

тактическое поведение должно учитывать поведение конкурентов. Это позволит устранить проблемы, связанные с проведением широкомасштабных мероприятий маркетинга и избежать чрезмерных затрат финансовых средств [7].

Анализируя подходы к проблеме выбора приоритетных вариантов развития можно сделать вывод, что одним из наиболее вероятных путей обеспечения стратегического развития и выхода из кризиса как отдельных ПЭС, так и отраслей в целом является правильная и своевременная оценка ресурсного потенциала развития.

Решение этой проблемы позволит ориентировать предприятия на новый перспективный путь развития, обеспечивая таким образом повышение конкурентоспособности и устойчивое развитие этих предприятий.

Литература: 1. Путятін Ю. О. та ін. Фінансові механізми стратегічного управління розвитком підприємства: Монографія / Ю. О. Путятін, О. І. Пушкар, О. М. Тридід. — Харків: Основа, 1999. — 488 с. 2. Перегудов Ф. И., Тарасенко Ф. П. Введение в системный анализ. — М.: Высшая школа, 1989. — 388 с. 3. Системный анализ в экономике и организации производства / С. А. Валуев, В. И. Волкова, А. П. Градов и др. — Л.: Политехника, 1991. — 398 с. 4. Шумпетер Й. Теория экономического развития: Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры. — М.: Прогресс, 1982. — 456 с. 5. Червова Л. Г., Дубинина М. В. Стратегия развития предприятия // Сб. науч. работ "Экономические инновации". Вып. 4. — Одесса: НАН Украины, Институт проблем рынка и экономико-экологических исследований, 1999. — С. 165 – 167. 6. Самочкин В. Н. Гибкое развитие предприятия: Анализ и планирование. — 2-е изд., испр. и доп. — М.: Дело, 2000. — 376 с. 7. Ильяшенко С. Н. Проблемы выбора вариантов развития отечественных предприятий // Зб. наук. праць "Механізм регулювання економіки, економіки природокористування, економіки підприємства та організації виробництва". Вип. 3. — Суми: Сумський державний університет, 2000. — С. 144 – 149.

Стаття надійшла до редакції
12.08.2003 р.

УДК 336.275

Шеломкова М. А.

АНАЛІЗ ДОЦІЛЬНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ КОНВЕРТОВАНИХ ОБЛІГАЦІЙ У ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ПОЛІТИЦІ ПІДПРИЄМСТВ ПРОМИСЛОВОСТІ

The author considers the possibility and substantiates the expediency of using the convertible bonds as envisaging future instrument of the share market. Using this instrument allows the enterprise to avoid bankruptcy in case the finance for debt

repayment through the conversion of bonds into shares is absent. Besides, it guarantees the investor protection from the risk of reducing the cost of investments.

За умов реалізації в Україні стратегії промислово-інноваційної політики, все актуальнішим для української промисловості стає питання пошуку інвестиційних ресурсів, необхідних для активізації інвестиційних процесів.

Важливість цього практичного завдання постійно підкреслюється органами державної та виконавчої влади, наприклад, у заяві Президента України ("реалізація обраної політики можлива лише за умов фінансування підприємств на ринкових засадах, тобто на зворотній та платній основі" [1]) та Заступника Голови Комітету Верховної Ради з питань підприємництва ("інноваційна діяльність потребує дуже великих капіталовкладень, яких в даний час немає у підприємств і які поки що не в змозі забезпечити банківський сектор довгострокового кредитування" [2]).

Крім того, значущість існуючої проблеми було доведено на нещодавно проведеній конференції (04.04.2003 р., м. Київ), організованій Національним банком України за участю найбільших українських банків та підприємств промисловості і присвяченій саме пошуку шляхів залучення довгострокових позикових ресурсів у різні сфери народного господарства України.

Таким чином, проблема пошуку довгострокових інвестиційних ресурсів, які б залучались промисловістю на фондовому ринку на зворотній та платній основі, тобто шляхом емісії облігацій, є актуальною і повинна розглядатись як невід'ємна складова частина інвестиційної політики промисловості.

