

можуть в більш чи менш віддаленому майбутньому дати вирішальний поштовх до економічного зростання країни.

Досить цікавою з наведених вище є третя особливість інновацій як товару: захищені у відповідній юридичній формі винаходи, ноу-хау тощо можуть продаватися власником стільки разів, скільки для них знайдеться покупців. Потрібний механізм для фінансової підтримки фундаментальної та прикладної науки за рахунок надходжень від такого продажу, оскільки ці наукові досягнення переважно є їх результатом.

Як вже відзначалося вище, інновації дають результат і сприяють підвищенню економічної могутності країни. Водночас у нас не існує механізму об'єктивної оцінки наукових результатів, оцінки інновації як товару, а через це немає механізму реальної оцінки внеску та винагороди за результати роботи науковців, вчених та спеціалістів.

Вимагає до себе уваги четверта особливість інновацій як товару. Необхідні відрахування від доходів, отриманих від впровадження інновацій для фінансування підготовки студентів, аспірантів та підготовки, перепідготовки, підвищення кваліфікації спеціалістів та робітників, зайнятих впровадженням та експлуатацією нововведень. Перші відрахування повинні скеровуватись у централізований державний фонд, а другі – за місцем конкретної підготовки, перепідготовки чи підвищення кваліфікації.

Наведене вище дозволяє зробити висновок, що до інновацій слід ставитися як до специфічного товару, що має свою вартість і спрямований на отримання доходу, частина якого може стати джерелом фінансування наукових досліджень та стимулювати науково-технічний прогрес.

© М.В.КОЛІСНИК, О.В. КНЯЗЕВСЬКА, 2000
ДУ "Львівська політехніка"

ЛОГІСТИЧНІ КОНЦЕПЦІЇ ПРОЦЕСУ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ЧЕРЕЗ ВИПУСК АМЕРИКАНСЬКИХ ДЕПОЗИТАРНИХ РОЗПІСОК

Наведені концептуальні засади та технологія зарубіжного непрямого фінансового інвестування шляхом випуску цінних паперів за технологію американських депозитарних розписок (ADR).

Залучення іноземних інвестицій в національну економіку продовжує залишатися актуальною проблемою сьогодення. Проте розвиток та становлення ринкових відносин в Україні вимагає звернути особливу увагу на ефективність такого залучення. Частина вітчизняних фірм у питанні залучення інвестицій стоять перед альтернативою співпраці зі стратегічними чи фінансовими інвесторами.

У деяких випадках перевага надається фінансовим інвесторам, які, на відміну від стратегічних, дозволяють визначати стратегію фірми самостійно її керівництву. Проте навіть при залученні фінансового інвестора існують певні проблеми, пов'язані з його вимогами. Однією з таких вимог є емісія та забезпечення ліквідності цінних паперів

проінвестованого підприємства на фондовому ринку. Це завдання часто буває нелегко виконати, особливо враховуючи слабку інформаційну ефективність вітчизняного фондового ринку. Забезпечення ліквідності таких цінних паперів часто досягають завдяки організації емісії їх субститутів, наприклад, американських депозитарних розписок (АДР).

Зазначимо, що американські депозитарні розписки (*American Depository Receipt – ADR*) – це сертифікати, що виступають субститутами цінних паперів, випущених емітентами нерезидентами США, деноміновані у грошовій одиниці Сполучених Штатів та випущені на у обіг на вторинному ринку США.

Випуск АДР надає значних переваг емітенту, котрий не є резидентом США. Насамперед, АДР дають змогу емітентам з інших країн:

- отримувати значні обсяги фінансових інвестицій на фондовому ринку США з високим інвестиційним потенціалом;
- скористатися з переваг високоефективного фондового ринку (вищої інформаційної ефективності та ліквідності, нижчого ризику та рівня видатків пов'язаних із укладенням фондової угоди);
- залучити іноземних інвесторів до участі в управлінні компанією;
- обійти законодавчі та економічні перешкоди, що обмежують доступ до зарубіжних інвестиційних ринків.

Інституційним та індивідуальним інвесторам США АДР дають змогу:

- здійснювати інвестування поза межі Сполучених Штатів Америки в економіку з вищими відсотковими ставками;
- володіти майном та корпоративними правами поза США;
- отримувати деноміновані дивіденди у власній національній валюті;
- уникнути незручностей, пов'язаних з прямим інвестуванням у економіку інших країн (порівняно нижчої інформаційної ефективності та ліквідності, вищих трансакційних видатків, більших часових лагів, пов'язаних з перерестрацією та виплатами дивідендів);
- уникнути додаткових законодавчих проблем, пов'язаних з володінням майном за кордоном.

Дані переваги та можливість обертання АДР на фондовому ринку США на рівних правах з цінними паперами емітентів, що є резидентами США, зробили АДР популярним інструментом для інвесторів (рис.1).

Технологія випуску та обігу АДР на фондовому ринку Сполучених Штатів передбачає здійснення операцій: покупки та продажу АДР на ринку США; здійснення випуску АДР на ринок; резервування цінних паперів емітента в зберігача відповідно до такої логістичної моделі (рис.2).

