

КИЇВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ

На правах рукопису

ГАЛЕНКО ТЕТЯНА ВІТАЛІВНА

ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ НА ІНВЕСТИЦІЙНОМУ
РИНКУ /ПОЛІТЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ/.

Спеціальність 08.01.01 - політична економія

А в т о р е ф е р а т
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ - 1996

330.1 + 330.8

АВ 34.104

Дисертація є рукопис.
Робота виконана на кафедрі
державному торговельно-економічному

ЛНБ України ім.В.Стефаніка



00754275 (U)

Науковий керівник:

доктор економічних наук,
професор ЛОГВИНЕНКО В.К.

Офіційні опоненти:

доктор економічних наук,
професор КОЗАК В.Є.
кандидат економічних наук,
доцент БУЧАЦКИЙ В.Й.

Провідна організація:

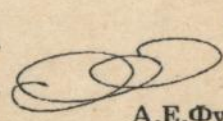
Київський університет ім.Т.Шевченко

Захист дисертації відбудеться “ ” 199 р. о
годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д. 01.53.01 в
Київському державному економічному університеті за адресою:
252057, м.Київ, пр. Перемоги, 54/1, аудиторія 317.

З дисертацією можна ознайомитись в бібліотеці Київського
державного економічного університету.

Автореферат розісланий “ ” 199 р.

Вчений секретар спеціалізованої
вченої ради, кандидат економічних наук,
доцент



А.Е.Фукс

ЛНБ ім. В. Стефаніка
АН України

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність. Однією з найважливіших проблем сучасного етапу розвитку економіки України є перехід від централізованих командно-адміністративних методів керівництва до ринкових товарно-грошових відносин. Його успішне здійснення розглядається не тільки як основна умова підйому народного господарства на принципово новий науково-технічний і організаційно-економічний рівень, переведу його на шлях інтенсивного розвитку, підвищення продуктивності праці, якості продукції, ефективності виробництва, орієнтації на безпосереднє задоволення суспільних потреб, але і як передумова усунення кризових явищ. Розуміння цього - визначальна позиція осмислення майбутньої моделі економіки України. Президент України в доповіді на Першій Всеукраїнській нараді економістів проголосив формулу "ринкової державно-регульованої, соціально спрямованої" економіки. Базовими для визначення сучасної економічної політики держави залишаються основні положення жовтневої Доповіді Президента України, які доповнюються трьома взаємопов'язаними проблемами: потреба глибокого, політично неупередженого аналізу сучасного економічного розвитку країни; необхідність пошуку ефективних шляхів виходу з виснажливої кризи; всебічне осмислення перспективних завдань, уточненням принципів довгострокової економічної політики, стратегії подальшого соціально-економічного розвитку країни.

Розвиток вітчизняної економіки зараз стримує монополізм у виробництві і розподілі. Монополізм у виробництві викликає низьку якість продукції, спад виробництва, зменшення номенклатури виробів, відсутність прагнення до використання досягнень науково-технічного прогресу, небажання враховувати запити споживачів.

Монополізм в розподілі передумовлює відсутність необхідних новим соціальним відносинам елементів інфраструктури, які спрямовують свою діяльність на розвиток економіки з орієнтацією на людину.

Історичний досвід розвитку суспільства свідчить: жодна країна, що досягла успіхів у розбудові власної держави, не збочувала на шлях сліпого копіювання чужого досвіду, зокрема в розв'язанні загальних економічних питань. Вони у своєму розвитку спиралися не лише на власну економічну специфіку, а й історичні традиції соціальних відносин, генетичні коріння, національну ідентичність та культуру своїх народів.

Однією з основних умов щодо шляхів подальшого реформування відносин власності в Україні - є змішана економіка, де ефективно, на рівних

правах, взаємодіють всі форми власності.

Акціонерна форма власності є найбільш привабливою, якщо брати до уваги сучасні особливості національної економіки, бо вона створює певний механізм погодження і гармонізації різноманітних економічних інтересів суб'єктів виробничих відносин. З'являється новий мотив економічної поведінки у акціонерів: об'єднані ресурси дають змогу освоїти нові ринки і отримати нові прибутки як результат спільних вкладень та зусиль. Разом з тим, акціонерна форма власності породжує і нові протиріччя, які можуть впливати як на ефективність її функціонування, так і на реальний зміст.

Згідно з програмою приватизації майна державних підприємств, основною формою приватизації середніх та великих підприємств шляхом корпоратизації є акціонування. Однак, тільки акціонування підприємств, які приватизуються, не може дати необхідний соціально-економічний ефект без розвитку суб'єктів інвестиційного ринку. А для його функціонування, перш за все, необхідно створення розвинутої інфраструктури, основними складовими якої є фінансові посередники.

Доцільність використання інвестиційних посередницьких структур при приватизації підприємств полягає в забезпеченні: по-перше, тимчасового залучення вільних грошових коштів для створення нових, розширення і модернізації діючих виробництв, тобто можливість різкого збільшення інвестицій за рахунок вільних капіталів дрібних інвесторів; по-друге, дії механізму "переливу" капіталу із малоефективних галузей і підприємств в більш ефективні галузі і виробництва; по-третє, за допомогою акцій зацікавленість власників капіталу в його ефективному використанні, здійснюванні контролю за якістю управління належних їм виробничих організацій.

