

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ МАРКЕТИНГОМ ЕМІТЕНТА

У статті розкрито теоретичні засади формування системи маркетингу емітента та визначено основні напрями його застосування на ринку цінних паперів. Досліджено особливості формування фінансового маркетингу, шляхом розкриття його структурних елементів та комплексу інструментів маркетингу на ринку цінних паперів.

Article disclosures theoretical basis of Issuer's marketing control and determines main lines of it applying on securities market. The author researches the peculiarities of financial marketing formation, analyze its structural components and the marketing instruments on securities market.

Постановка проблеми. Сучасний рівень розвитку вітчизняної економіки свідчить про бурхливий розвиток фондового ринку, який проходить етап трансформації від адміністративно-командної моделі управління до ринкової. Певна увага при цьому приділяється ринку цінних паперів та емітенту, що знаходиться у центрі всіх подій, що відбуваються на ринку. Динамічний розвиток ринку цінних паперів в Україні потребує застосування сучасних методів взаємодії з інвесторами і ведення конкурентної боротьби за фінансові ресурси.

Вивчення досвіду ефективності роботи західних компаній дозволяє дійти висновку, що запорукою ефективності роботи є розробка стратегічної поведінки емітента на ринку цінних паперів на основі маркетингової концепції, яка є втіленням ідей та стратегій активної взаємодії емітента з інвестором. Як показує досвід застосування даного підходу західними компаніями, він сприяє підвищенню привабливості цінних паперів для інвесторів, формуванню об'єктивної фінансової оцінки фінансових інструментів, зниженню зусиль щодо мобілізації капіталу, вирішенню корпоративних конфліктів. Проте українські підприємства не мають досвіду застосування маркетингу в роботі на ринку цінних паперів, тому автор наголошує на актуальності даної статті, присвяченій проблемі теоретичного обґрунтування формування системи маркетингу емітента на ринку цінних паперів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Останнім часом в Україні з'явився ряд робіт вітчизняних фахівців, присвячених проблематиці маркетингу фінансових послуг. Серед вітчизняних дослідників потрібно відзначити І. Алексєєва, І.Г. Брітченка, Г.І. Брітченка, Н.В. Бутенко, О. Захарчука, Г.П. Макарову, А.В. Нікітіна, І.О. Новікову, Я. Поречкіну, Л.Ф. Романенко, І.О. і Я.О. Спіциних, А.О. Старостіну. Теоретичні і практичні доробки, що містяться в їхніх працях, дозволили фахівцям більш упевнено застосовувати нові для України принципи ведення бізнесу, засновані на філософії маркетингу. На жаль, багато чого з надрукованого носить описово-просвітницький характер. У вітчизняній практиці відсутні фундаментальні дослідження, присвячені аналізу маркетингової діяльності емітента на ринку цінних паперів. Вищезгадані обставини пояснюють актуальність та своєчасність розробки теми, що розглядається.

Найбільшого успіху у вивченні даного аспекту економіки здобули німецькі вчені І. Зюхтінг та Ф. Беккер [4, 5]. На думку даних авторів фінансовий маркетинг – орієнтоване на запит інвестора цілеспрямоване використання фінансових інструментів для подолання існуючих ринкових протиріч між попиту та пропозицією капіталу; систематичне використання всіх маркетингових інструментів і досліджень, які відносяться до них та використовуються підприємствами незалежно від організаційно-правової форми для залучення і довгострокового забезпечення всіх необхідних фінансових активів. На думку І.Т. Балобанової "фінансовий маркетинг" можна визначити як системний підхід інвесторів-продавців до управління реалізацією фінансових активів і системний підхід інвесторів-покупців до управління акумульованими фінансовими активами" [1].

Невирішені раніше частини загальної проблеми.

Виявлено протиріччя маркетингу емітента у вітчизняній практиці, що полягає у тому, що сформована структура створення і перерозподілу національного доходу обумовлює попит з боку підприємств і населення на такі інструменти ринку цінних паперів, які можна продавати без дотримання чіткої логіки і процедури маркетингової діяльності. Його наявність дозволяє зрозуміти перспективи та шляхи розвитку маркетингової діяльності емітента на ринку цінних паперів у сучасних умовах.

Метою статті є розкриття теоретичних засад формування системи маркетингу емітента та визначення основних напрямків його застосування на ринку цінних паперів.

