

ФІНАНСИ І БАНКІВСЬКА СПРАВА

УДК 658.14 / 17

Омельченко Л.С.¹, Харченко Н.В.²

ТЕНДЕНЦИИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ УКРАИНЫ И ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ИХ В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

В статье рассмотрены теоретические основы и дан анализ функционирования финансовых инструментов на финансовом рынке Украины. Предложены механизмы их использования в деятельности предприятий.

Ключевые слова: финансовый инструмент, финансовый рынок, рынок финансовых услуг, ценная бумага, эмитент, индекс, доходность.

Омельченко Л.С., Харченко Н.В. Тенденції функціонування фінансових інструментів на фінансовому ринку України та використання їх в діяльності підприємств. У статті розглянуто теоретичні основи та поданий аналіз функціонування фінансових інструментів на фінансовому ринку України. Запропоновані механізми їх використання в діяльності підприємств.

Ключові слова: фінансовий інструмент, фінансовий ринок, ринок фінансових послуг, цінний папір, емітент, індекс, доходність.

L.S. Omelchenko, N.V. Kharchenko. Tendencies of functioning of financial instruments at the financial market of Ukraine and using of them in activity of enterprises. The article describes the theoretical basis and the analysis of functioning of financial instruments at the financial market of Ukraine. Proposed mechanisms of their using in activity of enterprises.

Keywords: financial instrument, financial market, market of financial services, security, issuer, index, profitability.

Постановка проблемы. Рынок финансовых услуг играет важную роль в структуре финансового рынка. На этом рынке происходит обмен денег, предоставление кредита и мобилизация капитала. Решающее значение здесь имеют финансовые инструменты, благодаря которым денежные потоки направляются от собственников к заемщикам.

Финансовые инструменты, которые обращаются на отдельных сегментах рынка финансовых услуг, характеризуются на современном этапе развития большим разнообразием. Финансовые инструменты - это разнообразные виды финансового рыночного продукта: ценные бумаги, денежные обязательства, валюта, фьючерсы, опционы и др. В наше время рынок финансовых услуг Украины не является развитым настолько, чтобы на нем свободно обращались финансовые инструменты.

Анализ последних исследований и публикаций. Научно-практические аспекты функционирования финансовых инструментов на финансовом рынке и их использование в деятельности предприятий исследованы во многих научных работах известных отечественных и зарубежных ученых. Весомый вклад в решение этой проблемы внесли Е. Бобров, З. Ватаманюк, Н. Внукова, О. Давыдов, Л. Долинский, С. Еш., В. Загорский, В. Иванов, А. Калина, Г. Карпенко, Л. Костырко, Ю. Кравченко, Д. Леонов, И. Лютый, С. Маслова, В. Мельник, О. Мендрул, О. Мозговой, В. Павлов, И. Пилипенко, О. Смолянская, Г. Терещенко, В. Ходаковская, Н. Чередниченко, В. Шелудько и др.

По мнению ученых, финансовый рынок представляет собой организованную или неформальную систему торговли финансовыми инструментами. На этом рынке происходит обмен

¹канд. экон. наук, доцент, ГВУЗ «Приазовский государственный технический университет, г. Мариуполь

²аспирант, ГВУЗ «Приазовский государственный технический университет, г. Мариуполь

деньгами, предоставление кредита и мобилизация капитала. Осуществляя операции на рынке финансовых услуг, его участники выбирают соответствующие финансовые инструменты для их проведения. Финансовые инструментами являются разнообразные финансовые документы, которые обращаются на рынке, имеют денежную стоимость и с помощью которых осуществляются операции на финансовом рынке. [4, с. 135]

Для уточнения категории «финансовый инструмент» приведем его определение:

1. Какой-либо тип финансового обязательства;
2. Какой-либо тип контракта, вследствие которого появилась определенная статья в активах одной стороны контракта и соответствующая статья в пассивах другой стороны участника контракта.

Что касается второго варианта категории «финансовый инструмент», то следует отметить, что в целом определение описывает экономическое содержание этого процесса обращения финансовых инструментов.

Если рассматривать финансовый инструмент как финансовое обязательство, то это обязательство является:

- договорным обязательством передать средства или другой финансовый актив;
- договорным обязательством осуществить обмен финансовыми инструментами на потенциально выгодных условиях.

Таким образом, можно сделать вывод, что в повседневной хозяйственной практике самым главным является не финансовый рынок, а конкретные формы проявления отношений путем предоставления финансовых услуг с помощью финансовых инструментов, разнообразные виды которых законодательно устанавливаются государством. [1, с.104]

Финансовые инструменты, которые обращаются на отдельных сегментах финансового рынка, характеризуются на современном этапе огромным разнообразием, это связано с усложнением структуры финансового рынка, в связи с расширением экономических отношений и процессов, происходящих на финансовом рынке.

Цель статьи – на основе анализа функционирования финансовых инструментов на финансовом рынке обосновать необходимость их использования в деятельности предприятий..

Изложение основного материала.

На сегодняшний день в Украине действует более 500 законодательных и нормативных актов. Это Законы Украины, Указы Президента Украины, Постановления Правительства Украины, нормативные документы Национального банка Украины, Министерства Финансов Украины, Государственной налоговой службы Украины, Государственного комитета Украины по статистике и других министерств и ведомств Украины. Они регулируют выпуск и обращение акций, облигаций, векселей, чеков, депозитных и сберегательных сертификатов, банковских сберегательных книжек на предъявителя, приватизационных и других ценных бумаг. Следует отметить, что развитие рынка ценных бумаг и его нормативного регулирования зачастую носило не только бурный характер, но и сопровождалось недостаточной последовательностью и системностью.

Современным законодательством Украины выработаны определенные правила эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, а также дополнительных акций и облигаций. Одновременно разработана и законодательно закреплена процедура подготовки их проспектов эмиссии. В связи с этим основным документом является стандарт эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций и их проспектов эмиссии.

Эмиссия финансовых инструментов – это выпуск в обращение акций, сертификатов, облигаций и других ценных бумаг любыми эмитентами, включая государство, кредитные учреждения, акционерными предприятиями.

Главное предназначение стандартов состоит в регламентации процедуры эмиссии ценных бумаг. С помощью стандартов регулируется выпуск акций акционерного общества при его учреждении, эмиссия дополнительных акций акционерного общества. Кроме того, устанавливаются правила эмиссии облигаций, размещаемых путем подписки, а также эмиссии ценных бумаг, размещаемых путем конвертации.

Стандарты эмиссии устанавливают порядок принятия решения о выпуске ценных бумаг, правила государственной регистрации, составления проспекта эмиссии ценных бумаг, процедуру их размещения, регистрации отчета об итогах выпуска. [2, с.88]

Размещение акций осуществляется путем распределения среди учредителей акционерно-

го общества при его создании, а также путем подписки и конвертации.