Розв'язання даної проблеми вже започатковано як на законодавчому рівні, шляхом прийняття законодавчих актів, що регулюють операції з цінними паперами та загальні аспекти діяльності на фондовому ринку України, так і на рівні наукових досліджень. Так, загальні питання залучення інвестицій шляхом емісії корпоративних облігацій висвітлені в працях І. К. Дмитренка [3], дослідження з формування оптимальних параметрів корпоративної облігаційної позики — в роботі А. О. Краєва [4], аналіз сучасного стану фондового ринку України та перспектив його розвитку в порівнянні зі світовими тенденціями — в статті А. Я. Глухої [5].

Проте проблема пошуку такого фондового інструменту, який би довів свою ефективність у країнах із розвиненою економікою, міг би бути адаптований у межах українського законодавства та був би прийнятним і для інвестора, і для реципієнта, на сьогодні є не вирішеною та потребує системних досліджень.

Так, дослідження світових тенденцій показали, що неодноразові обвальні падіння фондового ринку останнім часом і складності корпоративного фінансування за рахунок розміщення акцій спонукають фінансових менеджерів до пошуку нових джерел фінансування. Врешті, в країнах з високорозвиненою економікою акценти фінансових аналітиків були зміщені до конвертованих облігацій.

Дослідження вітчизняного досвіду показали, що хоча в українському законодавстві термін "конвертована облигація" відсутній, її використання не є неможливим.

Згідно з положеннями загальноекономічної теорії, конвертована облигація є різновидом облигацій, що надають інвестору право розглядати даний цінний папір як чисту облигацію із заздалегідь визначеною прибутковістю або при досягненні обумовленого терміну конвертувати її у визначену кількість звичайних акцій. Це означає, що конвертовану облигацію можна розглядати як звичайну облигацію з можливістю (виключно за бажанням власника облигацій, а не емітента) її безперешкодної заміни на певну кількість акцій.

Однією з найважливіших і привабливих характеристик конвертованих облигацій є те, що вони поєднують у собі кращі риси двох основних типів цінних паперів, надаючи інвесторам поряд з потенціалом росту, властивим інвестиціям, захист від ризику падіння вартості.

Аналіз практики використання конвертованих облигацій у країнах з розвинутою економікою показав, що конвертовані облигації є досить привабливим інструментом для інвесторів: як правило, за ними виплачуються більш високі відсотки, ніж за звичайними облигаціями; вони гарантують певний процентний дохід навіть у періоди спаду; їхні власники одержують певний вираш у випадку конвертації в акції. Крім того, характерною рисою конвертованої облигації є те, що в разі коливання вартості акцій компанії вартість облигацій коливається менш відчутно. Історично зростання конвертованих облигацій складає близько 80% зростання звичайних акцій, тобто якщо акції виростають на 10%, то вартість конвертованих облигацій збільшується на 8%. І навпаки, при зменшенні вартості акцій на 10% вартість конвертованих облигацій зменшується лише на 6 – 7%.

Невід'ємними атрибутами конвертованої облигації є такі поняття, як "купонна ставка" і "конверсійна премія". У зв'язку з тим, що конвертована облигація надає право обміну на раніше визначену кількість акцій, ставка купона за ними менша, ніж за звичайними облигаціями. Відповідно компанія-емітент має можливість придбати більш дешевий вид позики з розрахунком, що якщо діяльність підприємства буде ефективною і ціни на його акції будуть зростати, то інвестори нададуть перевагу конвертації своїх облигацій в акції, а не поверненню інвестованих коштів. Спочатку інвестор буде одержувати за конвертованими облигаціями більш високий дохід, ніж за звичайними акціями. Але оскільки умови конвертації встановлюються на рівні, що перевищує ціни за борговими інструментами на 20 – 25%, власник облигації може скористатися лише частиною загальної суми збільшення ціни акції. Відповідно ринкова вартість таких облигацій буде зростати з ростом цін акцій і вони будуть захищені від падіння вартості фіксованою процентною ставкою за облигаціями.

