**Самбірський Мар'ян Михайлович. Цінні папери ділових підприємств в умовах ринкової трансформації економіки України: дисертація канд. екон. наук: 08.01.01 / Львівський національний ун- т ім. Івана Франка. - Л., 2003. , табл**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | Самбірський М.М. Цінні папери ділових підприємств в умовах ринкової трансформації економіки України. – Рукопис.  Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.01.01 – економічна теорія – Львівський національний університет імені Івана Франка. Львів, 2003.  У дисертації досліджено стан та перспективи розвитку цінних паперів ділових підприємств в умовах ринкової трансформації економіки України. Проаналізовано головні підходи до визначення поняття «цінні папери», визначено їхню сутність, функції та класифікацію, виявлено головні макроекономічні чинники, що впливають на курси цінних паперів у перехідній економіці. На підставі виконаного комплексного дослідження вітчизняного та зарубіжного досвіду аналізу цінних паперів розроблено та апробовано алгоритм аналізу доцільності купівлі акцій для портфельного та стратегічного інвестора.  У роботі з’ясовано головні етапи розвитку ринку цінних паперів України, запропоновано головні напрями поліпшення інфраструктурного забезпечення обігу цінних паперів, проаналізовано цінні папери ділових підприємств різних галузей економіки, запропоновано схему підвищення ефективності їхнього функціонування та визначено головні напрями державної політики щодо цінних паперів ділових підприємств. | |
| |  | | --- | | У дисертації виконано теоретичне обґрунтування й вирішення актуального науково-практичного завдання щодо підвищення ефективності функціонування цінних паперів ділових підприємств для забезпечення економічного зростання в умовах ринкової трансформації економіки України.  Проведене дослідження дало змогу сформулювати такі висновки та пропозиції:  1. Трансформація суспільно-економічної системи в Україні і, передусім, зміна форми власності обумовили випуск та обіг цінних паперів ділових підприємств, які найефективніше виконують функцію перерозподілу власності та ресурсів в економіці і є одним з головних інструментів залучення фінансових ресурсів для забезпечення розвитку ділових підприємств. «Цінний папір» – це визнаний законодавством паперовий або електронний документ, встановленої форми з відповідними реквізитами, який виступає об’єктом економічних відносин, надає своєму власнику чітко визначені права та передбачає отримання доходів. Цінні папери представляють реальний і фіктивний капітал та виступають формою фіксації взаємовідносин між учасниками ринку.  2. Прогнозування курсової вартості цінних паперів важливе не тільки для інвесторів, а й для емітентів, оскільки дає змогу їм залучати дешевші фінансові ресурси у більшому обсязі. Макроекономічні чинники, що впливають на курси цінних паперів, зумовлюють важко прогнозовані їхні зміни. Особливості перехідної економіки спричиняють низьку ефективність або непрактичність більшості методик аналізу акцій, які широко використовують у розвинутих ринкових економіках. Запропонований алгоритм аналізу доцільності купівлі акцій дає змогу потенційному інвесторові ухвалити обґрунтоване рішення щодо купівлі акцій того чи іншого підприємства. Цей алгоритм поєднує фундаментальний і технічний аналіз, ґрунтуючись лише на тих методах аналізу акцій, які найбільше повно враховують особливості функціонування вітчизняної економіки.  3. Ринок цінних паперів України характеризується низькою ліквідністю та непрозорістю, служить, перш за все, для консолідації контрольних пакетів акцій та не сприяє залученню діловими підприємствами інвестиційних ресурсів. Обсяг організованого ринку цінних паперів є незначним і становить лише близько 3% загального обсягу торгів на ринку цінних паперів. В умовах високих трансакційних витрат важливо збільшити частку організованого ринку цінних паперів, який забезпечить ефективний механізм визначення «справедливої» ціни на цінні папери, знизить ризики інвестування та сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості вітчизняних цінних паперів. З погляду інтересів української економіки потрібно активізувати зростання курсової вартості акцій ділових підприємств України шляхом реалізації ними таких заходів: здійснення прозорої фінансово-господарської діяльності; проведення регулярних виплат дивідендів; підтримка власних цінних паперів; впровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та управління; формування незалежної ради директорів; здійснення програм випуску депозитарних розписок. Зростання капіталізації дозволить діловим підприємствам підвищити ліквідність акцій, здійснювати публічні емісії цінних паперів, знизити вартість залучених позикових коштів. Динаміка капіталізації ділового підприємства є важливим показником, який характеризує ефективність його функціонування.  