Эмиссия акций акционерного общества при его образовании, так называемая первичная эмиссия, осуществляется по общепринятому правилу. При этом акции должны быть распределены среди учредителей общества, в соответствии с договором о создании акционерного общества.

Процедура эмиссии ценных бумаг регулируется национальным законодательством и включает ряд обязательных этапов. Так, основными этапами эмиссии являются:

- принятие решения о выпуске бумаг,
- подготовка проспекта эмиссии,
- регистрация проспекта эмиссии в государственном органе,
- регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг,
- размещение ценных бумаг.

В Украине запрещено совершение сделок с ценными бумагами с использованием конфиденциальной информации. При этом конфиденциальной считается информация об эмитенте или его ценных бумагах, которая не является равнодоступной (т.е. полученной не из средств массовой информации, проспекта эмиссии ценных бумаг, периодических отчетов и информационных материалов, публикуемых эмитентом) и ее использование способно нанести ущерб материальным интересам эмитента или инвестора.

Эмитент и гаранты выпуска (если таковые имеются), а также инвестиционные институты, производящие по соглашению с эмитентом продажу ценных бумаг первым владельцам, обязаны обеспечить каждому покупателю возможность ознакомления с условиями продажи и проспектом эмиссии до момента покупки данных бумаг. Поэтому публикация проспекта эмиссии является обязательной. Эмитент и инвестиционные институты, производящие продажу акций первым владельцам, обязаны также обеспечить всем им равные ценовые условия приобретения (цена акций одного выпуска в этом случае должна быть одинаковой).

Выпуск ценных бумаг осуществляется под жестким контролем со стороны государственных органов. Все выпуски должны пройти регистрацию в Министерстве финансов Украины и получить государственный регистрационный номер.

Министерство финансов вправе объявить выпуски ценных бумаг несостоявшимися, приостановить их, отказать в регистрации в случаях, когда эмитенты или инвестиционные компании, производящие продажу ценных бумаг, указывают в проспектах недостоверные сведения, либо сведения, нуждающиеся в разъяснениях, а также нарушают в процессе выпуска требования действующего законодательства.

Ограничения государственной регистрации выпуска касаются не только акций, но и других видов ценных бумаг, прежде всего облигаций. Так, по действующему украинскому законодательству выпуск облигаций не проходит государственную регистрацию в следующих случаях:

- до полной оплаты уставного капитала организации-эмитента;
- до регистрации отчета об итогах зарегистрированного ранее выпуска облигаций той же серии организации-эмитента;
- до регистрации отчетов об итогах всех зарегистрированных ранее выпусков акций и внесения соответствующих изменений в устав акционерного общества-эмитента;
- сумма номинальных стоимостей, которых в совокупности с суммой номинальной стоимости всех непогашенных облигаций эмитента превышает размер его уставного капитала или величину обеспечения, предоставленного ему третьим лицом.

Однако ограничения в осуществлении государственной регистрации на этом не заканчиваются. Их сила распространяется и на другие ситуации. Например, не может быть одновременно осуществлена государственная регистрация выпуска акций и выпуска облигаций (за исключением выпуска акций и конвертируемых в них облигаций), выпуска обыкновенных и выпусков привилегированных акций (за исключением выпуска обыкновенных и выпусков привилегированных акций, размещаемых путем распределения среди учредителей акционерного общества при его учреждении, путем распределения среди акционеров акционерного общества, а также путем конвертации двух и более выпусков обыкновенных акций или двух и более выпусков привилегированных акций одного типа, двух и более выпусков облигаций одной серии).

Законодательством установлено, что совершение сделок с ценными бумагами и их рекламирование до государственной регистрации выпуска этих ценных бумаг запрещается. Вместе с тем в этом правиле есть исключение: реклама ценных бумаг, государственная регистрация выпуска которых не сопровождалась регистрацией проспекта эмиссии.

Размещение финансовых инструментов на первичном рынке может происходить в форме распределения, подписки либо конвертации. При распределении речь идет о распределении дополнительных акций акционерного общества среди его акционеров. При конвертации эмитированные ценные бумаги обмениваются на ранее выпущенные облигации либо на акции с большей или меньшей номинальной стоимостью.

Рыночное размещение выпущенных ценных бумаг происходит в основном по подписке. Два других способа практически не дают возможности изменить состав держателей ценных бумаг компании. Среди акций, размещаемых путем подписки, выделяют акции компаний, которые уже присутствуют на рынке, и первые открытые подписки на акции. Во втором случае речь идет о превращении закрытой компании в открытую и о привлечении внешних, «посторонних» акционеров. Это характерно практически для всех акционерных обществ, достигших определенной стадии развития и желающих мобилизовать дополнительный капитал.

В этом случае после представления исправленного проспекта эмиссии, инвестиционная компания, являющаяся ведущим андеррайтером, приступает к формированию консорциума из других инвестиционных компаний и банков. Каждый банк, вошедший в консорциум, получает определенную долю акций IPO для продажи своим клиентам. Далее консорциум собирает так называемые выражения интереса от своих клиентов, чтобы определить первичный спрос на сделку.

Для стимулирования спроса среди клиентов руководство компаний эмитента проводит целую серию мероприятий-презентаций, во время которой менеджеры компании стараются произвести положительное впечатление на институциональных инвесторов, открыто обсуждая с ними перспективы бизнеса. Такие заявления менеджеров являются законными, пока они делаются в устной форме. [3, с. 184]

Окончательный объем выпуска акций первичного размещения и его цена определяются компанией и ведущим андеррайтером после завершения презентаций. При новом выпуске акций компаниями, чьи акции уже существуют на рынке, имеется ориентир в виде их биржевого либо внебиржевого курса, который позволяет довольно точно определить цену подписки. При первой открытой подписке такого ориентира нет. Естественно, что компания, выпустившая акции, желает продать их по высокой цене, инвестор же, наоборот, заинтересован в низкой цене. В обычных условиях исходная цена определяется с участием дилеров, организаций-гарантов, которые основываются на ожидаемом спросе на сделку и на других рыночных условиях. Инвестиционный посредник должен учитывать интересы и компании, выпускающей акции и желающей заработать как можно больше денег, и инвесторов, покупающих акции и ожидающих увидеть увеличение своих инвестиций. Инвестиционные банки стараются назначить за сделку такую цену, чтобы превышение цены открытия составило примерно 15%.

Однако окончательный курс ценной бумаги может определить только рынок. Как показывает практика, иногда акции продаются по цене на 10 – 15% ниже той, которая складывается на них сразу после окончания размещения.

Если интерес к выпуску акций начинает ослабевать, как правило, практикуется уменьшение количества предлагаемых акций или снижение их цены по сравнению с теми данными, которые указаны в регистрационных документах компании. В редких случаях компания может отложить размещение акций из-за недостаточного спроса. Если же сделка привлекает особое внимание инвесторов, то цена или количество предлагаемых акций могут быть увеличены по сравнению с первоначальным предложением.