Виклад основного матеріалу. Основними принципами маркетингу емітента на ринку цінних паперів визначимо наступні:

- ✓ досягнення кінцевого практичного результату виробничо-збутової діяльності відповідно до довгострокових планів емітента цінних паперів, тобто отримання прибутку від реалізації запланованої кількості цінних паперів;

- ✓ орієнтація не лише на поточний, а й на довгостроковий результат діяльності емітента, що надає особливого значення прогнозним дослідженням ринку;

- ✓ застосування у взаємозв'язку тактики та стратегії активного пристосування до вимог існуючих та потенційних інвесторів;

- ✓ цілеспрямований вплив на попит існуючих та потенційних інвесторів з метою його належного формування;

- ✓ комплексність, тобто здійснення різноманітних маркетингових дій як системи взаємозалежних заходів.

Історія виникнення та початку використання провідними західними компаніями концепції фінансового маркетингу сягає 60-х років ХХ сторіччя, коли на основі раніше існуючого та широко застосованого маркетингового підходу на ринках товарів та послуг було розроблено основи фінансового маркетингу. Поява терміну "фінансовий маркетинг" пов'язана з використанням маркетингу для управління фінансовими відносинами, забезпечення ефективного співвідношення попиту та пропозиції на фінансовому ринку. Вивчення наукових джерел дозволяє дійти висновку, що в літературі відсутнє єдине трактування поняття фінансовий маркетинг, який на думку автора є більш загальним поняття і включає в себе маркетинг емітента на ринку цінних паперів.

Найбільшого успіху у вивченні даного аспекту економіки здобули німецькі вчені І. Зюхтінг та Ф. Беккер. На думку вищенаведених авторів фінансовий маркетинг – орієнтоване на запит інвестора цілеспрямоване використання фінансових інструментів для подолання існуючих ринкових протиріч між попиту та пропозицією капіталу; систематичне використання всіх маркетингових інструментів і досліджень, які відносяться до них та використовуються підприємствами незалежно від організаційно-правової форми для залучення і довгострокового забезпечення всіх необхідних фінансових активів [4; 5]. На думку І. Балобанової "фінансовий маркетинг можна визначити як системний підхід інвесторів-продавців до управління реалізацією фінансових активів і системний підхід інвесторів-покупців до управління акумульованими фінансовими активами" [1].

Теоретичні засади діяльності ринку цінних паперів та ринку товарів та послуг – ідентичні. Подібно до того як потенційний інвестор має широкий спектр способів використання тимчасово вільних активів, так само покупець стикається з великим вибором товарів та послуг. Таким чином підприємство, яке виступає у якості емітента цінних паперів чи виробника товарів чи послуг, повинно вивчати потреби чи очікування потенційних інвесторів (покупців) для того аби успішно конкурувати з пропозиціями інших компаній. Проте, варто відзначити, що маркетинг у його класичному розумінні не може застосовуватися на ринках валюти і дорогоцінних металів, так як на цих ринках практично не можливо змінювати характеристики товарів і цілеспрямовано впливати на ринкові умови, але є перспективним інструментом оптимізації попиту і пропозиції на ринках цінних паперів і кредитів.

Вступаючи в боротьбу за тимчасово вільні активи в економіці, емітент намагається залучити необхідний

капітал на найбільш сприятливих для нього умовах, а це просто не можливо без врахування різноманітних вимог і інтересів потенційних інвесторів. Саме тому ринок цінних паперів і відносини, що виникають на ньому з приводу залучення капіталу є основною сферою використання маркетингу емітента. Варто зазначити, маркетинг емітента має свій прояв відразу як на первинному, так і на вторинному ринку. Так, говорячи про первинний ринок, сфера застосування фінансового маркетингу – дії, що передують і супроводжують первинне розміщення цінних паперів, емісію облігацій та IPO. Маркетинг на вторинному ринку також має велике значення, так як від інтересу інвесторів до інструментів, які вже обертаються на фондовому ринку багато залежить результат майбутніх емісій.

