

УДК 657.422.4

В.Ю.ЛІСІНА, О.М.ТРИДІД, д-р екон. наук
Харківський національний економічний університет

КЛАСИФІКАЦІЙНІ ОЗНАКИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Розглядається необхідність удосконалення класифікаційних ознак ранжування цінних паперів, пропонується доповнення такого ранжування. Розкрито сутність кожної запропонованої ознаки.

Дієвість і розвиток будь-якого підприємства в ринкових умовах визначається множинністю факторів, більшість з яких так чи інакше пов'язана з вирішенням низки фінансових питань. Підґрунтям цього є, насамперед, те, що майже всі ресурси виробництва можна придбати при достатній наявності фінансових ресурсів, що відповідає вирішенню задачі заміщення інших ресурсів одним найбільш ефективним ресурсом. Водночас при визначенні стратегічних цілей підприємства різні дослідники виділяють за необхідне: оптимізацію структури капіталу і підтримку фінансової стійкості підприємства, досягнення інформаційної прозорості підприємства для власників, інвесторів і кредиторів, забезпечення інвестиційної привабливості, ефективне управління фінансами підприємства загалом тощо [4, 10, 12]. Разом з цим, вагоме значення у даному аспекті займає питання залучення додаткових ресурсів, де провідну роль відіграє ринок цінних паперів. При цьому можливість використання різного набору інструментів ринку цінних паперів для інвестиційних цілей, розмаїтість сфер додатка капіталу дають підставу для більш виваженого прийняття управлінських рішень щодо коливань кон'юнктури на ринку цінних паперів та дозволяють забезпечити певну прибутковість функціонування підприємства. Тож питання визначення класифікаційних ознак ранжування постійно залишаються у центрі уваги науковців.

Якщо безпосередньо торкнутися обраної теми дослідження, то слід звернути увагу на значну кількість робіт у даному напрямку. Наприклад, А.Гордєєва при ранжуванні цінних паперів підкреслює, насамперед, їх особливості як об'єкту інвестування [2]. Поруч з цим, В.К.Власенко розглядає інвестиційні ознаки цінних паперів з урахуванням можливості застосування цих фінансових інструментів у функціонуванні вільних економічних зон, враховуючи найбільшу віддачу від їх застосування [1].

Визначаючи важливість організації обліку руху цінних паперів, В.Г.Козак і О.М.Пономаренко, наприклад, подають свої системи класифікаційних ознак цінних паперів [9, 11]. В основу такого ранжування, перш за все, покладено ознаки, які формують або впливають на

особливості обліку цінних паперів з погляду підприємства.

Існують і більш повні системи класифікації цінних паперів, які, зазвичай, враховують різні аспекти їх обігу з погляду розв'язання конкретної задачі дослідження. Однак, на нашу думку, більшість з наявних класифікацій цінних паперів зазначає переважно однакові ознаки їх ранжування. При цьому недостатнім, на нашу думку, є визначення тих ознак ранжування цінних паперів, які б безпосередньо враховували особливості використання певних різновидів цінних паперів в якості джерела залучення додаткових ресурсів. Тому доробка цього питання й визначає основу мету даного дослідження.

Загалом ранжування класифікаційних ознак цінних паперів як джерела залучення додаткових ресурсів доцільно визначати з позицій системного підходу, де кожний різновид цінного паперу характеризує дієвість фінансового забезпечення підприємства та відповідно систему його фінансових ресурсів.