Для проведения подписки эмитент чаще всего использует специализированных посредников – компании по ценным бумагам, инвестиционные компании, банки. Для обозначения процедуры вывода ценных бумаг эмитента на рынок с помощью инвестиционного посредника часто используется термин «андеррайтинг», т.е. подписка. В этом случае можно говорить о применении данного термина в широком смысле слова, показывающем участие третьего лица (посредника) в процедуре выпуска.

Существуют следующие виды андеррайтинга:

Андеррайтинг «на базе твердых обязательств» по условиям договора с эмитентом несет твердые обязательства по выкупу всего или части выпуска по фиксированным ценам. При этом в случае, если часть выпуска бумаг окажется неразмещенной на первичном рынке, то андеррайтер обязан ее приобрести. Беря на себя эти обязательства, андеррайтер тем самым рискует потерей не только репутации, но и собственных средств.

Несколько иной характер договора имеет андеррайтинг «на базе лучших традиций». В

этом случае по условиям соглашения с эмитентом андеррайтер обязуется приложить максимум усилий для размещения ценных бумаг. При этом финансовую ответственность он несет по выкупу нераспространенных частей эмиссии. Тем самым все финансовые риски полностью ложатся на эмитента.

Андеррайтинг «стэнд-бай» – это форма андеррайтинга, при которой андер-райтер обязуется выкупить для последующего размещения часть невыкупленной эмиссии старыми акционерами или теми, кто приобрел у них это право.

Андеррайтинг на принципах «все или ничего». Согласно этого вида посредничества андеррайтер обязуется полностью разместить эмиссию. Действие договора прекращается, если андеррайтеру не удастся выполнить свои обязательства.

Эмитент должен заключить договор на комплекс услуг по размещению ценных бумаг с авансированием его или без авансирования. При всех прочих условиях андеррайтер в лице инвестиционного фонда или компании может выдать аванс за взятые им для размещения ценные бумаги, а может и не включать в условия договора эти обязательства, т.е. обходиться без авансирования.

Конкурентный андеррайтинг. Суть его заключается в подготовке эмиссии и ее выкупе на основе конкуренции разных андеррайтеров. Договор с эмитентом заключает тот андеррайтер, который предложит лучшие ценовые и иные условия по сравнению с конкурентами.

Процесс взаимодействия эмитента и андеррайтера при размещении ценных бумаг и заключении соответствующего договора во многом зависит от результатов анализа складывающейся ситуации, определяющих: объем денежных средств, привлекаемый путем публичного выпуска акций; выбор наиболее подходящего для данных условий эмитента типа акций, а также связанных с ними прав; выбор андеррайтеров или их группы, которые могли бы лучшим образом разместить предполагаемые ценные бумаги в соответствии с приданными им полномочиями; все затраты выпуска, включая плату за юридическое сопровождение, аудиторскую проверку эмитента и т.д.

В ряде случаев андеррайтер берет опцион на подписку, т.е. право купить выпуск у эмитента. Такое право он реализует в случае, если найдет покупателей на ценные бумаги. Естественно, дилер также может самостоятельно приобрести часть выпуска, а на остаток – взять опцион.

Указанные задачи отчасти легко решаются, если ценные бумаги эмитента находятся в обращении. Тогда, к примеру, рыночная цена вновь размещаемых бумаг может условно быть принята на уровне уже размещенных фондовых инструментов. Соответственно договором эмитента и андеррайтера могут быть оговорены условия, что цена предложения не должна быть ниже определенного уровня с тем, чтобы избежать распродажи выпуска по демпинговым ценам.

Существуют также другие обязательства, заставляющие корпорацию-эмитента занижать цену первоначального предложения ценных бумаг. К ним следует отнести: экономическую обстановку в стране; прогрессивность развития предприятий отрасли; ситуации, складывающиеся на биржевых и внебиржевых рынках; тактику и стратегию инвесторов.

Первоначальное предложение является первым публичным или внесезонным предложением, в котором, как правило, сначала цены занижены, а затем завышены. Последнее обстоятельство заставляет руководство корпораций-эмитентов выпускать новые ценные бумаги. Опубликованные предложения служат для потенциальных инвесторов поводом к пересмотру оценок стоимости бумаг. Причем, как показали исследования американских специалистов, цены, к примеру, акций промышленных компаний уменьшаются больше, чем акций предприятий социальной сферы, которые чаще объявляют о новых предложениях.

Как показывает зарубежная практика участия андеррайтеров в подготовке к эмиссии ценных бумаг и их размещении, большую часть, примерно 70-80% всего выпуска, размещает инвестиционная компания (синдикат), а оставшиеся 20-30% выпуска приходятся непосредственно на эмитента. Разница между ценой покупки у эмитента и ценой продажи бумаг колеблется от 1% (крупная известная, кредитоспособная инвестиционная компания) до примерно 25% (маленькая венчурная компания).

В Украине механизм размещения ценных бумаг с помощью андеррайтинга и инвестиционных компаний только начинает складываться. Притом, что в Украине не сформировалась еще сеть крупных компаний по ценным бумагам, а также соответственно услуг по операциям, существуют законодательно разрешаемые предпосылки для более широкого развития андеррайтинга. [4, с.101]

В 2009 году экономика Украины находилась под воздействием мирового финансового кризиса, который отразился и на функционировании отечественного фондового рынка. Несмотря на это, ряд показателей рынка ценных бумаг все же имели позитивную динамику. При этом подавляющая часть иностранных инвесторов осталась на фондовом рынке Украины.

Кризис практически не повлиял на объемы эмиссии ценных бумаг, ведь в прошлом году в этой сфере наблюдалась значительная активизация. Объем выпусков акций в течение 2009 года, увеличился по сравнению с 2008 годом в 2 раза и представлял около 102 млрд. грн. (в 2008 году - 46,14 млрд. грн.). Основной предпосылкой этого стало увеличение объемов регистрации выпусков акций банковскими учреждениями с целью увеличения ими уставного капитала. На долю таких выпусков пришлось 61% от общего объема.

Комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку зарегистрировала свыше 200 выпусков облигаций предприятий на общую сумму 9,55 млрд. грн., что на 21,8 млрд. грн. или в 3 раза меньше показателя 2008 года (31,35 млрд. грн.).