В процесі переходу до ринкової економіки посередницькі структури повинні стати одним з найважливіших інструментів реальної приватизації і структурної організації інвестиційного ринку. Як показали результати, зроблені автором, обстежень наново створюваних акціонерних товариств в Україні, існує багато проблем економічного, юридичного та організаційного характеру, з якими посередницькі структури стикаються в процесі своєї діяльності, але без вирішення яких не може ефективно функціонувати інвестиційний ринок.

В процесі проведеного аналізу було виявлено, що розвиток посередницької діяльності та суб'єктів інвестиційному ринку України гальмує, перш за все, недосконале законодавча база, великі труднощі, пов'язані з випуском цінних паперів, ведення реєстру акціонерів, розміщення цінних

паперів з одного боку, а з іншого, відсутністю належного контролю за діяльністю фінансових посередників з боку держави, очолення багатьох фінансово-посередницьких структур неспеціалістами або спеціалістами, які не мають достатнього досвіду. Про це свідчить діяльність таких фінансових структур, як "Укрбудтраст", "Алькор-траст", "Фінтраст", "Український будинок селенгу" та інші.

Актуальність дослідження визначається нерозробленістю теоретичної бази та практичною значимістю удосконалення перспективних напрямків посередницької діяльності на інвестиційному ринку, з метою стабілізації економічного стану держави.

Однак, огляд спеціальної літератури показує, що, незважаючи на актуальність проблеми, до теперішнього часу в Україні наукових досліджень, присвячених проблемі становлення, функціонування та перспективного розвитку фінансових посередників на інвестиційному ринку, майже не проводилось.

Метою дослідження є комплекс питань, пов'язаних зі створенням, становленням і подальшим розвитком посередницької діяльності на інвестиційному ринку України, з врахуванням досвіду теорії фінансового посередництва у високорозвинутих країнах, розробка рекомендацій по створенню і ефективному функціонуванню посередницьких структур на мікро- та макрорівнях в процесі розвитку інвестиційного ринку.

Відповідно, з метою дослідження в роботі розглядаються і вирішуються такі задачі: визначення економічної сутності інвестиційного капіталу, його джерел та функцій; дослідження впливу фінансового посередництва на економічний розвиток суспільства; узагальнення досвіду діяльності посередницьких структур на інвестиційному ринку в країнах з розвинутими ринковими відносинами; аналіз існуючих форм фінансового посередництва в Україні з виявленням перспективних тенденцій розвитку; вивчення закордонних методик інвестування капіталу з метою вдосконалення методики фінансово-економічного обґрунтування інвестиційних проєктів, що є основою розробки програм стабільного функціонування виробництва; розробка рекомендацій та пропозицій по створенню, розвитку та підвищенню ефективності різноманітних форм посередницької діяльності на інвестиційному ринку для подальшого розвитку економіки України.

Об'єктом дослідження є ряд акціонерних компаній, інвестиційних фондів, трастових компаній (довірчих товариств) України та їх діяльність на інвестиційному ринку за 1993-1995 роки.

Теоретичною, методологічною та методичною основою дослідження є роботи класиків економічної думки, вітчизняних та закордонних вчених, Закони, Постанови ВР та КМ, Укази Президента України по створенню та розвитку посередницьких структур інвестиційного ринку, а також їх інструкції.

Класики економічної думки К.Маркс ("Капитал"), А.Маршалл ("Принципы экономической науки"), Дж.Р.Хикс ("Стоимость и капитал"), Дж.Кейнс ("Общая теория занятости, процента и денег") заклали основи суттєвості та форм капіталу. Праці класиків забезпечили методологічну основу для вивчення інвестиційного капіталу. До аналізу його джерел, якості, структури та функцій зверталися такі вчені як Дж.Літнер, Г.Марковитц, А.Пигу, Дж.Тобин, роботи яких використовувалися в даному дослідженні.

Потреба рішення основних задач процесу інвестування у ході історичного розвитку втілювались в економічній теорії інвестицій та управлінні капіталом. Особлива увага економістів була звернена до проблем прибутку по інвестиціям та ризику, співвідношення між якими розглядається як провідний пункт концепції росту добробуту.

Теоретичні аспекти функціонування фінансового посередництва, акумулюючого значну частину інвестиційного капіталу, продовжувались вивчатися в працях Дж.Герлі, А.Гершенкрона, У.Зілбера, Б.Фрідмена, І.Шумпетера. На сучасному етапі розвитку теорії посередництва значне місце займають роботи Б.Альохіна, Б.Бочарова, В.Лопеса, В.Миловидова, А.Смирнова, Л.Сабельнікова, А.Чеснокова, В.Шихирьова, які доповнили теорію посередництва новими напрямками оперативного і перспективного фінансування.

Емпіричною базою роботи послужили результати проведених автором досліджень структури фінансових посередників, які діють на фондовій біржі України, статистичні дані Міністерства статистики та Фонда Держмайна України, фінансова звітність, яка рекомендована IASC (International Accounting Standards Committee) - Міжнародним Комітетом по стандартах, а також економічної літератури про діяльність посередницьких структур країн з розвинутою ринковою економікою.

В процесі дослідження застосовувались статистичні методи (угруповання та порівняння), експертні методи (комбінаційні в поєднанні з математичною обробкою), оцінки та інші.