Узагальнену схему застосування маркетингу емітентом на ринку цінних паперів зображено на рис. 1

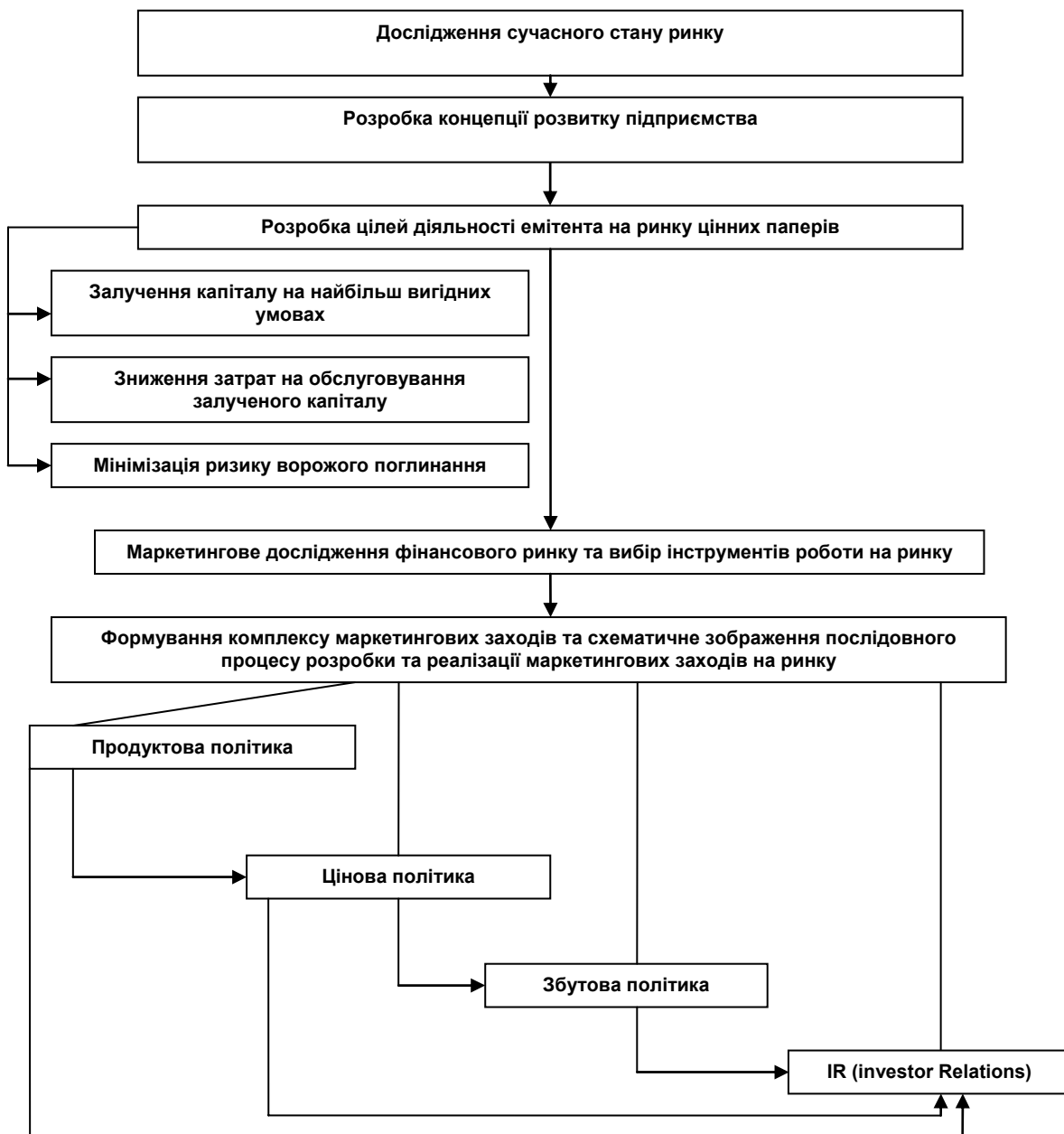


Рис. 1. Процес управління маркетингом емітента

Основою розробки комплексу маркетингу емітента є визначення цілей його діяльності на ринку цінних папе-

рів, вибір котрих обумовлено концепцією розвитку підприємства і сучасною ситуацією на фондовому ринку.

Вважаємо за доцільне визначити наступні цілі емітента на ринку цінних паперів:

1. Формування та підтримка справедливого ринкового курсу акцій, максимізація курсу акцій. Так у випадку організації додаткової емісії акцій суттєвий вплив на об'єм залучених коштів має ринковий курс акцій емітента, встановлений за результатами торгів на організованому чи неорганізованому ринку. За результатами 2006 року частка ПФТС серед організаторів торгів цінними паперами України зросла з 88,2 % (2005 р.) до 96,3 % (2006 р.), тому можна зробити висновок, що ціна на акції чи облигації емітента, встановлена за результатами торгів на ПФТС є відправною точкою для визначення привабливості акцій емітента на ринку цінних паперів та визначення попиту на цінні папери. Таким чином у результаті дослідження попиту на ринку емітент може робити прогнози щодо ефективності майбутньої пропозиції на акції, обирати відповідні сегменти ринку на які спрямовуватиметься інформація про емітента та буде активізуватися активна взаємодія з потенційними інвесторами.