В течение прошлого года было 3 выпуска облигаций местных займов на общую сумму 380 млн. грн. следующими эмитентами: Львовским городским советом на сумму 300 млн. грн., Донецким городским советом - на сумму 60 млн. грн. и Луцким городским советом - на сумму 20 млн. грн. [7]

Объемы торгов на фондовом рынке Украины в 2008 и 2009 годах представлены на рис. 1

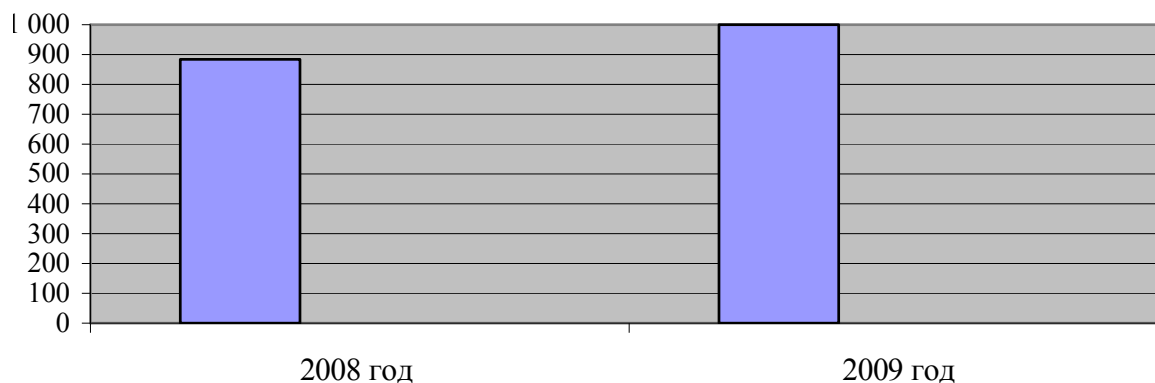


Рис. 1- Объемы торгов на фондовом рынке Украины в млрд. грн.

Как видим из рисунка, в течение 2009 года общий объем торгов на рынке ценных бумаг представлял около 1 трлн. грн., что на 120 млрд. грн. больше результата 2008 года (883,42 млрд. грн.).

Объем биржевых контрактов с ценными бумагами на фондовых площадках составлял 36,02 млрд. грн., что на 1,74 млрд. грн. меньше показателя 2008 года. Наибольшие объемы торгов на биржевом рынке зафиксированы с акциями, часть которых равнялась 38%, из ОВГЗ - 22% и с корпоративными облигациями - 20%. В 2008 году лидером торгов были корпоративные облигации, часть которых составляла 44%.

Лидерами организованного рынка по показателю объема торгов в 2009 году оказались ФБ ПФТС, удельный вес которой равнялся 39% (на рынке акций - 26%), ФБ «Перспектива» - 32% (26%) и «Украинская биржа» - 9% (22%). На остальные площадки в целом приходилось 20%. Эти показатели свидетельствуют об усилении конкуренции на биржевом рынке, поскольку в 2008 году около 90% общего объема торгов всеми ценными бумагами и 85% объема торгов акциями приходилось на ФБ ПФТС.

По состоянию на 1 января 2010 года к биржевым спискам организаторов торговли было включено 1 472 ценных бумаги 804 эмитентов. При этом в биржевом реестре к котировочному списку по I уровню листинга было включено 16 ценных бумаг, а по II уровню листинга - 274.

После обвала фондового рынка Украины в 2008 году почти на 80%, по результатам обзора результатов его работы, 2009 год стал поворотным, несмотря на пессимистичные прогнозы аналитиков по развитию мировой экономики, а также целый ряд экономических и политических рисков в Украине.

Хотя 2009 год оказался одним из самых тяжелых лет для украинской экономики, индекс акций Украинской биржи (UX) по состоянию на 21 декабря 2009 года вырос на 94%, а индекс ПФТС - на 92%.

Почти рекордное падение стоимости украинских ценных бумаг в январе-феврале 2009

года сменилось активным ростом в начале марта. Хотя сам тренд был вполне ожидаемым, после сокрушительного падения с докризисных уровней, скорость роста индексов (почти в 3,5 раза с начала марта 2009 года) превзошла все ожидания. Однако при этом еще рано говорить о полном восстановлении фондового рынка после кризиса, так как объемы торгов значительно ниже докризисных, а цены на большинство акций в среднем на 70% ниже своих пиковых значений в январе 2008 года.

Ликвидность украинского фондового рынка в 2009 году была значительно меньше, чем в 2008 году. Официальный объем торгов на двух крупнейших украинских биржах (ПФТС, Украинской бирже) составил порядка 8 млрд. грн., снизившись на 40% по сравнению с уровнем 2008 года. С учетом внебиржевых сделок сокращение объемов торгов было еще более существенным, что связано с уходом многих иностранных инвесторов с нашего рынка с началом финансового кризиса.

Отличительной особенностью развития молодого украинского рынка в 2009 году стало увеличение роли инвесторов-резидентов, в то время как международные инвесторы сосредоточили свое внимание на более крупных развивающихся рынках стран BRIC (Бразилия, Россия, Индия и Китай). Если до 2008 года украинские инвесторы формировали менее 20% общих объемов торгов, то в 2009 году их доля достигла 50%. Эта важная позитивная тенденция имеет большое значение для улучшения ликвидности украинского фондового рынка, а также для защиты от резких колебаний активности иностранных игроков.

Увеличению активности украинских инвесторов, в частности физических лиц, способствовал запуск торгов на Украинской бирже (УБ) в марте 2009 года. На УБ впервые в Украине был создан рынок заявок и реализована возможность интернет-трейдинга, которая позволяет любому физическому лицу начать самостоятельные торги на бирже практически без ограничений по стартовому капиталу. Благодаря этим важным новшествам, украинский фондовый рынок перешел на новый этап развития.

В течение 2009 года торговая активность украинских игроков сконцентрировалась в наиболее ликвидных ценных бумагах («голубых фишках») – акциях самых крупных украинских компаний по капитализации и наиболее понятных широкому кругу инвесторов. Наиболее ликвидными секторами прошедшего года стали металлургия и машиностроение, совокупно обеспечив около 50% объема торгов на рынке. Нефтегазовый сектор благодаря единственной ликвидной бумаге – Укрнефти – набрал 11% в общем объеме торгов.

Особо важную роль, как для стабилизации экономики Украины, так и для роста фондового рынка, сыграло возобновление сотрудничества с МВФ в рамках программы кредитования в размере 16,5 млрд. долл.

За счет получения второго транша в размере 2,8 млрд. долл., в мае и третьего транша в размере 3,3 млрд. долл. в июле 2009 года правительство смогло снизить риск дефолта, что привело к росту украинских долговых бумаг, а также стабилизировать курс гривны и поддержать банковский сектор, что способствовало восстановлению доверия населения к банковской системе.

Немаловажен и тот факт, что благодаря полученным средствам удалось также частично профинансировать бюджетный дефицит. Кроме сотрудничества с МВФ среди важных событий стоит также отметить своевременное выполнение обязательств по внешним долговым ценным бумагам государством, Укрэксимбанком и рядом частных эмитентов.

Позитивным моментом можно назвать и реструктуризацию целого ряда выпусков еврооблигаций (в частности, Альфа-Банком в июле и Нефтегазом в сентябре 2009 года), что снизило риски инвестирования как в данные облигации, так и в другие украинские ценные бумаги. Реструктуризированный выпуск еврооблигаций Нефтегаза на сумму 1,6 млрд. долл. является самым большим выпуском украинских еврооблигаций на данный момент и имеет все шансы стать одной из наиболее востребованных и ликвидных украинских долговых ценных бумаг.