Науково-новизна дисертації полягає в тому, що:

- вперше здійснено системний аналіз функціонування фінансових посередників на інвестиційному ринку як єдиного економічного явища, визначені особливості діяльності інвестиційних фондів та довірчих товариств в процесі залучення та використання коштів інвесторів;

- обгрунтовані основні напрямки державного регулювання інвестиційної діяльності з метою збалансованого розвитку економіки;

- рекомендовані напрямки стабілізації інвестиційного ринку України через об'єднання зусиль державного, приватного та змішаного сектору економіки на основі сумісних програм;

- виявлено місце посередницьких структур в системі ринкових відносин, показана їх роль в процесі приватизації держаних підприємств і формуванні соціально орієнтованої змішаної економіки;

- розроблена методика фінансово-економічного обгрунтування інвестиційних проектів як основа ефективного управління процесом приватизації та визначення інвестиційної політики та стратегії розвитку окремих підприємств.

Практичне значення результатів дослідження полягає в тому, що на основі теоретичних розробок і аналізу діяльності фінансових посередників на інвестиційному ринку розроблені конкретні рекомендації і пропозиції по їх розвитку, зокрема по ефективному розміщенню коштів згідно фінансово-економічного обгрунтування інвестиційних проектів; розроблені пропозиції по захисту інтересів інвесторів інвестиційних фондів (ІФ) і інвестиційних компаній (ІК), а також довіртелів довірчих товариств (ДТ).

Методика фінансово-економічного обгрунтування інвестиційних проектів, в розробці якої приймав участь автор, впроваджена в практику ДТ "Паритет" (Акт про впровадження від 03.07.95 та від 05.07.95), на основі цієї методики розроблена комп'ютерна програма обробки базової інформації по підприємствах, що приватизуються, та аналізу фінансово-економічного стану партнерів АК "М.Ф.С." (Акт про впровадження від 15.05.95).

Окремі розрахунки по підприємствах на основі методики мають також практичне значення для залучення іноземних інвестицій в Україну. Застосування методики до діяльності великих підприємств допоможе в розробці для них індивідуальної інвестиційної політики розвитку та стратегії функціонування в ринкових умовах (Акт про впровадження від 16.10.95).

Сумісно з провідними спеціалістами Північукргеології та Фірмою "Тімлі", автор приймала участь в розробці фінансово-економічного обгрун-

тування інвестиційного проекту Велико-Гадомінецького копалища по видобуванню та переробці каоліну (Акт про впровадження від 01.09.95).

Апробація роботи. Основні положення дисертаційної роботи доповідалися в доповідях на науковій конференції "Актуальні проблеми розвитку торгівлі, готельного господарства і туризму в умовах ринкових відносин" (Київ, квітень, 1993р.), науковій конференції професорсько-викладацького складу і аспірантів Київського торговельно-економічного університету по результатах наукових досліджень за 1993р. (Київ, 1994р.), на Міжнародній науково-методичній конференції "Актуальні проблеми формування професійної та гуманітарної культури сучасного спеціаліста" (Київ, жовтень, 1994р.), на Міжнародній науково-практичній конференції "Україна-європейський союз: проблеми зовнішньоекономічної діяльності та перспективи співробітництва" (Київ, 1995 р.).

Публікації. За темою дослідження надруковано 5 публікацій загальним обсягом 1,35 д.а.

Структура і обсяг роботи. Дисертація складається із вступу, двох розділів, висновків, списку літератури і додатків. Робота містить 160 аркушів друкованого тексту. Список використаної літератури нараховує 140 найменувань.

Структура дисертації.

Вступ.

Глава I. Природа інвестицій та фінансового посередництва.

- 1.1 Економічна сутність та джерела інвестиційного капіталу.
- 1.2 Вплив фінансового посередництва на економічний розвиток суспільства.
- 1.3 Інвестиційні фонди та довірчі товариства як економічні форми фінансового посередництва в Україні.
 - 1.3.1. Організаційна структура становлення інвестиційних посередників.
 - 1.3.2. Сучасний стан інституту посередництва та перспективи його розвитку.

Глава II. Кредитно-фінансове забезпечення інвестиційної діяльності.

- 2.1 Система державного регулювання інвестиційної діяльності.
- 2.2 Економічне обґрунтування пріоритетності інвестиційних проектів.

2.3 Участь фінансових посередників в процесі приватизації та їх значимість в умовах формування ефективного інвестиційного ринку.

Висновки.

Список використаної літератури.

Додатки.

ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЕРТАЦІЇ

Для аналізу фінансового посередництва на інвестиційному ринку необхідно звернутися до основних фінансово-економічних категорій цієї сфери господарчої діяльності. Серед них можна виділити інвестиційний ринок з його структурними елементами: інвестиційними фондами, довірчими товариствами, фондовою біржею; реальні та фінансові інвестиції, різні види цінних паперів та інші.

У роботі проаналізовано значення інвестиційних збережень як основи стабільного інвестиційного ринку в Україні. Виявлено, що на їх обсяг та пропорцію впливають наступні фактори: структура та зміна прибутків у суспільстві, соціальна структура, розмір накопиченої заборгованості та розвиток системи позик на фінансування потреб споживачів; ціни, відсоткові ставки, зміна рівня життя, структура потреб.

Розглянуті основні фактори, які впливають на створення інвестиційного капіталу. Головним фактором є наявність попиту та пропозиції на фінансові ресурси, про які є відоме висловлювання П.Самуельсона "для того, щоб бути учнем, який досконало вивчає фінансову теорію, достатньо володіти двома словами: попит та пропозиція". Тенденції попиту та пропозиції досліджуються в дисертації з позицій фундаментального та технічного аналізу.

