти України
2.	<i>Воронкова Валентина Григорівна</i>	Доктор філософських наук, професор, завідувач кафедри менеджменту організацій Запорізької державної інженерної академії
3.	<i>Ткаченко Лілія Геннадіївна</i>	Здобувач кафедри філософії, ДВНЗ "Запорізький національний університет" МОН України
4.	<i>Банах Людмила Степанівна</i>	Асистент кафедри філософії та політології Запорізької державної інженерної академії
5.	<i>Іванова Лариса Сергіївна</i>	Старший викладач кафедри педагогіки і психології Запорізького національного університету
6.	<i>Гончаренко Павло Володимирович</i>	Аспірант кафедри філософії Запорізького національного університету
7.	<i>Дроздовська Ольга Миколаївна</i>	Аспірантка кафедри менеджменту організацій Запорізької державної інженерної академії
8.	<i>Кобяков Олександр Миколайович</i>	Кандидат технічних наук, доцент кафедри філософії Сумського державного університету
9.	<i>Світгарєєва Олеся Григоріївна</i>	Здобувач кафедри філософії Запорізького національного університету, викладач суспільствознавчих дисциплін ПТУ № 7
10.	<i>Александрова Олена Станіславівна</i>	Кандидат філософських наук, доцент кафедри філософії Запорізького національного університету
11.	<i>Тополь Ольга Володимирівна</i>	Кандидат педагогічних наук, доцент, проректор з наукової роботи, завідувач кафедри соціальної роботи Чернігівського державного інституту економіки і управління
12.	<i>Ратушна Олена Віталіївна</i>	Аспірантка кафедри суспільних дисциплін Запорізького державного медичного університету
13.	<i>Головка Любов Василівна</i>	Кандидат філософських наук, доцент Запорізького національного технічного університету
14.	<i>Дуднікова Ірина Ігорівна</i>	Доцент, зав. аспірантурою Європейського університету інформаційних систем, фінансів, менеджменту і бізнесу (м. Київ)
15.	<i>Вандишева-Ребро Надія Валентинівна</i>	Кандидат філософських наук, доцент кафедри культурології Харківського національного технічного університету «ХПІ»

№ п/п	Прізвище, ім'я, по-батькові	Відомості
1	2	3
16.	<i>Сірий Євген Володимирович</i>	Кандидат соціологічних наук, доцент, докторант кафедри теорії та історії соціології Київського національного університету ім. Т.Шевченка
17.	<i>Анненкова Марина Ігорівна</i>	Викладач кафедри соціології та соціальної роботи Класичного приватного університету
18.	<i>Мосаєв Юрій Володимирович</i>	Викладач кафедри соціології та соціальної роботи Класичного приватного університету
19.	<i>Барзенкова-М'ясникова Людмила Василівна</i>	Старший викладач кафедри соціології та соціальної роботи Класичного приватного університету
20.	<i>Огаренко Таїсія Олександрівна</i>	Аспірантка кафедри соціології та соціальної роботи Класичного приватного університету
21.	<i>Козуб Олександр Олександрович</i>	Аспірант кафедри менеджменту організацій Запорізької державної інженерної академії
22.	<i>Швець Дмитро Євгенович</i>	Кандидат соціологічних наук, доцент кафедри менеджменту організацій, начальник навчального відділу ЗДІА
23.	<i>Турба Оксана Олексіївна</i>	Аспірантка кафедри менеджменту організацій Запорізької державної інженерної академії
24.	<i>Чепрасова Надія Павлівна</i>	Директор Запорізького гідроенергетичного технікуму Запорізької державної інженерної академії, доцент
25.	<i>Романова Вікторія Володимирівна</i>	Викладач економічного відділення Запорізького гідроенергетичного технікуму Запорізької державної інженерної академії
26.	<i>Дегтяр Олег Андрійович</i>	Аспірант Класичного приватного університету
27.	<i>Ткаченко Алла Михайлівна</i>	Доктор економічних наук, професор, зав. кафедри економіки підприємства Запорізької державної інженерної академії
28.	<i>Павлов Іван Дмитрович</i>	Доктор технічних наук, професор, зав. каф. промислового та цивільного будівництва Запорізької державної інженерної академії
29.	<i>Кучеренко Олег Миколайович</i>	Старший викладач кафедри промислового та цивільного будівництва Запорізької державної інженерної академії