Кроме вышеперечисленных факторов, повлиявших на рынок в целом, росту украинских индексов способствовали и впечатляющие результаты по ценным бумагам отдельных эмитентов. Например, приватизация Одесского припортового завода (ОПЗ), одного из крупнейших в Украине производителя азотных удобрений, повлияла на стоимость акций концерна «Стирол», еще одной крупной компании этой отрасли. Аукцион по продаже 99,567% акций ОПЗ в сентябре привлек целый ряд участников, которые согласились заплатить 5,0 млрд. грн. за этот пакет акций.

Подтвержденный таким образом интерес покупателей к компании данного сектора, в свою очередь, способствовал стремительному росту стоимости акций «Стирола». Последующая

отмена аукциона, запланированного на 29 сентября, разочаровала инвесторов, однако после короткого падения ценные бумаги «Стирола» продолжили рост в октябре на фоне существенного роста рынка в целом.

В то же время, динамика украинских акций поддерживалась не только спекулятивным спросом инвесторов, но и хорошими финансовыми показателями ряда украинских компаний. Лидер роста фондового рынка в 2010 году компания «Мотор Сич» показала очень сильные финансовые результаты за 2-й и 3-й кварталы 2009 года, что делает ее одной из самых недооцененных украинских компаний по финансовым показателям. Это объясняет огромный рост стоимости ее акций – на 496% от минимума в начале весны и на 355% с начала года.

Прошедший год оказался очень успешным для тех инвесторов, которые поверили в восстановление фондового рынка, несмотря на влияние кризиса, проявив готовность инвестировать. Наиболее доходными оказались инвестиции, сделанные в начале марта 2009 года.

Следует учесть, что относительная стабильность гривны позволила показать одинаково высокую доходность как в гривневом, так и валютном выражении, что особенно важно для иностранных инвесторов, которые остались на украинском рынке.

Инвесторы, сформировавшие портфель из индексных бумаг – «голубых фишек» – в начале весны, к концу года получили 200-300%. Особенно успешными в 2009 году были инвестиции в банковский сектор и металлургию. Каждый из этих секторов находился в зоне особо высокого риска, котировки акций продолжали стремительно падать в январе-феврале, так как большинство инвесторов закрывало свои позиции, ожидая дефолта Украины.

Как только ситуация стала нормализоваться благодаря траншам МВФ, поддержке иностранными материнскими банками своих украинских филиалов, а также восстановлению мирового рынка металлов, аутсайдеры превратились в фаворитов рынка. Рост акций банка Аваль и Укрсоцбанка составил 295% и 407%, соответственно, с минимума в марте 2009 года. Среди ценных бумаг металлургической отрасли впечатляющий рост показали акции Ясиновского КХЗ (YASK), Шахтоуправления «Покровское» (SHCHZ), Азовстали (AZST), Енакиевского металлургического завода (ENMZ), которые выросли на 733%, 704% и 433% и 333%, соответственно.

Если же говорить о доходности портфеля, сформированного в начале года, то здесь преобладают все те же предприятия металлургического сектора (YASK +306%, SHCHZ +246%, ENMZ +229% AZST +215%), а также Мотор Сич (MSICH), которая и оказалась лидером роста по итогам 2009 года (+355%).

С начала 2010 года происходит снижение экономических рисков, что способствует активности украинского рынка и росту стоимости акций, возвращению западных портфельных инвесторов, которые были достаточно пассивными в 2009 году. По прогнозам во второй половине 2010 года, когда начнется стабильное восстановление украинской экономики и внутреннего рынка на фоне восстановления глобальных рынков, это позволит экспортерам увеличить свои доходы. Это будет стимулировать рост стоимости акций банков и компаний потребительского сектора. [8]

В 2010 году, безусловно, есть хорошие возможности для получения прибыли на фондовом рынке. Важными моментами для инвесторов традиционно будут выбор перспективных ценных бумаг, а также правильная оценка момента входа. Рекомендации для частных инвесторов зависят от размера портфеля каждого инвестора и, соответственно, скорости, с которой можно сформировать желаемый пакет акций.

В целом ожидается рост рынка в 2010 году на уровне 30-50%, хотя динамика рынка может оказаться и более сильной, при удачном стечении внутренних и внешних факторов для экономики Украины в целом и ее фондового рынка, в частности.

Украинский рынок ценных бумаг уже заметно вырос, однако, в сравнении с пиком, который пришелся на 2008 год, демонстрирует не столь высокие показатели. В то же время он обладает значительным потенциалом для роста, а значит - остается привлекательным.

Акции 20 крупнейших украинских компаний в долларовом эквиваленте с января 2008 года по март 2009 года упали на 92%. Но вместе с тем, с марта 2009 года по сегодняшний день, они поднялись в четыре раза. Это свидетельствует о том, что спрос превышает предложение. И если в самом начале более половины акций покупались за деньги национальных инвесторов, то в последние четыре месяца большая часть денег приходит от иностранных инвесторов. Это говорит о том, что в Украину возвращаются портфельные инвесторы.

Говоря о перспективах украинской экономики, которые нераздельно связаны с показателями рынка ценных бумаг, по прогнозам ВВП Украины продемонстрирует рост в 4 процента, и

это еще весьма консервативный прогноз. По соотношению долга и ВВП Украина по-прежнему выглядит вполне уверенно, так как большинство займов взяты под маленький процент, и на достаточно длительный период.

Большинство исследователей считают основной причиной беспрецедентного падения украинского рынка ценных бумаг глобальный финансовый кризис и вызванный им отток иностранного спекулятивного капитала, который по разным оценкам составлял до 30 млрд. дол. США, а также спекулятивную игру основных участников биржевой торговли на понижение.

Нельзя не согласиться с данной точкой зрения, однако, на наш взгляд, причинами кризиса являются совокупность внешних и внутренних причин. Причем, обратим внимания именно на внутренние причины: незавершенность рыночной трансформации, опережающий рост финансового сектора в отрыве от реального, отсталая структура экономики, узость внутреннего рынка, сильная зависимость от внешней конъюнктуры и т.д.

Динамика индекса ПФТС приведена на рис. 2. Основной причиной падения украинского фондового рынка стала его неразвитость и диспропорциональность. Как видим из рисунка, в результате индекс ПФТС в 2008 году упал на 74,33% (с 1 174,02 до 301,42 пунктов).