Досліджуючи можливість та доцільність використання конвертованих облигацій для залучення інвестиційних ресурсів українською промисловістю, треба зупи-

нитись ще на одному питанні. Дослідження показали, що при формуванні політики залучення інвестиційних ресурсів за рахунок здійснення облигаційної позики, одним із найбільш складних етапів для підприємства-емітента є прийняття рішень щодо визначення розміру періодичних відрахувань, які підприємство повинне здійснювати для формування фонду викупу облигацій до моменту їхнього погашення. Згідно з класичною економічною теорією найбільш простим і водночас надійним способом формування такого фонду є відрахування у вигляді анuitету. Розмір щорічних відрахувань до цього фонду може бути визначений за такою формулою:

$$\Phi_{\text{ПОГАШ}}^{\text{РІК}} = \frac{V_{\text{ПОЗИКИ}}}{\sum_{i=1}^n (1+r_i)^i}, \quad (1)$$

де $V_{\text{ПОЗИКИ}}$ — загальний обсяг облигаційної позики;

r_i — ставка дисконтування в i -тому році (річна депозитна ставка, за якою будуть нараховуватись відсотки на сформовану в i -тому році частину фонду викупу облигацій за умови їхнього перебування на депозитному рахунку);

n — кількість років, протягом яких передбачається сформувати фонд викупу.

Однак аналіз практики господарювання в Україні дозволяє зробити висновок, що формула (1) являє собою спрощений варіант розрахунку. По-перше, відсотки за депозитами є валовим доходом підприємства й обкладаються податком на прибуток, тобто сума, що збільшує розмір сформованого фонду викупу, дорівнює не всій сумі нарахованих відсотків, а лише 70% від неї. Але цей факт також не є апіорним, оскільки йдеться про результати фінансово-господарської діяльності всього підприємства, а не про результати окремої фінансової операції, а в перші роки реалізації інвестиційного проекту, як правило, витрати підприємства перевищують його доходи. По-друге, на сьогодні в Україні планування фінансових потоків підприємства ускладнено рядом факторів нестабільності та ризику, у зв'язку з чим відрахування у фонд викупу (особливо в перші роки) здійснюються виходячи з залишку коштів, що не задіяні в операційній діяльності. Таким чином, існує необхідність у розробці формули, яка б дозволяла обчислювати величину внесків у фонд викупу облигацій на будь-якому етапі його формування. Проведені розрахунки дозволили розробити формулу, що має універсальний характер і може бути застосована для визначення величини внесків у фонд викупу облигацій на будь-якому етапі його формування:

$$\Phi_{\text{ПОГАШ}}^{\text{РІК}} = \frac{V_{\text{ПОЗИКИ}} - \sum_{i=1}^n \Phi_{\text{СФОРМОВ}}^i \times (1+r_i)^i}{\sum_{i=1}^{n-m} (1+r_i)^i}, \quad (2)$$

де $\Phi_{\text{СФОРМОВ}}^i$ — сума сформованого в i -й рік фонду викупу облигацій;

$n - m$ — кількість років між роком викупу облігацій і роком, у якому був здійснений останній внесок у фонд викупу.

Слід зазначити, що законодавчих обмежень за суб'єктивним складом емітентів конвертованих облігацій не існує. Але, з огляду на можливість конвертування даних облігацій в акції, стає очевидним, що їхніми емітентами можуть бути лише підприємства акціонерної форми власності.

У процесі вирішення питання про випуск конвертованих облігацій виникають певні сумніви в тому, що їхня емісія опосередковано пов'язана зі збільшенням статутного фонду суспільства. Тому рішення про випуск облігацій повинне прийматися загальними зборами акціонерів і оформлятися протоколом, щоб після конвертації не виникло питань про спосіб збільшення статутного фонду. У такий спосіб підприємство заздалегідь знімає можливе невдоволення ряду акціонерів, що неминує виникає в зв'язку зі зміною пропорцій власності.