2. Висока вартість цінних паперів, що об'єктивно відображає реальний стан та перспективи розвитку компанії, забезпечує вигідну різницю між номінальною вартістю та емісійним курсом цінних паперів.

3. Стабільна динаміка зміни курсу. На фондовому ринку дуже є важливими відносні коливання курсу – у порівнянні із загальним індексом акцій чи галузевим. Сильні коливання курсу акцій роблять складним прогнозування довгострокового планування залучення капіталу, а падіння курсу полегшує купівлю підприємства одним інвестором. Досягнення цілі стабілізації курсу має на увазі розробку комплексу заходів з таким розрахунком, щоб уникнути негативного впливу на курс цінних паперів. При цьому враховується також і той факт, що зміна курсу цінних паперів у довгостроковому періоді відображає динаміку ефективності управління компанією, конкурентоспроможність продукції і рентабельність виробництва, – найбільш важливі показники для стратегічних інвесторів.

4. Підвищення ступеню відомості компанії, що необхідно для покращення важливості позиціонування нових цінних паперів на ринку. Хороша репутація компанії на ринку і довіра інвесторів є важливим фактором успішного залучення капіталу.

5. Покращення іміджу – у майбутньому полегшить доступ до більш дешевих джерел фінансування. Одним етапом у створенні іміджу публічної компанії є залучення банківських кредитів та випуск облигацій, чому як правило передує публічне розміщення цінних паперів емітента.

6. Вихід на міжнародний ринок цінних паперів. Українські компанії виходять на ринок країн Європи та США шляхом оформлення частки своїх акцій в депозитарні розписки (АДР чи ГДР). Данні інструменти дозволяють залучити іноземних інвесторів, значно знизивши для них ризики інвестування на ринках, що розвиваються. Випуск розписок сприяє підвищенню інтересу до емітента, підвищенню ліквідності і формуванню справедливої ціни на цінні папери. Перспективним інструментом залучення інвестицій на ринку міжнародних заповичень є випуск єврооблігацій.

7. Підвищення ліквідності акцій компанії.

8. Налагодження постійних та стабільних взаємовідносин з інвестором (перш за все з акціонером). У західній практиці прийнято говорити про "довіру" у відносинах з акціонерами, котрі набувають особливої ролі у діяльності сучасних господарських товариств. Досягнення даної цілі сприятиме максимальному зниженню ризиків ворожого поглинання конкурентами, а також сприятиме стабілізації курсу цінних паперів.

9. Розповсюдження акцій серед широкого кола дрібних та середніх акціонерів – розпилення акцій. Результатом такого заходу стане зменшення залежності емітента від крупних інвесторів та захищеність від переміщення капіталу і короткострокового коливання курсів. Крім того розширення кола інвесторів сприятиме майбутнім емісіям акцій [1;2].

Особливості формування цілей маркетингової діяльності емітента на ринку цінних паперів заключається у тому, що вони формують систему, окремі елементи якої органічно доповнюють один одного, формують додаткові переваги в роботі емітента на фондовому ринку. Разом з тим досягнення вищевказаних цілей сприяє реалізації двох основних інтересів емітента: залучення капіталу на вигідних умовах та захист від ворожого поглинання.

Таким чином, вибір конкретних цілей визначає подальший вибір інструментів роботи на ринку і формування комплексу маркетингових заходів.

Наступним важливим заходом, що здійснює емітент на ринку цінних паперів є сегментація ринку. Орієнтація на конкретні потреби споживачів є основним принципом класичного маркетингу, котрий має силу і на фінансовому ринку. Потреби реальних та потенційних інвесторів та їх відмінності у рівні очікуваного доходу, ступеня прийняття ризику є важливою характеристикою фінансового ринку, оскільки дозволяють провести сегментацію ринку і застосувати до нього детально дороблений комплекс маркетингу.