Фундаментальний або основний аналіз досліджує тенденції попиту та пропозиції, тобто його об'єктом є причини руху цін та показники фінансової діяльності компаній, такі як: прибуток, виручка від реалізованої продукції, активи та пасиви, рух ліквідності, норма прибутку на капітал. Представники школи основного аналізу США стверджують, що якраз ці тенденції показників найбільш важливі при прийнятті інвестиційних рішень: продавати, купувати чи тримати акції певної компанії.

На відміну від методу основного аналізу, технічний аналіз досліджує наслідки дії попиту та пропозиції на інвестиційний процес, тобто рух цін.

Другим фактором інвестицій є характер попиту та пропозиції. У

зв'язку з обставинами, що склалися в українській економіці, більша частина вільних грошових засобів акумулюється у короткостроковій та високоліквідній формі. З іншого боку, в майбутньому, зростатиме попит на довгострокові низьколіквідні інвестиційні засоби. Це можливо при створенні певних відносин перерозподілу і комбінування інвестиційних ресурсів з тим, щоб максимально забезпечити попит на них при структурі пропозиції, яка склалася. Такий шлях передбачає створення інституту посередників, керуючих рухом ресурсів і розв'язуючих суперечності попиту та пропозиції на ринку інвестиційних ресурсів.

Таким чином, процес інвестування в умовах ринкового співставлення попиту та пропозиції на інвестиційні ресурси в Україні повинен передбачати, по-перше, аналіз об'єктів інвестування на предмет їх відповідності структури існуючих попиту та пропозиції на ресурси, а по-друге, керування здійснюваними інвестиціями.

Важливість кожного виду діяльності визначається поступовим розвитком ринку інвестицій, об'єктів інвестування, обсягом та характером фінансових ресурсів, які служать основою інвестиційного процесу. Чим складнішими стають об'єкти інвестування капіталу, тим більшу роль відіграють їх постійний аналіз, оцінка ризику та прибутку, інституційна структура процесу інвестицій та управління ними.

Ускладнення форм економічного добробуту, нові шляхи інвестування, заощаджень, взаємозв'язок економічних процесів, реагуючих на різноманітні прояви стихійності та порушення рівноваги ринків, потребують відповідного вдосконалення теорії та практики управління капіталами (матеріальними та фінансовими активами). Функціонування ринку цінних паперів стає умовою розвитку інвестиційного процесу.

Проблема становлення ринку цінних паперів складна, тому недоопрацювання в належній мірі навіть одієї ланки законодавства, яке стосується сфери інвестиційного ринку, призводить до великого розмаху шахрайства та дискредитації ринкової системи. Усвідомлюючи те, що спеціалістів на ринку капіталів в Україні надзвичайно мало, необхідно виділити пріоритети для визначення тих напрямків, рішення з яких можуть призвести до найбільшого ризику, та зосередити свою увагу на їхньому врегулюванні.

В дослідженні аналізується загальна мета інвестування, яка спрямована на регулювання ринку цінних паперів. Вкладаючи свої збереження в цінні папери, інвестори прагнуть досягнення певної цілі інвестування: безпека вкладів, їх прибутковість, ріст та ліквідність. Перевага у виборі

характеризує їх взаємозв'язок в кожному окремому випадку. Від того, яким чином та напрямками буде відзначена ціль, залежить ефективність розробленої стратегії посередницької компанії на мікро- та макрорівнях. Оскільки жоден цінний папір не володіє усіма вищенаведеними властивостями - компроміс між інвестиційними цілями немигучий. Проте, формою об'єднання всіх інвестиційних цілей є диверсифікація вкладів, як принцип управління капіталом та фактор зниження інвестиційного ризику.

В дисертації визначена раціональність диверсифікації, як метода управління капіталами, яка заснована на об'єктивних умовах сучасної фінансової системи України. Головним показником диверсифікації є різниця в коливаннях цін та прибутків по видах інвестиційних активів. Виникнення багатьох видів таких активів пов'язано з еволюцією кредитної системи та її спеціалізацією: розподіл позичок на довго- та короткострокові. Чим складніші виробничі процеси, товарообмін продукцією, тим більш спеціалізованими та різноманітними стають види та форми фінансових угод.

Разом із вдосконаленням фінансових відносин та активів починає розвиватися й посередницька діяльність. Поява перших посередників на інвестиційному ринку здійснюється поетапно, в ході загальної тенденції спеціалізації економічної структури та організації економічної діяльності. На їх становлення має вплив зростаючий і ускладнений попит та розширення джерел пропозицій таких ресурсів. Посередники стають інститутами, які організують безпосереднє врегулювання попиту та пропозиції на ресурси в економіці, основними суб'єктами ринку капіталів.

Діяльність посередників визначається характерними функціями, підлеглих певним цілям:

1. Раціональному розподілу наявних в суспільстві грошових ресурсів, засноване на їх переміщенні з малоперспективних галузей використання в найбільш ефективні сфери господарства за допомогою:

- обліку розбіжностей володарів збережень, створення системи, так званих, "другочергових" зобов'язань із залученням в обіг нових ресурсів;

- подолання невизначеності та незнання інвесторами напрямків ефективного укладання власних коштів;

- керування ризиками, властивим різноманітним видам фінансових та нефінансових активів;

- страхування непередбачених ризиків та перерозподіл (переадресування) ризиків від одних економічних агентів до інших;

- економії на масштабах операцій від спеціалізації.

2. Стимулюванню підприємницької активності та попиту на основі:

- забезпечення економіки позичковими платіжними засобами та розвитком системи безготівкових розрахунків;

- участі у створенні нових підприємств та у керуванні ними.