4. Лише за умови регулярної виплати дивідендів діловими підприємствами України можна очікувати підвищення інтересу до їх акцій зі сторони як домогосподарств, так і інституційних інвесторів. Чинна система оподаткування дивідендів (авансові платежі податку на прибуток) не створює сприятливих умов для їх виплати, особливо на користь нерезидентів та інститутів спільного інвестування. Проте головними факторами, які зумовлюють незначні обсяги виплати дивідендів є: велика кількість збиткових підприємств, складність процедури виплати дивідендів та небажання більшості керівників та власників підприємств їх виплачувати. На законодавчому рівні слід встановити чіткий, як по часу так і по процедурі, порядок виплати дивідендів. Для підвищення інтересу домогосподарств до облігацій ділових підприємств необхідно ввести одинакові принципи оподаткування процентів за облігаціями та депозитами банків.  5. Зростання інвестиційної привабливості цінних паперів ділових підприємств можна забезпечити лише за умови функціонування прозорої, безпечної інфраструктури ринку цінних паперів, яка б сприяла зниженню трансакційних витрат. В Україні ризик інфраструктури ринку цінних паперів є високим. Підвищити інфраструктурне забезпечення обігу цінних паперів в Україні дисертант пропонує через створення ефективної системи розкриття інформації, створення єдиної фондової біржі, зменшення кількості реєстраторів та підвищення якості їхніх послуг, створення незалежного рейтингового агентства, створення надійного клірингово-розрахункового депозитарію. Діяльність саморегулівних організацій повинна спрямовуватись передусім на розробку разом з державними органами якісної нормативно-правової бази.  6. Зростання обсягу залучених через ринок цінних паперів інвестицій можна досягти завдяки залученню іноземних інвестицій та коштів домогосподарств. Низький рівень довіри у більшості українців до цінних паперів, відсутність надійної системи фінансового посередництва та системи захисту прав інвесторів зумовили ситуацію за якої коштів домогосподарств на ринку цінних паперів України практично немає. Запропонована у роботі схема підвищення ефективності функціонування цінних паперів передбачає розвиток пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування (пайових та венчурних фондів), страхових компаній. Без цих структур залучити інвестиційні ресурси на ринок цінних паперів неможливо. Розвиток недержавних пенсійних фондів є вигідним для держави, оскільки, вирішує таке важливе соціальне завдання, як додаткове пенсійне забезпечення громадян та забезпечує регулярні капіталовкладення в національну економіку.  7. Непослідовна і суперечлива державна політика щодо іноземних інвесторів, низька культура корпоративного управління, відсутність прозорої фінансової звітності ділових підприємств та інші причини призвели до того, що цінні папери ще слабко виконують функцію залучення інвестиційних ресурсів. Лише ефективна державна політика через удосконалення законодавства щодо цінних паперів, податкове стимулювання, удосконалення корпоративного управління та інфраструктури ринку цінних паперів сприятимуть підвищенню ефективності функціонування цінних паперів ділових підприємств в Україні, що забезпечить міцний фундамент для довготермінового зростання економіки України і сприятиме підвищенню добробуту населення. Для збереження державного контролю над стратегічними підприємствами доцільно застосовувати механізм «золотої» акції, який широко використовують у розвинутих країнах.  8. Для підвищення ефективності функціонування цінних паперів ділових підприємств в Україні необхідно, на нашу думку, вжити низку заходів, першочерговими серед яких є: створення цілісної нормативно-правової бази, яка регламентує функціонування ринку цінних паперів, його учасників та спрямована на зростання обсягів залучення інвестиційних ресурсів; створення умов для підвищення капіталізації ділових підприємств; проведення на державному рівні пропагандистсько-роз’яснювальної кампанії з метою підвищення інтересу населення, керівників підприємств та інвесторів до вітчизняних цінних паперів; вирішення проблеми захисту прав всіх учасників ринку цінних паперів; стимулювання розвитку системи інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів; підвищення інвестиційної привабливості України на світових фінансових ринках; проведення ефективної приватизації державних підприємств. | |