На основі інформації отриманої в результат зовнішнього та внутрішнього дослідження середовища компанії розробляється комплекс фінансового маркетингу, як сукупність окремих маркетингових інструментів продуктової, цінової, збутової та комунікативної політики емітента на ринку цінних паперів. Сутність продуктової політики полягає у виборі компанією фінансового інструменту, який буде позиціонуватися на ринку разом із своїми наступними модифікаціями. При цьому найбільша увага повинна приділятися 3-м основним принципам: ліквідності, доходності та безпеки.

Виявлення окремих конкретних характеристик товару – "цінного паперу" залежить від цільової аудиторії інвесторів, їх потреб, інтересів, настроїв, котрі новини бути чітко досліджені з боку емітента до початку розробки продуктової політики в рамках дослідження ринку. Враховуючи той факт, що цінний папір сам по собі є стандартизованим продуктом і процес емісії пов'язаний з великою кількістю обмежень, у фінансовому інструменті можна одночасно поєднати різні характеристики: прийнятний для інвесторів з консервативними настроями рівень безпеки та високий рівень доходності і ліквідності, що дозволить привернути увагу брокерів у спекулятивних цілях на ринку.

Так само як на ринку кредитів існує поняття "кредитної історії" підприємства, що є своєрідною гарантією щодо залучення вільних активів в бізнес, ринок цінних паперів пропонує поняття "Equity story" – історія компанії, у значенні донесення до уваги та розуміння інвесторів, фінансистів, засобів масової інформації даних про стратегію компанії, історії її розвитку, конкурентних переваг та її положення на ринку. Саме Equity story дає змогу впливати на імідж компанії-емітента на ринку цінних паперів.

Ринок цінних паперів часто характеризують як ринок найбільш наближений по своїм якостям до ринку чистої конкуренції, що свідчить про складність процесу ціноутворення на ринку цінних паперів емітентом. Емісійна ціна акцій, що встановлюється емітентом при їх первинному розміщенні, повинна оптимально поєднувати інтереси емітента та інвесторів. Оптимальна стартова

ціна має забезпечувати максимальний дохід емітента і не створювати ситуацій потенційної втрати інвесторів. Що стосується вторинного ринку, то тут ціна не встановлюється підприємством напряму, а формується у процесі постійної зміни попиту та пропозиції на цінні папери. Тому можна зробити висновок, що емітент може впливати лише на ціну, що формується на первинному ринку. Вторинний ринок – повною мірою залежить від поведінки та очікувань потенційних та реальних інвесторів, що вже більшою мірою відноситься до комунікативної політики емітента.

У рамках збутової політики вирішуються такі питання як: вибір каналів збуту, місця реалізації фінансових інструментів, форми розміщення цінних паперів. На Заході розповсюджена практика взаємодії емітента з банками, консорціумами, котрі професійно займаються реалізацією цінних паперів і мають зв'язки та досвід в роботі у даній сфері. Так одним із основних питань на яке має дати відповідь збутова політика – вибір форми розміщення цінних паперів. Форма розміщення може бути відкритою чи закритою, вибір форми пов'язаний із результатами дослідження фінансового ринку і вибором сегменту ринку на який спрямовуватиметься дія емітента. Відкрите (публічне) розміщення характеризується необмеженим колом потенційних інвесторів. Дана форма розміщення потребує довгої та ретельної підготовки, публікації проспекту емісії, реалізації комплексу маркетингу на ринку. Закрите (приватне) розміщення передбачає кількість інвесторів, що не перевищує 100 потенційних інвесторів, яким дозволено прийняти участь у розміщенні. Дана форма розміщення проводиться без публічної акції та проведення рекламної компанії – лише серед кола заздалегідь визначених і існуючих акціонерів.

Тому можна зробити висновок: яку б форму розміщення не вибрав емітент, головне, щоб це рішення співпало з цілями та інтересами компанії-емітента, та не суперечило чинному законодавству [4; 5; 8].

Говорячи про комунікативну політику її складові, перш за все хочеться сконцентрувати свою увагу на

використанні інформаційних каналів як засобу комунікації емітента з потенційними інвесторами. Інформаційний канал – це один із найважливіших інструментів комунікації, результатом дії якого буде очікувана реакція інвесторів у відповідь. Діяльність, направлена на побудову правильного механізму комунікації з інвестором отримала назву Investor Relations (IR). Цікаво, що саме із визнання необхідності інформаційного впливу емітента на ринок цінних паперів почався розвиток "фінансового маркетингу" більш 40-ка років тому.