З'ясування мети та функцій фінансових посередників розв'язує теорія посередництва розроблена такими відомими економістами, як Р.Голдсміт, Дж.Герлі, У.Зілбер, А.Пігу, Б.Фрідман та ін. Вони визначили роль кредитно-фінансових інститутів у процесі економічного розвитку суспільства.

В подальший розвиток теорії фінансового посередництва, дисертацією з'ясовано призначення ІФ та ДТ в Україні, яке міститься у виконанні ними місії інвестиційного посередника між володарями вільного капіталу та суб'єктами підприємництва, що потребують певних засобів для свого розвитку.

На основі аналізу досвіду, набутого в умовах становлення фінансових інститутів в Україні, виявлено напрямки, яким ІФ та ДТ підпорядковують свою діяльність, здійснюючи місію посередника на інвестиційному ринку:

- забезпечення фінансової стійкості шляхом постійної підтримки на належному рівні коефіцієнтів ліквідності та відкритих позицій у ході операцій з цінними паперами;

- залучення коштів інвесторів тільки під попередньо розраховані проекти, які пройшли ретельну експертизу та підтвержені конкретними розрахунками, очікуваної результативності (рентабельність, окупність).

- забезпечення стабільної прибутковості операцій через диверсифікацію форм, видів та напрямків вкладень коштів на рівні, що дозволяє в можливому ступені нівелювати інфляційні процеси.

- неухильне дотримання усіх зобов'язань, взятих ІФ або ДТ з метою залучення коштів інвесторів, для чого повинна бути здійснена відповідна система гарантій, що включає страхування інвестицій та здійснення діяльності системи фінансових резервів.

В зв'язку з цим, уявляється можливим розглянути пропозиції до об'єднання зусиль ІФ та ДТ у напрямку досягнення обраної загальної мети, наявність якої обумовлюється загальними обов'язками учасників інвестиційного ринку.

Згідно економічній ситуації, яка склалася в Україні, сумісна діяльність різноманітних інститутів посередництва передбачає переваги та недоліки кожного з економічних та юридичних питань.

Довірчі відносини, розглянуті в дослідженні, мали напрямок аналізу за період їх становлення з урахуванням перспективних тенденцій розвитку, порядок здійснення яких визначено Декретом КМ "Про довірчі товариства". Відповідно до Декрету, предмет функціонування ДТ з'ясований як представницька діяльність з грошовими коштами, цінними паперами та іншими документами, які передані товариству довірительом.

Аналізуючи вищезазначене, перевага ДТ перед іншими посередниками полягає в тому, що між суб'єктами ринку виникають дійсно довірчі відносини, які регулюються на договірній основі. Зокрема, громадяни не втрачають контролю за тими цінними паперами, на які вони обміняли свої сертифікати. Тим більше, що акції конкретних підприємств та організацій не знеособлюють право володіння майном, на відміну від діяльності ІФ.

Наступна перевага - це відсутність обмежень на розмір придбаних пакетів акцій підприємств та на розмір особистих інвестицій в одне підприємство. Це надає можливість довірчим товариствам придбати за приватизаційні папери контрольний пакет акцій підприємства, яке приватизується, що дозволяє розвивати та контролювати виробництво.

В економіці України поки що незначна частина підприємств є акціонерними товариствами, тому відповідно до цього, більшість інвестицій направляється у формі реальних активів. Для посередників це не є оптимальним засобом вкладу капіталу, тому що у випадку зниження ефективності інвестиційного проекту, під який отримано гроші, вони не спроможне оперативного перевести свій капітал в більш прибуткову сферу.

Крім того, гальмує перелив капіталу значна доля корпоратизованих підприємств, контрольний пакет акцій яких залишається у державній власності. Вкладаючи капітал в такі підприємства, ІК та ДТ не завжди зможе планувати дивідентну політику. Тому, по-перше, було б доцільним в Україні утворення окремої структури, яка регулювала б особисту діяльність групи таких акціонерних товариств. По-друге, пропонується впровадження державою індивідуальних довгострокових проектів розвитку цих підприємств, що дозволить активізувати діяльність інвестиційних посередників на шляху виконання запланованого курсу приватизації та забезпечити впевненість напрямків інвестування посередницьких структур в ефективному впровадженні довгострокових вкладень. Доки не буде таких проектів, посередники, спостерігаючи ненадійність вкладання капіталу в державні підприємства, будуть утримуватися від інвестицій навіть у потенційно прибуткові проекти, що веде до "омертвлення" капіталу.

Ще один фактор, який стає гальмом на шляху перелиття капіталу в умовах створення ринкового механізму - низька ліквідність ринку цінних паперів. Навіть тоді, коли інвестиційні посередники вкладають в цінні папери свої капітали, немає впевнення у спроможності пavidкої реалізації на фондовому ринку.

Перелив капіталу з однієї сфери діяльності в іншу, на даний час, ускладнено, а вплив ІФ, ІК та ДТ на структуру економіки незначний, оскільки вони не можуть ефективно використовувати накопичення.

В роботі аналізується діяльність ДТ не тільки з позитивної сторони. В Україні на 01.09.95р. зареєстровано 361 ДТ, але вже в третьому кварталі призупинена діяльність 17 товариств, попереджено 4 траста, анульовано 15 ліцензій на право здійснення представницької діяльності з приватизаційними паперами. Виявлені порушення різного характеру, які стали умовою для посилення впливу на їх діяльність. З цією метою, Фондом держмайна (ФДМ) України внесені доповнення у Положення про порядок обліку та контролю за діяльністю ДТ відносно розміщення приватизаційних паперів. Передбачається встановлення більш суворого контролю Головної Державної податкової інспекції за грошовими операціями ДТ, а також контролю Національного банку за діями комерційних банків, які обслуговують проведення довірчих операцій.