Однак, незважаючи на таку можливість розгорнутого ранжування цінних паперів, переважна більшість дослідників виділяє, перш за все, певні їх види, бо в основі такого розмежування цінних паперів знаходяться нормативні положення відповідної законодавчої бази. Серед таких видів, як правило, виділяють [3, 5, 6, 7, 8]:

акції – як різновид цінного паперу без установленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному капіталі певного суб'єкта господарювання та дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду;

інвестиційний сертифікат – цінний папір, який розміщується компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді;

облігації – цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання повернути йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску);

казначейські зобов'язання України – як різновид цінних паперів на пред'явника, що розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу;

ощадний сертифікат – письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому;

вексель – цінний папір, що засвідчує безумовне грошове зобов'я-

зання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю);

заставну – як борговий цінний папір, що засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі;

іпотечний сертифікат – особливий вид цінного паперу, забезпечений іпотечними активами або іпотеками;

сертифікат фонду операцій з нерухомістю – як цінний папір, що засвідчує право власника цього сертифіката на отримання частки чистих активів фонду операцій з нерухомістю у грошовій формі після закінчення строку, на який був створений відповідний фонд.

Як видно з наведеного вище, кожний різновид цінного паперу спрямовано на вирішення конкретних практичних задач, які виникають в наслідок розвитку економічних відносин між різними учасниками цих відносин, характеру їх економічної поведінки, виду діяльності на ринку.

Отже, можна зробити висновок, що застосування деякого виду цінного паперу обмежується рамками тих задач, які він здатен вирішити щодо своїх властивостей та з урахуванням особливостей функціонування певного суб'єкта господарювання. Інакше кажучи, при визначенні класифікаційних ознак ранжування цінних паперів, слід враховувати економічну спрямованість цінних паперів в системі функціонування того або іншого підприємства. При цьому з погляду фінансового забезпечення розвитку підприємства не всі зазначені різновиди цінних паперів можуть бути застосовані одночасно. Тож для визначення особливої ознаки різновидів цінних паперів, на нашу думку, варто одночасно враховувати відношення до ресурсів, правами на які є цінні папери, напрямком залучення за їх допомогою додаткових ресурсів та поділом цінних паперів на грошові та капітальні.

Виходячи з цього, найбільш узагальненою ознакою ранжування цінних паперів, по відношенню до згаданих попереду, виявляється фінансово-економічна спрямованість застосування цінних паперів, де можна виділити спрямованість щодо:

залучення додаткових ресурсів. Прикладом чого можна вважати звичайний обіг акцій, або облігацій;

переуступки своїх зобов'язань, інструментом чого є такий різновид цінних паперів як вексель, або окремі різновиди свопів;

страхування можливих ризиків в наслідок здійснення тих або інших фінансових операцій, для досягнення чого можуть бути застосовані закладні, похідні інструменти основних різновидів цінних паперів.

Грунтовність і доцільність введеної ознаки ранжування цінних паперів пов'язані як з можливістю більш структурованого їх розгляду, так і для визначення певних узагальнюючих ознак щодо групування цінних паперів за окремими ознаками, з метою вирішення наявних практичних задач, обрання для цього того або іншого різновиду цінних паперів.

Разом з цим визнаючи різновиди цінних паперів необхідно також враховувати їх впливовість на загальну ситуацію щодо сталості фінансового забезпечення певного суб'єкта господарювання.

В основі такого зауваження, насамперед, знаходяться провідні закони розвитку організаційних систем, до яких безперечно відносяться й промислові підприємства, а саме: закон синергії та закон самозбереження. Тобто, на нашу думку, варто ввести у розгляд таку класифікаційну ознаку яка б ранжувала цінні папери щодо їх здатності впливати на розвиток підприємства враховуючи принцип синергії. Втім щоб це зробити розглянемо більш докладно можливе ранжування тих цінних паперів, які найбільш поширено використовуються промисловими підприємствами. Зазвичай до таких різновидів цінних паперів відносяться акції та облігації.

Так, якщо розглядати облігації підприємств, то варто звернути на те, що однієї з умов їх випуску може бути наявність застави. Це обумовлено тим, що облігації, забезпечені заставної, дають їх власникам додаткову гарантію щодо втрати вкладених ресурсів. Зміст заставного забезпечення полягає в тім, що у випадку банкрутства або неплатоспроможності підприємства власники забезпечених облігацій можуть претендувати на частину майна такого підприємства. Поруч з цим існують і беззаставні облігації, які представляють собою боргові зобов'язання, засновані лише на довірі до кредитоспроможності підприємства.