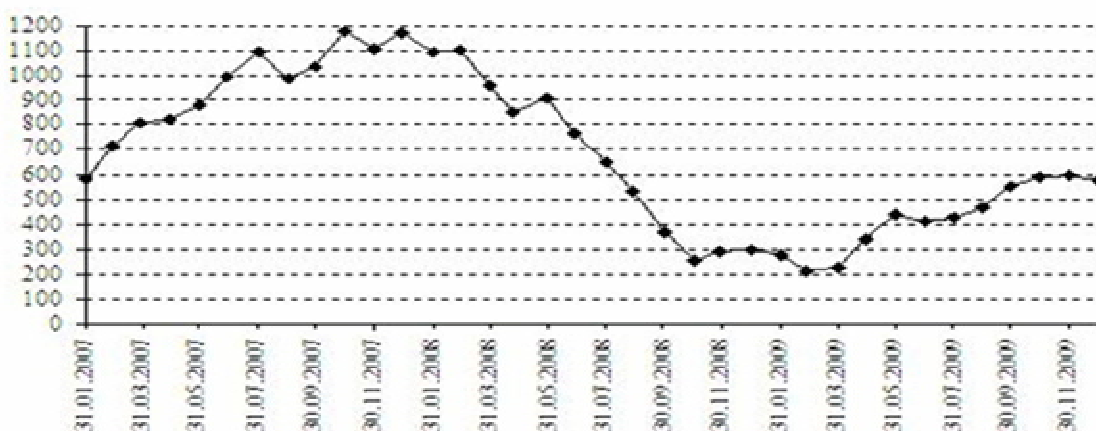


Рис.2 - Динамика индекса ПФТС

Украинский фондовый рынок сформировался как олигополистический (основную роль играют два-три больших игрока) с преобладанием иностранного капитала (до 80% в 2008 году). К тому же, на фондовом рынке отсутствует конкуренция и среди торговцев ценными бумагами — более 90% торгов ценными бумагами в 2008 года осуществлялось на ПФТС.

В 2009 году основные диспропорции только усиливались - если в 2008 году на десять компаний - лидеров рынка ПФТС приходилось 45,1% общего объема торгов акциями, то по результатам восьми месяцев 2009 году - 71,52%.

Выпуск акций в 2009 году увеличился в 2 раза, однако это увеличение главным образом (61%) состоялось за счет выпусков акций банковскими учреждениями с целью увеличения уставного капитала («Государственный экспортно-импортный банк Украины», ЗАО «Коммерческий банк «Приватбанк», ЧАО «Родовид Банк», ОАО АБ «Укргазбанк», ОАО «ВТБ Банк», ОАО «Укрсиббанк» и др.).

Среди предприятий (кроме банков), существенно повлиявших на общую структуру объемов выпусков стал ПуАТ «НАК «Нефтегаз Украины» (18,6 млрд. грн.).

В отличие от прошлых лет, существенно уменьшился объем зарегистрированных корпоративных облигаций. Основной причиной этого стало изменение конъюнктуры на рынке долговых обязательств. [6]

Катастрофически уменьшается количество ценных бумаг, включенных в биржевой список организаторов торговли: если на 21.12.2008 года в биржевой список было включено 2177 ценных бумаг эмитентов, то на 01.12.2009 года — только 1453. К тому же, среди более, чем 9 тыс. публичных акционерных обществ, ценные бумаги только 801 эмитента включены в биржевые списки организаторов торговли.

На сегодняшний день государственная Комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР) рассматривает возможность создания третьего уровня листинга, в который попадут

только что созданные публичные акционерные общества. Предполагается, что находится на этом уровне акции будут только в течение года с момента внесения их в биржевой реестр, после чего бумаги будут перемещены в первый или второй уровень, либо будут исключены из листинга. [7]

В любом случае, если все акции публичных акционерных обществ будут допущены к торговле, хотя бы на одной из фондовых бирж, это будет способствовать увеличению объемов торговли, а также формированию цивилизованного рынка ценных бумаг. Поскольку сегодня, если эмитент не допущен к торговле, не известно интересуются его бумагами или нет.

Впервые за последние годы наибольший объем торгов зафиксирована организаторах торговли с акциями (38%). Корпоративные облигации, бывшие лидерами торгов на протяжении 2004 — 2008 годов составили только 20% (в 2008 году — 44%). Изменилась также структура торгов на организаторах торговли ценными бумагами — уменьшилась доля ПФТС (39%) при увеличении доли ФБ «Перспектива» (26%) и «Украинской биржи» (9%), что свидетельствует об усилении конкуренции на биржевом рынке. Но это еще не означает, что структура рынка стала оптимальной.

Основные операции, осуществляемые на украинских биржах в 2009 году, носили сугубо спекулятивный и краткосрочный характер, в результате чего фондовый рынок Украины вырос больше фондовых рынков развитых стран — индекс ПФТС +90%, UX (индекс акций Украинской биржи) +191%.

Украинские фондовые индексы в 2010 году продемонстрировали разнонаправленную динамику, индекс UX вырос на 1,34 %, достиг 1678,34 базисных пункта, индекс ПФТС снизился на 0,48%, достиг 631,35 базисных пункта. Динамика индекса ПФТС и РТС представлена на рис. 3.

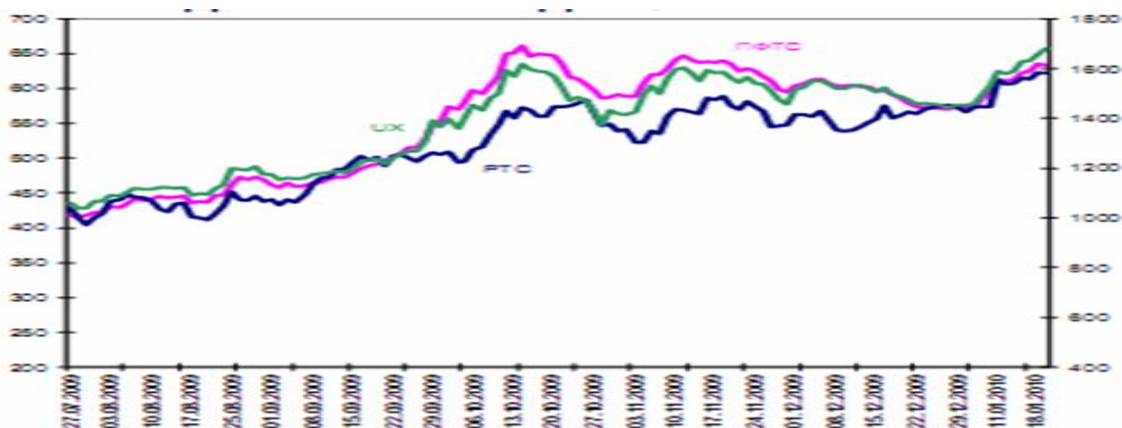


Рис. 3 - Динамика индекса ПФТС и РТС

Основную поддержку украинским фондовым индексам оказывали активы, входящие в Метинвестхолдинг (ОАО «Азовсталь» и ОАО «Енакиевский металлургический завод») и акции ОАО «Укрнефть». Среди лидеров роста необходимо отметить акции ОАО «НПО им. Фрунзе», которые подорожали на 6,27 %.