В дисертації доводяться проблеми розвитку інвестиційних структур в сфері довгострокових вкладень. ІФ та ІК у цьому напрямку знаходяться у переважному стані перед іншими керуючими інститутами, так як взмозі підготувати підставу для перспективного розвитку економіки в умовах ринкової переорієнтації.

Таким чином, в дисертації доводиться, що стабільність та динамізм економіки обумовлюється, в першу чергу, пріоритетами в досягненні довгострокової мети. При чому, в цілях ефективності по залучених коштах, важливо дотримуватись, як показують наші дослідження, співвідношення 3:1 між коротко- та довгостроковими активами. Це дозволить зберегти на достатньо високому рівні оборотність коштів, забезпечуючи одночасно приріст основного та обігового капіталу фінансових посередників. Зміна орієнтації з довгострокових на короткострокові цілі регулювання економікою, як відбувається це зараз, будуть у перспективі об'єктивно сприяти збільшенню інфляційних тенденцій. Щоб запобігти цьому, головним місцем в системі ефективного державного регулювання може зайняти Програма перспективного розвитку окремих підприємств та галузей України.

З цієї позиції найбільшу зацікавленість викликають національні законодавства високорозвинутих країн. Вони встановлюють режим операцій з послугами, виходячи з інтересів місцевих підприємців та послуг для споживачів, міркувань зайнятості, збалансування як внутрішніх так і зовнішніх розрахунків.

В активізацію перспективного етапу розвитку довірчих відносин - початок діяльності транснаціональних корпорацій (ТНК) в Україні - дослідженням доводиться можливість захисту внутрішнього ринку послуг шляхом пристосування диференційного оподаткування іноземних та національних підприємств, державного стимулювання їх діяльності за рахунок бюджету, обмеження імпорту окремих видів послуг, прямих інвестицій у деякі галузі цієї сфери, а також витрати іноземної валюти на придбання ряду послуг та наймання іноземних громадян для роботи на відповідних підприємствах. Як всяка нова справа, діяльність ТНК потребує подолання економічних проблем, інструктивних неув'язок, неготовності державного апарату та громадян до появи принципово нових видів послуг.

В дисертації розглядається як початкова стадія розвитку довірчих відносин в складі ТНК, так і проблеми пошуку ефективної технології управління. Це перспективні напрямки розвитку фінансових відношень в Україні. А на даний час функціонування посередників органічно містить в собі три етапи: створення структур, банкрутство, об'єднання фінансового капіталу.

Перший етап, який умовно можна розбити з 1993р. по 1994р., характеризується створенням та становленням в Україні 260 посередницьких структур. Комерційні банки та фінансові структури України наприкінці 1994р. вступили в другий, найбільш важкий етап свого існування - банкрутство. Про це свідчила кризова ситуація в країні: у 1994 році в порівнянні з попереднім об'єм промислового виробництва зменшився на 36%, зовнішньо-торговельний обіг на 35%, кількість безробітних збільшилась на 1/3, реальні доходи більшості населення зменшилися у 2 рази. Цей етап характеризувався також збільшенням об'єму неплатежів підприємств між собою та банками.

Діяльність комерційних банків у 1995р. проходить під посиленням контролем Національного банку та державних органів. Після перевірки їх фінансового стану на 01.09.95 такі відомі в Україні банки, як "Відродження", "Альянс-банк", "Мебельбанк", "ІНКО", "Торговельно-промисловий" об'явлені збитковими.

Після другого рубіжу перевірок урядової Комісії з комплексної перевірки діяльності довірчих товариств виявлено, що 2 206 підприємницьких структур мають заборгованість цих суб'єктів перед громадянами та юридичними особами 28.2 трильйона карбованців. Головними причинами, які призвели до банкрутства багатьох довірчих товариств та інших небанківських фінансових установ, стало свідоме, зловмисне порушення законодавства їх керівниками, шахрайство і зловживання.

Можна припустити, що для України, стан банкрутства буде залежати від тенденцій етапів створення та злиття фінансових інститутів.

Стосовно третього етапу - об'єднання (злиття) фінансового капіталу - він на Україні непомітний. Це самий швидкий та ефективний засіб розвитку на відміну від створення нових фінансових інститутів та філій, тому що виникають нові форми співробітництва фінансових інститутів, які виконують різні функції, але мають єдину мету - накопичення та перерозподіл фінансових ресурсів. Але об'єднання капіталу в Україні буде проходити одночасно з банкрутством значної кількості комерційних банків, ДТ, ІК, ІФ та інших елементів інфраструктури.

Діяльність фінансових посередників на інвестиційному ринку передбачає не тільки комерційні операції, але і державні програми, які визначаються принципами державного регулювання у цілях поєднання комерційних та державних інтересів. Сьогодні держава має дуже обмежені можливості для інвестування з централізованих джерел. Для вирішення цієї проблеми, необхідно залучати комерційний та приватний капітал, у тому числі іноземний, повною мірою використовувати збереження населення.