ВИМОГИ ДО ОФОРМЛЕННЯ НАУКОВИХ СТАТЕЙ
для публікації в збірнику наукових праць
“ГУМАНІТАРНИЙ ВІСНИК ЗАПОРІЗЬКОЇ ДЕРЖАВНОЇ ІНЖЕНЕРНОЇ АКАДЕМІЇ”

1. Редакційна колегія приймає до друку статті виключно за умови їх відповідності **вимогам ВАК** (див. Постанову президента ВАК України №7-05-1 від 15.01.2003 р.) **щодо структури наукової статті**, згідно з якими стаття повинна містити такі елементи як:
 - постановку проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями;
 - аналіз останніх досліджень і публікацій, з яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор;
 - виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується стаття;
 - формування цілей статті (постановка завдання);
 - виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів;
 - висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку.
2. До публікації в журналі приймаються раніше не опубліковані наукові праці. За точність цитування та наведення у статтях наукових фактів, цифр, інших відомостей відповідають автори. Редколегія може не поділяти світоглядних переконань авторів.
3. Статті, автори яких не мають наукового ступеня, супроводжуються рецензією доктора наук за фахом публікації або витягом із протоколу засідання кафедри (відділу) про рекомендацію статті до друку.
4. Рукопис статті подається в одному примірнику, надрукованому з одного боку аркуша формату А-4. Разом із рукописом подається електронний варіант статті, виконаний у текстовому редакторі MS Word for Windows (формати .doc або .rtf). Електронний варіант статті подається на дискеті, диску чи електронною поштою за адресою: **valentina-voronkova@yandex.ru**
5. Вимоги для оформлення тексту: всі поля по 20 мм; шрифт Times Arial, кегель 14 пт; інтервал – 1,5; абзацний відступ – 15 мм. Рисунки й таблиці оформляються згідно з ДСТУ.
6. Перелік літературних джерел розташовується за алфавітом або в порядку їх використання після тексту статті з підзаголовком **Джерела** і виконується мовою оригіналу. Джерела в переліку посилань нумеруються вручну (без використання функції меню Word „Формат – Список – Нумерований”). Посилання на літературу в тексті подаються за таким зразком: [5, 87], де 5 – номер джерела за списком літератури, 87 – сторінка. Посилання на декілька джерел одночасно подаються таким чином: [3; 5; 7] або [3, 145; 5, 25; 7, 545].
7. Стаття обов'язково супроводжується авторською довідкою із зазначенням прізвища, імені, по батькові (повністю); наукового ступеня, вченого звання, посади, місця роботи; а також робочої, домашньої адреси і телефонів, адреси електронної пошти.
8. У статтю можуть бути внесені зміни редакційного характеру без згоди авторів. Редакційна колегія залишає за собою право відхилити неякісні матеріали без пояснення причин.

Матеріали направляти на адресу: 69006, м. Запоріжжя, пр. Леніна, 226, кімн.Л413. Запорізька державна інженерна академія, редакція “Гуманітарного вісника”.

Для нотаток



Збірник наукових праць
Гуманітарний вісник
Запорізької державної інженерної академії

*за напрямом філософія – фаховий
заснований 2 лютого 2001 року*

Випуск №31 (2007 рік)

Упорядник:

Воронкова Валентина Григорівна – д.філос.н., професор,
академік Української академії політичних наук,
академік Міжнародної академії наук вищої школи,
зав. кафедри менеджменту організацій,
декан факультету менеджменту і фінансів
Запорізької державної інженерної академії

Технічні редактори:

Ажажа Марина Андріївна, асистент
кафедри менеджменту організацій

69006, м. Запоріжжя, проспект Леніна, 226,
Запорізька державна інженерна академія,
кімната л413, тел. (0612) 238-292
E-mail: valentina-voronkova@yandex.ru
E-mail: azaz-marina@yandex.ru

Засновник і видавець:

Запорізька державна інженерна академія.
Свідоцтво про державну реєстрацію друкованого засобу масової
інформації “Гуманітарний вісник Запорізької державної інженерної академії”
серія КВ №9770 від 15.04.2005 року.

Підписано до друку р. Папір типогр. №1
Умов. видав. арк. Умов. друк. арк. Наклад 300 прим.
Замовлення №

Видавництво:

Редакційно-видавничий відділ Запорізької державної інженерної академії: 69006,
м. Запоріжжя, просп. Леніна, 226, ЗДІА, кімн. 96 Тел. (0612) 2238-596
Оригінал-макет виготовлено в редакції “Гуманітарного вісника ЗДІА”
Надруковано з електронного оригінал-макету редакції в РВВ ЗДІА