Таким чином, залежно від забезпеченості облігацій вони розрізняються на:

забезпечені реальними активами (заставні), де виділяють: облігації з заставою майна, яке забезпечуються основним капіталом підприємства та іншим речовим майном; облігації з заставою фондів паперів, які знаходяться у власності підприємства; облігації з заставою устаткування;

незабезпечені (беззаставні) облігації.

Отже, можна зазначити, що забезпечені облігації з погляду закону синергії можуть мати й зворотній ефект, бо у разі невиконання своїх зобов'язань підприємство, яке випустило облігації, може позбавитися певної частки своїх активів.

Якщо ж продовжити розгляд ранжування облігацій у цьому на-

прямку, то слід також звернути на облігації з доходом на прибуток та реорганізаційні облігації, які передбачають виплату відсотків тільки в тому випадку, якщо в підприємства маються істотні надходження, тобто у випадку випуску таких облігацій гарантується погашення її основної суми, а виплата відсотків залежить від рішення ради директорів. Тобто у даному випадку підприємство, яке емітує цінні папери, найменш застерігає себе від значної втрати активів, що може бути проявом так званого нульового ефекту синергії. В якості іншого прикладу, де також можливий прояв нульового ефекту синергії варто вважати й гарантовані облігації, які гарантуються іншими суб'єктами господарювання, а не підприємством-емітентом.

Проте найбільш характерно відображають прояв нульового ефекту синергії, на нашу думку, так звані безкупонні облігації, по яких не виплачується регулярного відсотка. Водночас при випуску таких облігацій вони продаються зі зниженим дисконтом, а погашаються за номінальною ціною. Разом цим в умовах перехідного періоду становлення економічних відносин правильне управління такими облігаціями може дати й позитивний синергічний ефект за рахунок варіювання їх номінальної вартості, величини дисконту первісного продажу облігацій та часової вартості залучених коштів.

Таким чином, враховуючі наявність законів синергії та самозбереження, в якості ознаки ранжування цінних паперів можна вказати впливовість цінних паперів на подальший розвиток підприємства-емітента та, насамперед, з погляду саморозвитку його фінансової сталості, де:

зростання величини загального обсягу фінансових ресурсів підприємства свідчить про наявність позитивного синергічного ефекту щодо відповідного впливу задіяних у функціонування підприємства цінних паперів;

зменшення величини загального обсягу фінансових ресурсів підприємства свідчить про наявність негативного синергічного ефекту щодо відповідного впливу задіяних у функціонування підприємства цінних паперів;

стійка величина загального обсягу фінансових ресурсів підприємства протягом деякого часу свідчить про наявність нульового синергічного ефекту щодо відповідного впливу задіяних у функціонування підприємства цінних паперів.

Означений поділ прояву впливовості цінних паперів на фінансову сталість підприємства можна зазначити з погляду різних видів цінних паперів, бо зазвичай їх впровадження та обіг є взаємозалежним із категорією капітал. Тобто цінні папери представляють реальний та фіктив-

ний капітал та виступають формою фіксації взаємовідносин між учасниками ринку. Слід зауважити, що фіктивна вартість цінного паперу перевищує реальну вартість майна та прав, які впливають з факту володіння цінним папером.

При розгляді класифікаційних ознак цінних паперів доцільно також звернути увагу, чи слід сплачувати поточні кошти щодо їх обслуговування у вигляді дивідендів, відсотків, купонних відсотків тощо. Дещо ці питання було розглянуті при визначенні деяких класифікаційних ознак облігацій. Отже нижче зупинимося на цьому питанні з погляду ранжування акцій.