На Украинской бирже было заключено 1402 сделки на 27,7 млн. грн. Лидерами по объему торгов были акции: ОАО «Укрнефть» - заключено 166 сделок на 4,4 млн. грн., ОАО «Азовсталь» - на 3,8 млн. грн., ОАО «Енакиевский металлургический завод» - 165 сделок на 3,6 млн. грн.

На ПФТС объем торгов составил 134,2 млн. грн. Лидерами торгов были акции: ОАО «Азовсталь» - заключено сделок на 1,4млн. грн., ОАО «Центрэнерго» - заключено сделок на 1,2 млн. грн, ОАО «Мотор Сич» - заключено сделок на 1,0млн. грн.

Динамика украинского фондового рынка в 2010 году определялась внешней конъюнктурой. По акциям «Азовстали» и «Енакиевского металлургического завода» был сформирован достаточный уровень для фиксации. Котировки акций предприятий Украины представлены на рис. 4

Акции банков продолжали находиться под прессом девальвации гривны на межбанковском валютном рынке, при этом по акциям украинских банков была сформирована покупка.

Для предприятий - энергогенераторов сохранялось направление движения акции: Центрэнерго – умеренный рост, Донбассэнерго – умеренный рост. Акции предприятий – машиностроителей имели смешанную динамику. По акциям СНПО им. Фрунзе произошло корреляционное снижение, а у Мотор Сич – конъюнктурный рост. Среди предприятий-вагоностроителей

имел место стремительный рост. Акции Укрнафты в предыдущем году имели положительную динамику на фоне повышения проса со стороны новых инвесторов. [6]

В конце 2010 года индекс «Украинской биржи» демонстрировал восходящую тенденцию, не успев закрепиться выше уровня в 2200 пунктов, произошел рост на 0,66 % до 2194,62 пункта. Объем торгов на фондовом рынке составил 172,6 млн. грн, не считая 30,5 млн. грн. на срочном рынке.

Тикер	Название	BID	%	ASK	%	Цена	%	Объем, грн	Объем, шт
Агропромышленный комплекс		6,25%		0,00%		54,17%		185 000,00	
UROS	Цукровий союз Укррос	1,7	6,25%	1,9	0,00%	1,85	54,17%	185 000,00	100 000
Горнодобывающая промышленность		0,00%		0,00%		-0,18%		1 272 480,00	
SHKD	Шахта «Комсомолец Донбасу»	4,7	0,00%	5,4	0,00%	5,99	-0,17%	707 030,00	127 000
SHCHZ	Шахта Червоноармійська-Західна №1	4	0,00%			5,18	-0,19%	565 450,00	110 000
Коксохимическая промышленность		-6,62%		0,00%		-0,93%		480 003,20	
AVDK	Авдіївський коксохімічний завод	7,48	-6,62%	13	0,00%	11,87	-0,93%	480 003,20	40 500
Машиностроение		-5,61%		2,21%		-0,11%		1 130 565,80	
MSICH	Мотор СІЧ	1850	-5,61%	1850	2,21%	1750	-0,11%	1 130 565,80	649
Металлургия		4,38%		0,88%		1,08%		3 232 213,75	
AZST	Азовсталь	3,2	6,67%	3,45	1,77%	3,38	1,20%	1 620 933,75	484 200
ALMK	Алчевський металургійний комбінат	0,214	6,47%			0,2177	-0,14%	1 151 877,50	5 350 000
ENMZ	Єнакієвський металургійний завод	199	0,00%	210	0,00%	210	2,19%	459 402,50	2 250
Нефтегаз		0,00%		0,50%		0,56%		918 700,00	
UNAF	Укрнафта	194	0,00%	200	0,50%	199	0,56%	918 700,00	4 660
Производство труб						-5,25%		406 532,50	
NTR	ІНТЕРПАЙП Нижньодніпровський трубопрокатний завод					9,39	-5,25%	406 532,50	43 700
Химико-фармацевтическая промышленность		0,00%		0,00%		0,00%		220 000,00	
FARM	Фармак	50	0,00%	200	0,00%	200	0,00%	220 000,00	1 100
Энергогенерация		0,00%		-1,83%		-0,44%		2 904 480,30	
SEEN	Центрэнерго	7,9	0,00%	11,29	-1,83%	10,35	0,40%	1 656 285,30	181 000
DNEN	Дніпроенерго					729	-0,95%	844 550,00	1 180
DOEN	Донбасенерго					62,22	-0,77%	403 645,00	6 500

Рис. 4 - Котировки акций (объем сделок более 50 тыс. грн)

Таким образом, лидерами среди акций по объему торгов оказались бумаги «Укрнафты», с которыми заключили 633 сделки на общую сумму 28,7 млн. грн.

Абсолютным лидером роста на рынке заявок стали акции «Лугансктепловоза», выросшие на 10,76 %. Значительно прибавили в цене бумаги Крюковского вагоностроительного завода и «Богдан Моторс» - 4,23 и 3,54 %, соответственно. На фоне высокого спроса акции «Укртелекома» выросли на 2,92%, в связи с интересом инвесторов к этому инструменту. Так же произошло снижение на 1,07 % акций «Стирола» и на 0,42 % акций «Захидэнерго».

Если по итогам 2009 года рынок облигаций сократился на 4,6 %, в сравнении с результатами 2008 года, то в 2010 году наблюдалось увеличение объемов выполненных биржевых контрактов с ценными бумагами в 3,64 раза, что говорит о потенциальной возможности последующего расширения рынка.

Учитывая тот факт, что объемы эмиссии облигаций все еще остаются незначительными для экономики рыночного типа, тем более, в структуре выпусков ценных бумаг преобладают закрытые выпуски, которые имеют ограниченное обращение, еще рано говорить о полноценном возобновлении рынка облигаций в Украине.

Если по итогам 2009 года рынок корпоративных облигаций сократился более чем в 2 раза, то по итогам 2010 года произошло сокращение торговли корпоративными облигациями

всего на 6,37 % (на 450, 41 млн. грн.). На фоне общего макроэкономического возобновления докризисных позиций страны для эмитентов создаются благоприятные условия для выполнения своих финансовых обязательств. Хотя в 2010 году Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку зарегистрировано новых облигационных выпусков на сумму 9,4 млрд. грн., что на 696,24 млн. грн. меньше, чем в 2009 году. Результатом этого является повышение концентрации первичного рынка корпоративных облигаций.

Таким образом, на пять наибольший облигационных выпусков приходится 37,61 % общего объема зарегистрированных выпусков облигаций предприятий (в 2009 году - 32,62). При этом государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку зарегистрировано всего 127 выпусков в течение 2010 года (в 2009 году - 240). Самый крупный выпуск зарегистрировало ПАО «Коммерческий банк «ПриватБанк» (общий объем эмиссии – 1 млрд. по двум выпускам) в ноябре 2010 года. Средний объем выпуска на протяжении года составлял 74,1 млн. грн., следовательно, сохраняется тенденция его ежегодного увеличения.