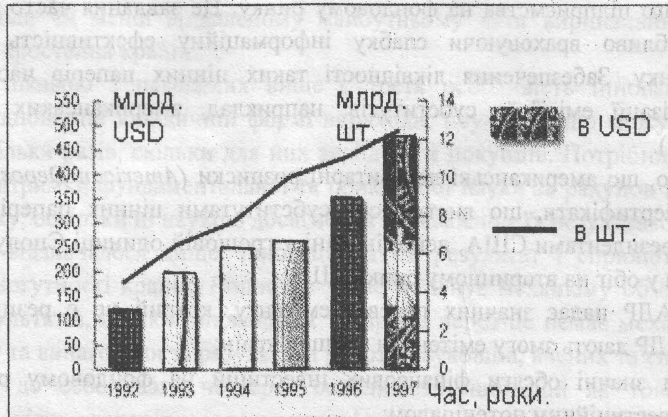


Рис.1. Динаміка обсягів торгівлі пролістингованими АДР на фондовому ринку США
(Джерело: <http://www.adr.com>)

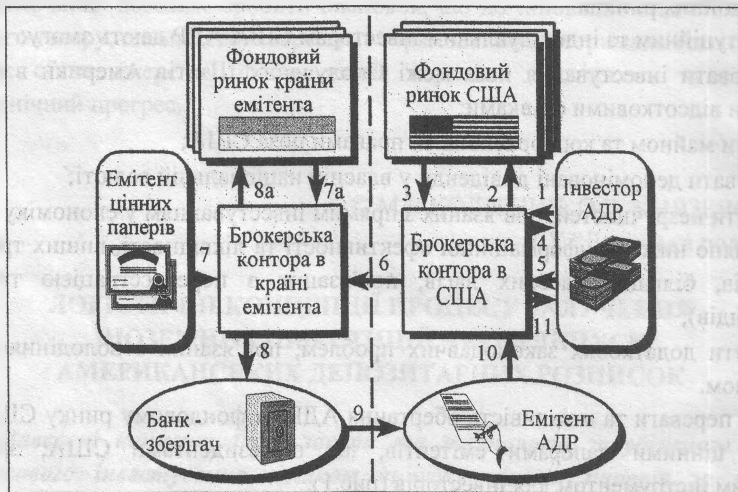


Рис.2. Графічна логістична модель операцій з АДР

При здійсненні операції покупки та продажу АДР на фондовому ринку США спостерігаються такі інформаційні та фінансові потоки:

1. Інвестор видає наказ та уповноважує брокерську контору у США придбати АДР.
2. Брокерська контора видає наказ трейдерам про покупку АДР на ринку.
3. Трейдери придбали АДР.
4. АДР зараховані на рахунок "депо" інвестора.

Якщо попит на ринку АДР існує, але самих АДР в наявності немає, логістичні потоки проходять за такою схемою:

5. Інвестор віддає наказ та уповноважує брокерську контору в США придбати АДР.
6. Брокерська контора в США звертається до локальної брокерської контори в країні емітента з дорученням придбати цінні папери, на котрі випустять АДР.
7. Локальна брокерська контора купляє дані цінні папери безпосередньо в емітента.
- 7а. Залежно від обставин місцева брокерська контора може придбати цінні папери для АДР на фондовому ринку країни емітента.
8. Цінні папери резервуються у місцевого банку зберігача за напрямком “Зарезервовано для випуску АДР”
- 8а. Вже при початковій емісії емітент може частину цінних паперів продати на місцевому вторинному ринку, а іншу частину зарезервувати.
9. Повідомлення потенційного емітента АДР про можливість їх випуску.
10. Випуск АДР.
11. Поставка АДР інвесторові у електронній формі або у вигляді сертифікатів.

Найбільшими емітентами АДР на фондовому ринку США є: *The Bank of New York, Citibank, J.P. Morgan, Chase Manhattan, Bankers Trust Company, Marine Midland Bank.*

Крім АДР, на світовому фондовому ринку за подібними технологіями емісуються європейські депозитарні розписки (ЄДР), глобальні депозитарні розписки (ГДР) тощо.

Поки що емісію АДР здійснили лише декілька вітчизняних емітентів. Основною перешкодою є високі якісні вимоги, нормативи величини статутного капіталу, кількості акціонерів, загальної кількості акцій у обігу, ступеня “розпорошеності” капіталу, котрі встановлюють субандеррайтери з країн з розвинутими ринковими економічними системами. Проте застосування АДР дозволить вітчизняним підприємствам не лише набути необхідний обсяг інвестування, але і самостійно визначати власну стратегію на ринку, оскільки емісія депозитарних розписок приводить до значної “розпорошеності” капіталу серед фінансових інвесторів, які, дбаючи передусім про фінансові результати, не збираються встановлювати корпоративний контроль.

© І.Ю. КОНДРАТ, 2000
ДУ “Львівська політехніка”

РОЛЬ ПРОГНОЗУВАННЯ У МЕНЕДЖМЕНТІ

Визначено суть прогнозування як імовірнісної оцінки майбутнього з метою прийняття управлінських рішень, зокрема логістичних рішень у функціональних сферах матеріального постачання, виробництва, збуту тощо; показано відмінності між прогнозом і планом; встановлено роль достовірної вхідної інформації у здійсненні прогнозування.

У природі існують явища, майбутнє яких невідоме, але вони істотно впливають на прийняття рішень сьогодні. Менеджери змушені здійснювати вибір в умовах високого рівня невизначеності, що дуже ускладнює їх завдання. Велике значення в процесі менеджменту на підприємстві має прийняття логістичних рішень у таких функціональ-