В дисертації доводиться, що створити ефективну систему державного регулювання економічних процесів можливо при визначенні структури та функцій державного сектора (ДС), тому в роботі розглянуті питання мікроекономічної та макроекономічної ефективності державних структур економіки. Підвищення мікроекономічної ефективності ДС сприяє стабілізації економічного стану підприємств. З іншої сторони, здійснення підприємствами національних задач та певних функцій по підтримці суспільного відтворення взагалі, може завдати суперечок їх комерційним інтересам та нанести шкоду стабільності виробництва. ДС бере під свій контроль галузі, які важливі для економіки, але не вигідні для приватного капіталу (наприклад, науково- та капіталомісткі галузі, низькорентабельні галузі інфраструктури та інші).

В роботі доведено, що держава повинна зайняти ті "ніші" у ринковій

економіці, які приватний капітал в силу тих, чи інших обставин, заповнити не в змозі, але без заповнення яких ринковий механізм збалансованого управління економікою не збудується.

У дисертації відзначається, що більшість стабілізуючих програм, запропонованих економістами для сбалансованого функціонування виробничого процесу України, базуються на досвіді застосування економічних методів регулювання в країнах Заходу без врахування умов господарювання, які притаманні Україні. Така позиція призводить до нерозуміння необхідності відносно тривалого перехідного періоду до ринку. Стабілізація економіки значною мірою, на думку автора, залежить від кардинальних змін в інвестиційній політиці, модифікації функцій інвесторів та інших учасників інфраструктури, принципів їх діяльності з урахуванням національних особливостей формування джерел капіталу. Треба відмітити, що необхідна інвестиційна активність виникає при наявності стабільної грошової та фінансової систем.

Автор досліджує також основну проблему механізму взаємодії кредитно-грошової політики держави та інвестиційного ринку, яка полягає у впливі на динаміку цін згідно схеми: грошова маса - норма проценту інвестицій - валовий внутрішній продукт (ВВП). Основа механізму сбалансованого розвитку економіки міститься в підборі комплексу стимулюючих та регулюючих заходів економічного характеру, які б органічно вписувались в особливості діючих ринкових відносин та їх впровадження - не повинно бути умовою інфляційних процесів. Це можливо при взаємодії на високому професійному рівні, держави та комерційних установ. В роботі доводиться, що саморегулювання ринкового господарства досягається під впливом держави, яка може сповільнювати або прискорювати розвиток економічних процесів.

Враховуючи досвід інвестування в країнах з розвинутою ринковою економікою, в дисертації зроблено висновок, що посилення податкового тиску на інвесторів та оперативне маневрування бюджетними коштами, можуть сприяти тільки короткостроковим стабілізуючим діям на внутрішній фінансовий ринок, якщо ці міри не підтримуються довгостроковою грошово-кредитною політикою, зорієнтованою на досягнення макроекономічної мети. При невідповідності цих методів, економіка зазнає інфляційних процесів.

Інфляція руйнує економіку підприємств, розриває єдність процесів виробництва та відтворення. В умовах інфляції, як правило, згортається інв-

естинційна діяльність підприємств, ускладнюється процес обертання, розвиваються укладені раніше господарчо-коопераційні зв'язки. Це відбувається перш за все тому, що інфляція не тільки деформує характер діяльності, зміщує пріоритети в економіці, але і нереально відображає звітну інформацію про фінансово-економічні висновки підприємств та організацій. Тому, для ефективного інвестування коштів та підтримки на цій основі процесу виробництва в Україні, необхідна спеціальна методика, за допомогою якої можна обґрунтувати ефективність та перспективність об'єктів інвестування. Така методика пропонується до уваги в роботі дисертанта.

В процесі реформування економічного стану країни важлива роль відводиться перетворенню державної власності. Автор стоїть на тій теоретико-методологічній позиції, що основним напрямком реалізації цього процесу стає акціонування власності, тобто процес створення і розширення корпоративного сектору економіки. Програмою діяльності Кабінету міністрів, яка обговорювалася на першій Всеукраїнській нараді економістів, передбачається здійснити глибоке структурне розмежування державного сектора на дві основні підгрупи: перша група - підприємства, 51% акцій яких належить державі, що дозволить остаточно розмежувати бюджет держави і фінанси підприємств, відкрити цим підприємствам шлях до фінансового ринку, внести відповідні зміни у структуру їх менеджменту та підпорядкування. Слід зазначити, що йдеться передусім, про обов'язкову зміну шляхом прискореної корпоратизації статусу державних підприємств, які відповідно до рішення Верховної ради України, не підлягають приватизації. Потрібно врахувати, що в перспективі більшість з цих підприємств буде приватизована, але на данному етапі ще нема відповідного механізму, тому вони вводяться у підготовчий етап приватизації. Управління другою групою підприємств (державна частка в яких менше 50%) здійснюватиметься з участю представників державних органів в наглядових радах.

Особливо актуальним для сучасної економіки є утворення на основі корпоративного капіталу єдиного цілісного національного ринку, що можна було б реалізувати через вже наявні механізми Української фондової біржі.

Успішне досягнення цілей роздержавлення і приватизації можливе лише за умови, що буде зформована приватизаційна інфраструктура. В дисертації наведені її складові елементи, серед яких вагоме місце займають довірчі товариства, інвестиційні компанії та фонди, ринок цінних паперів.

Необмежені можливості по залученню сертифікатів та їх контролю роблять фінансових посередників найбільш привабливими в очах населення країни, допомагають їм розширювати сфери свого впливу. Існує також інша сторона, яка визначає саме вкладання залучених коштів.