В целом 2010 характеризовался значительным повышением активности эмитентов корпоративных бондов, открытые (рыночные) облигационные выпуски которых были быстро поглощены рынком, что связано, в первую очередь, с повышением кредитоспособности эмитентов, подтвержденной кредитными рейтингами, а также более высокими, в сравнении с банковскими депозитами процентными ставками по долговым обязательствам. Среди рейтинговых оценок долговых инструментов имеются кредитные рейтинги инвестиционной категории запланированных инвестиционных облигационных выпусков коммерческого банка «АКТАБАНК» (общим объемом 50 млн. грн. с рейтингом uaBBB+), финансовой компании «Астракард» (общим объемом 8 млн. грн. с рейтингом uaBBB), факторинговой компании «Факторинг Финанс» (общим объемом 35 млн. грн. с рейтингом uaBBB) и другие.

Объем торгов корпоративными облигациями по итогам 2010 года составил всего 5,05% совокупных операций с ценными бумагами (19,64 % в 2009 году), при том, что капитализация фондового рынка Украины по мировым масштабам считается незначительной. Корпоративные облигации были вытеснены с рынка более надежными государственными облигациями, которые в первом полугодии 2010 года имели высокую доходность, что позволило ОВГЗ занять 46,4 % рынка облигаций. [7]

Начиная с конца 2009 года, рынок муниципальных облигаций находится в «замороженном» состоянии, ведь в течение 2010 года не состоялся ни один выпуск облигаций внутреннего муниципального займа (ОВМЗ). Выход на международный рынок капитала с 2003 года осуществлял лишь Киевский городской совет, который привлек 600 млн. дол. США путем эмиссии облигаций внешнего займа. Поэтому объемы торгов ОВМЗ в течение 2010 года были очень незначительными (доля рынка – 0,23% общего объема торгов на ФБ ПФТС).

По итогам 2010 наблюдалось значительное расширение вторичного организованного рынка государственных ценных бумаг (объем заключенных сделок за 2010 год составлял 60,72 млрд. грн., тогда как за 2009 год – 7,88 млрд. грн.). Увеличение объемов торгов облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ) на вторичном рынке, в первую очередь, связано с ростом заинтересованности банков в государственных облигациях Украины и наличием необходимых объемов свободных ресурсов. Оживление торговли государственными облигациями позволило Министерству финансов Украины разместить ОВГЗ на сумму 70,66 млрд. грн. в течении 2010 года. При этом общий объем ОВГЗ, который существенно увеличился, и на конец 2010 года составил 136 187,59 млн. грн. Позитивная динамика объемов эмиссии корпоративных облигаций и оживление рынка государственных ценных бумаг в течение 2010 года связаны с уменьшением вероятности технических дефолтов эмитентов, высокой ликвидностью коммерческих банков и страховых компаний, оживлением деятельности лизинговых, факторинговых и других финансовых компаний, потребностью в долгосрочном финансировании предприятий. Приведенные выше факты свидетельствуют о возможности выхода рынка облигаций их кризиса уже в течение 2011 года.

В начале 2010 года, несмотря на значительный подъем украинских биржевых индексов, фондовый рынок по-прежнему остается неразвитым и диспропорциональным. Наибольшую зависимость от изменений мировой конъюнктуры испытывают фондовые рынки, уровень развития которых является одним из ключевых факторов эффективного экономического развития стран. В связи с этим, особое внимание следует уделить исследованию тенденций развития фондового рынка и разработке адекватных механизмов его регулирования.

Выводы

1. Эффективно работающий финансовый рынок выполняет важную макроэкономическую функцию, способствуя перераспределению инвестиционных ресурсов, обеспечивая их концентрацию в наиболее доходных и перспективных отраслях и одновременно отвлекая финансовые ресурсы из отраслей, которые не имеют четко определенных перспектив развития.
2. Финансовый рынок является одним из немногих возможных финансовых каналов, по которым сбережения перетекают в инвестиции. Так как основным финансовым инструментом являются ценные бумаги, то развитие фондового рынка является индикатором развития рынка финансовых услуг Украины в целом.
3. Современный рынок финансовых инструментов Украины, несмотря ни на что активно развивается, растет его значение как одной из важнейших сфер макроэкономики страны.

Список использованных источников:

- 1 Бобров. Е. Роль и место рынка финансовых услуг в структуре финансового рынка / Е. Бобров // Финансы Украины. - 2009.- № 11.- С. 102-112.
2. Ватаманюк З.Г. Перспективы развития рынка ценных бумаг в Украине / З.Г. Ватаманюк, О.В. Баула // Финансы Украины. - 2008.- № 3.- С. 87-94.
3. Внукова Н. М. Ринок фінансових послуг / Н. М. Внукова, В.І. Грачов, Н.В.Кузьминчук. Навч. - метод. посіб. для сам ост. вивч. дисц. - Х.: ВД «ІНЖЕК». 2004. - 276 с.
4. Лютый И. Формирование механизма управления эмиссионной деятельностью предприятия на рынке облигаций / И. Лютый, Т.Ничосова // Финансы Украины. - 2010.- № 11.- С. 97-106.
5. Новости сайта [Электронный ресурс] - (<http://www.analitic-finans.ru>).
6. Новости сайта [Электронный ресурс] - (<http://www.finance.ua>).
7. Новости сайта [Электронный ресурс] - (<http://www.fundmarket.ua>).
8. Новости сайта [Электронный ресурс] - (<http://www.prostofinansy.com>).

Рецензент: Л.С. Омельченко
д-р економ. наук, проф., ГВУЗ «ПГТУ»

Статья поступила 28.03.2011

УДК 336.64

Логутова Т.Г.¹, Дресвянников Д.О.²

МЕХАНІЗМ ВЗАЄМОДІЇ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ З ПІДПРИЄМСТВАМИ

Процес взаємодії підприємств і фінансово-кредитної системи здійснюється у макроекономічному середовищі, що формується при реалізації державної політики - грошово-кредитної, бюджетно-податкової, промислової. Поряд з цим склалися і розвиваються певні організаційно-економічної взаємодії названих структур, які відчують вплив комплексу факторів мікроекономічного рівня. Їх дослідження дозволяє розширити теоретичні уявлення про особливості взаємодії підприємств і фінансово-кредитної системи як суб'єктів господарської діяльності в період розвитку та під час впливу наслідків кризових явищ.

Ключові слова: криза, фінансово-кредитна система, механізм взаємодії.

Логутова Т.Г., Дресвянников Д.А. Механізм взаємодія фінансово-кредитної системи з підприємствами. Процес взаємодія підприємств і фінансово-кредитної системи здійснюється в макроекономічній середі, формуючійся при реалізації державної політики - грошово-кредитної, бюджетно-налогової, промислової. Наряду з цим склалися і розвиваються

¹ доктор екон. наук, професор ГВУЗ «Приазовський державний технічний університет, г. Мариуполь

² аспірант, ГВУЗ «Приазовський державний технічний університет, г. Мариуполь керуючий філією ПАТ «Укресімбанк»