Аналіз показав, що особливу увагу варто приділити таким аспектам, як:

термін конвертації, оскільки облігації можуть бути конвертовані до закінчення терміну погашення, то акції, на які вони будуть обмінюватися, повинні бути вже випущені в обіг і їхній prospect емісії має бути зареєстрований;

поширення конвертованих облігацій, оскільки їхня емісія опосередковано пов'язана з формуванням статутного фонду акціонерного товариства, і випущені закритим акціонерним товариством конвертовані облігації можуть бути розміщені тільки серед заздалегідь визначених осіб, після ухвалення відповідних рішень зборами акціонерів;

ціна реалізації облігацій, оскільки при її визначенні необхідно виходити з того, щоб випущені облігації мали номінальну вартість не нижчу від номінальної вартості акцій, на які планується їх конвертувати.

Серед переваг, що одержують як емітенти конвертованих облігацій, так і інвестори, основними є:

1) випуск облігацій не може бути визнаний таким, що не відбувся, через їхню неповну реалізацію, у той час як для визнання випуску акцій таким, що відбувся, емітент зобов'язаний реалізувати не менш 60% від суми емісії;

2) випуск облігацій дозволяє емітентам не заморожувати кошти, що надходять в оплату за акції, а відразу після конвертації облігацій в акції зареєструвати збільшення статутного фонду на відповідну суму.

Проведені дослідження дозволяють зробити висновок, що в сучасних умовах відсутності механізму повернення здійснених інвестицій, використання конвертованих облігацій є найбільш обґрунтованим, тому що дозволяє підприємству уникнути банкрутства у випадку відсутності коштів для погашення облігаційної позики шляхом заміни облігацій на визначену кількість акцій, а інвестору надає захист від ризику падіння вартості вкладених інвестицій.

Узагальнюючи вищесказане, необхідно зазначити, що започатковані дослідження є невід'ємною умовою

інтенсифікації інвестиційних процесів на підприємствах української промисловості, які вимагають постійного вивчення у зв'язку з розвитком фондового ринку України.

Література: 1. Послання Президента України до Верховної Ради від 30.04.2002 р. "Європейський вибір. Концептуальні засади стратегії економічного розвитку України на 2002 – 2011 р." 2. Інноваційна політика держави // Бізнес. — 2003. — №15. — С. 31. 3. Дмитренко І. К. Корпоративні облігації — інструмент залучення інвестицій на фондовому ринку // Ринок цінних паперів України. — 2002. — №5 – 6. — С. 51 – 59. 4. Краев А. О. Формирование оптимальных параметров корпоративного облигационного займа // Финансы. — 2001. — №12. — С. 18 – 21. 5. Глухая А. Я. Фондовые инструменты привлечения инвестиций и возможности их использования в Украине // Економіка та підприємництво. — 2002. — №2. — С. 24 – 29.

Стаття надійшла до редакції
2.09.2003 р.

УДК 338.45:622.34

Коваленко Т. П.

УПРАВЛІННЯ ВИТРАТАМИ ВИРОБНИЦТВА ВЧ "ЛІКВО"

The following matters are considered in the article: the existing expenditure accounting system of the LIKVO Military Unit consisting of 6 production subdivisions, and 3 expenditure centers actually existing but unnoticed by the unit management. The drawbacks of the existing expenditure accounting system are analysed, and the proposals for increasing the effectiveness of the production process management are given.

Одним із найважливіших напрямів роботи керівництва підприємства в ринкових умовах є ефективне управління витратами, метою якого є не тільки одержання прибутків у поточній діяльності, а й забезпечення стратегічного розвитку виробництва в майбутньому.

В умовах адміністративно-командної системи найбільша увага приділялась обліковій функції управління витратами виробництва.

Перехід до ринкової системи господарювання вимагає удосконалення управління витратами виробництва, виходячи з потреб існування та розвитку підприємства у майбутньому, збереження та розширення ринкових можливостей в умовах конкуренції та певної невизначеності зовнішнього середовища щодо самого підприємства.

Одним із засобів такого управління витратами є виробничий облік з встановленням так званих центрів витрат, в якості яких можуть виступати деякі технологічно та організаційно відокремлені виробничі підрозділи самого підприємства.

Менеджмент фірми повинен вести облік витрат кожного центру з метою встановлення поточної ефектив-