Аналіз в дослідженні цієї проблеми свідчить, що такі компанії як "Кінто", "Діком", "Омета-траст" та ін. уповільнили темпи збору приватизаційних паперів і по цьому показнику відстають від нових швидкоростучих компаній. Зроблено висновок, що компанії наблизилися до порогу "насичення", який пояснюється лімітом статутного фонду та недостатньою обґрунтованістю і привабливістю економічної стратегії фірм. В дослідженні розглянено дивідендну політику довірчих товариств, яка засновується в цілому на придбанні однією великою компанією пакету акцій від 2 % до 15% статутного фонду підприємства, що приватизується. Такий розмір пакету не в змозі забезпечити прибутковість цих підприємств, тому зібрані приватизаційні сертифікати не вкладаються (75.8% акумульованих сертифікатів виявились невкладеними). Причина такої очікуваної позиції довірчих товариств визвана не тільки мораторієм ВР України, але і в тому, що більшість з них не зібрали таку кількість сертифікатів, яка вважається достатньою для придбання приміром середнього промислового підприємства. Проблемою залишається і ліцензування діяльності тих довірчих товариств, які займаються залученням коштів та майнових сертифікатів.

В роботі досліджено, що при певних протиріччях та складності інвестиційних процесів, в економіці формується нова економічна ситуація, яку характеризує цілеспрямована політика держави - ринкова трансформація економіки прискореними темпами.

Обґрунтовано, що більшість інвестиційних фондів та довірчих товариств як знаряддя приватизаційного процесу, в майбутньому не збереже свою організаційну структуру, частина з них трансформується в інвестиційні банки, інші перетворюються в крупні фінансово-промислові групи, свого роду багатопрофільні концерни основною функцією яких залишиться перерозподіл фінансових ресурсів в економіці суспільства. Подальший їх розвиток по різноманітних напрямках сприяє прискоренню процесу становлення повноцінної ринкової економіки України.

Основні положення дисертації відображені в таких публікаціях:

1. Доверительные товарищества - ключ к рынку капиталов. // "Экономика независимой Украины", 1993, №3 - 0.2 д.а. (на нем. языке).

2. Инвестиции: масштабы меньше потребности. // "Экономика независимой Украины", 1993, №5 - 0.15 д.а. (на нем. языке).

3. Инвестиційні фонди: сучасний стан та перспектива розвитку. // Актуальные проблемы развития торговли, гостиничного хозяйства и туризма в условиях рыночных отношений: Тез. докл. междунар. науч. конф. - Київ: Киев. держ. торг.-екоп. ун-т, 1993 - 0.1 д.а.

4. Економічна культура спеціаліста в сучасних умовах господарювання. // Актуальні проблеми формування професійної та гуманітарної культури сучасного спеціаліста: Тез. доп. міжнар. науково-метод. конф. - Київ: Киев. держ. торг.-екоп. ун-т, 1994 - 0.40 д.а., в співавторстві (особисто автором - 0,20 д.а.)

5. Інвестиції: проблеми та перспективи. // Реф.журнал "Економіка АПК", 1995, №7 - 1.0 д.а. в співавторстві (особисто автором - 0,70 д.а.)

АННОТАЦИЯ

Галенко Т.В. Финансовые посредники на инвестиционном рынке. Политэкономический анализ. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.01.01.-политическая экономия. Киевский государственный экономический университет, Киев-1995.

Диссертация содержит исследование закономерностей становления, функционирования и развития института посредничества в условиях рыночных отношений в Украине. Теоретически обоснованы принципы деятельности ИФ и ДО в процессе привлечения средств, а также механизм инвестирования под программы, разработанные на основе предложенной специальной методики финансово-экономического обоснования приоритетности инвестиционных проектов.

Определена роль финансовых посредников в процессе приватизации государственных предприятий. Проанализированы и обоснованы методы государственного регулирования инвестиционной деятельности, сочетающие в себе меры воздействия на выполнение институтом посредничества двух основных функций: накопление капитала и его перераспределение.

Ключеві слова: фінансові посередники, інвестиційні фонди та довірчі товариства, регулювання інвестиційного процесу, приватизація підприємств, інфраструктура, ринок цінних паперів, державний сектор.

Galenko T.V. Financial mediators on the investment market. Political and economic analyses. The blisis is presented for a candedat's degree of economy for 08.01.01. profession - political economy. Kiev state university of economics, 1995.

One of the most important problems of the modern stage of the development of the economy of Ukraine is the transition from centralized administrative methods of control to market, trade and monetary relations. Its successful fulfilment is considered not only as principal condition of the development of national economy to a new scientific, technical and economical level, its transition to intensive development, the increase of productivity of labour, effectivity of production, orientation to the direct satisfaction of social needs, but also as a condition of avoiding elements of crisis. One of the directions of reforming of Ukrainian economics is the privatisation of state property. The successful achievement of its aims is possible only under the conditions of forming the appropriate privatisation infrastructure.

Key words: Trust companies, investment companies and funds, the stock market, intensive development, privatisation process, methods of financial and economical, perspective development, privatisation infrastructure.

Галенко Тетяна Віталівна

Фінансові посередники на інвестиційному ринку /Політекономічний аналіз/.

Підп. до друку 13.02.96. Формат 60x84/16. Папір друк.
Офс. друк.
Ум. друк. арк. 1,05. Ум. фарбо-відб. 1,17.
Обл.-вид. арк. 1,00.
Тираж 100 пр. Зам. 40.

РВВ КДТБУ Дільниця оперативного друку
253156, Київ-156, вул. Кіото, 19

443467

AB 34.104