Інвесторів Рілейшнз направлені не лише на приватних та інституційних інвесторів, а й на інших учасників фондового ринку, які приймають безпосередню участь у формуванні суспільної думки. Тому до цільових аудиторій Інвесторів Рілейшнз відносяться фінансові аналітики, журналісти, інвестиційні консультанти [7].

Наповнення комунікативної політики та її інструменти повинні бути такими, щоб забезпечити цілеспрямований вплив на заздалегідь визначену аудиторію, що відповідає інтересам компанії та співвідноситься з інтересами, характеристиками та потребами цільових груп IR. Забезпечити такий вплив можуть спеціальні інструменти особливої та не особливої комунікації.

Висновки і перспективи подальших розробок. Таким чином, у статті висвітлено теоретичні засади функціонування фінансового ринку як основи роботи емітента на ринку цінних паперів. Було досліджено особливості формування фінансового маркетингу, шляхом розкриття його структурних елементів та комплексу інструментів маркетингу на ринку цінних паперів.

1. Балабанова И.Т. Основы финансового менеджмента. М.: Финансы и статистика, 1998. 2. Данилов Ю. Новая роль фондового рынка в России // Вопросы экономики. 2003. – №7. 3. Клячко А.А., Чалдаева Л.А. Эмитенты на рынке ценных бумаг // Финансы и кредит. – 1999. – № 9. 4. Becker F. Finanzmarketing von Unternehmungen // Die Betriebswirtschaft. 1994. – №3. 5. Suchting I. Finanzmanagement: Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung. Wiesbaden. – Gabler, 1995. 6. Паланков А.М. Инвестиционные ресурсы фондового рынка. – М.: Акционер, 2001. 7. <http://www.cbonds.info/all/eng>. 8. www.wuv.de.

Надійшла до редколегії 26.11.2007

Д. Черваньов, д-р екон. наук, проф.,
В. Сторожук, асп.

ОРГАНІЗАЦІЙНІ ВАЖЕЛІ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

В статті проаналізовано та розкрито основні теоретичні положення формування інноваційного типу розвитку економіки України в відповідності до системного та функціонального підходів, визначено, що одним з головних пріоритетів країни є формування національної інноваційної системи. Це визначає орієнтацію суспільної політики на розвиток "нової економіки", основною рисою якої є: високий рівень якості професійної освіти, розвинений ринок інтелектуальних продуктів, інформаційні послуги та послуги зв'язку; розширене відтворення людського капіталу; послідовна реалізація соціальних та економічних пріоритетів державної політики.

The article analyses and reveals the theoretical statements of the Ukrainian innovation formation. The systemic and functional approach define, that one of leading strategic priorities of Ukraine is a formation of national innovation system. It determines orientation of public policy on development "new economy", the basic features of which are: high quality level of vocational education; developed market of intellectual products, informational and communication services; extended reproduction of human capital; consecutive realization of social and economic priorities of state policy.

Постановка проблеми. Тенденції світового розвитку обумовили принципово новий рівень науково-технологічного розвитку. За сучасних умов вже незаперечний факт, що на рубежі 90-х років відбулася зміна парадигми економічного розвитку і у багатьох передових країнах світу здійснений перехід до так званої "нової економіки", відмітною рисою якої є прискорений розвиток нематеріальної сфери та нематеріального середовища господарської діяльності. Інноваційний тип економічного розвитку дедалі більше стає тим фундаментом, який визначає економічну міць країни та її перспективи на світовому ринку. В країнах, що належать до числа інноваційних лідерів, спостерігаються висока концентрація найбільш рентабельних видів бізнесу (з

найвищим вмістом доданої вартості в ціні продукту), переважно високотехнологічна структура національного виробництва, винесення за межі країни промислово-технологічного циклу виробництв, зосередження найбільших фінансових потоків тощо [1]. В рамках даної економіки об'єктивно формуються нові господарські системи, "засновані на знаннях". Ознаками економіки, що базується на знаннях, є домінування інтелектуальних ресурсів у виробництві благ і послуг, інтелектуалізація технологій як у сфері послуг, так і в добувному та обробному секторах економіки; переважання в доданій вартості створених благ і послуг втілених знань і т.д. [3] Так, широко відомим є той факт, що на частку нових знань, втілених у технологіях, устаткуванні, підготовці