Так, зазвичай, дивіденди, наприклад, на привілейовані акції, як правило, устанавлюються по фіксованій ставці, виплачуються до виплат за звичайними акціями та не залежать від отриманого прибутку. Разом з цим за некумулятивними привілейованими акціями власники утрачають свої дивіденди за будь-який період, за який рада директорів не оголосила їх виплату. Це ж стосується й додаткової емісії акцій з нефіксованим відсотком, який залежить від прибутку і рішення зборів акціонерів, а відтак може і не виплачуватись. Водночас виплата за привілейованими акціями з корегованою ставкою дивідендів здійснюється на підставі обліку динаміки процентних ставок на ринку короткострокових капіталів.

Окрім цього існують й такі різновиди цінних паперів, що дозволяють знижувати платність відповідних ресурсів з погляду підприємства-емітента. Наприклад, варанти, як особливий різновид цінних паперів, що випускається разом з облігаціями або привілейованими акціями дозволяють знижувати відсоток за відповідним цінними паперами, шляхом використання втіленої в такому свідченні привілею на покупку додаткових акцій підприємства.

Тобто загалом ми приходимо до визначення такої ознаки цінних паперів як платність отриманого ресурсу з погляду підприємства-емітента (не враховуючи платність щодо їх випуску), де, на нашу думку, варто розрізнити:

безумовно платні, які вимагають здійснення плати у будь-якому випадку протягом визначеного терміну часу;

умовно платні, які припускають ухилення від сплати протягом визначеного терміну часу.

Доцільність такого ранжування обумовлена, насамперед, можливістю здійснення прогностичних розрахунків щодо використання цінних паперів в якості визначеного джерела інвестиційних ресурсів. Тож необхідно враховувати усі особливості обертання цінних паперів. До того ж означена класифікаційна ознака може бути покладена в основу

методичного підходу щодо загального визначення інвестиційних коштів з погляду наявних можливостей фондового ринку.

Узагальнюючий розгляд класифікаційних ознак ранжування цінних паперів дозволив доповнити її такими ознаками як фінансово-економічна спрямованість застосування цінних паперів, впливовість на фінансову сталість емітента, строк платності. Це загалом сприяє більш чіткому структуруванню цінних паперів як визначеного джерела залучення додаткових ресурсів для обрання конкретного з них у певні часи діяльності та розвитку підприємства. Тому як подальший напрямок дослідження слід вважати необхідність розробки відповідної стратегії застосування окремих різновидів цінних паперів для залучення додаткових ресурсів.

1.Власенко В.К.: Фінансові інструменти вільної економічної зони // Вісник Української академії банківської справи. – 2004. – № 2. – С.105-108.

2. Гордеева А. Обліково-аналітичні принципи класифікації фінансових інвестицій в цінні папери // Торгівля і ринок України: Тематичний збірник наукових праць з проблем торгівлі і громадського харчування. – 1999. – Вип.9, Т. 1. – С.152–159.

3.Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання та валютний контроль» // www.kmu.gov.ua.

4.Дикань Л.В., Колесникова В.М. Стратегическое управление финансовыми ресурсами промышленного предприятия // Вісник ХДЕУ: Спецвипуск. – Харків, 2001. – № 2 (18). – С.79-81.

5.Про цінні папери і фондову біржу: Закон України // www.rada.kiev.ua.

6.Про банки і банківську діяльність: Закон України // www.rada.kiev.ua.

7.Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України // www.rada.kiev.ua.

8.Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю: Закон України // www.rada.kiev.ua.

9.Козак В.Г. Системний підхід до класифікації цінних паперів та проблеми їх реалізації // Моделювання та інформаційні системи в економіці: Міжвідом. наук. зб. Вип.65. – 2001. – С.396-406.

10.Пономаренко В.С. Стратегічне управління підприємством. – Харків: Основа, 1999. – 620 с.

11.Пономаренко О.М. Акції підприємств: види та різновидності // Науковий вісник Національного аграрного університету. Вип.18. – Харків, 1999. – С.43-48.

12.Федосов В., Опарін В., Львовчкін С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями / За наук. ред. В.Федосова. – К.: КНЕУ, 2002. – 387 с.

Отримано 28.02.2006