

## ВИКОРИСТАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ДЛЯ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ У РЕГІОНАЛЬНУ ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ

### THE USE OF THE SECURITIES MARKET FOR ATTRACTING INVESTMENT IN REGIONAL ECONOMY OF UKRAINE

УДК 332.2:336

**Лашак В.В.**

д.е.н., професор,  
завідувач кафедри фінансів  
Буковинський університет

**Вершигора Ю.З.**

аспірант кафедри економіки  
і підприємництва

Буковинський університет

**Вершигора В.Г.**

к. ф.-м.н., доцент кафедри  
фізико-математичних  
та природничих дисциплін  
Буковинський університет

*У статті розглянуто використання ринку цінних паперів для залучення інвестицій у регіональну економіку. Показано, що протягом великого проміжку часу основним інструментом фондового ринку були акції, загальний обсяг випуску яких зазнавав значних коливань. Починаючи з 2013 року, загальний обсяг зареєстрованого випуску акцій зберігає стійку тенденцію до зростання в загальному обсязі випуску цінних паперів.*

**Ключові слова:** фондовий ринок, цінні папери, акції, корпоративні облигації, банківський кредит, інвестиції.

*В статье рассмотрено использование рынка ценных бумаг для привлечения инвестиций в региональную экономику. Показано, что на протяжении большого отрезка времени основным инструментом фондового рынка были акции, общий объем*

*выпуска которых испытывал значительные колебания. Начиная с 2013 года, общий объем зарегистрированного выпуска акций сохраняет устойчивую тенденцию к возрастанию в общем выпуске ценных бумаг.*

**Ключевые слова:** фондовый рынок, ценные бумаги, акции, корпоративные облигации, банковский кредит, инвестиции.

*The paper considers the use of the securities market to attract investments into the regional economy. It was shown that over the long period of time the main instrument of the stock market was shares, the total volume of which was subject to significant fluctuations. But starting from 2013, the total volume of registered share issue keeps a steady tendency to increase in the total volume of securities issue.*

**Key words:** The stock market, securities, stocks, corporate bonds, bank loans, investment.

**Постановка проблеми.** Починаючи з часу проголошення незалежності України, наша держава поступово почала переходити на нові щаблі господарювання – до ринкової економіки. Необхідність відтворювального механізму економіки зумовила створення умов для перерозподілу заощаджень населення і підприємств на користь нагромадження та інвестицій, які необхідні для відновлення технічних засобів та розвитку високотехнологічних векторів розвитку вітчизняної економіки. Менеджерами акумулювання грошових заощаджень та їх трансформації в інвестиційно-ресурсний потенціал можуть виступати як банки, так і пенсійні фонди, страхові компанії, кредитні спілки та інші інститути. Банкам відводиться головна роль у перетворенні короткострокових заощаджень населення в довгострокові інвестиційні ресурси та виборі пріоритетних напрямів інвестування. Засобами вирішення такого завдання виступають неординарні фінансові інструменти, які імітуються банком, зокрема інвестиційні облигації, ощадні й депозитні сертифікати, які є цінними паперами і можуть обертатися на фондовому ринку. Саме фондовий ринок є фінансовим провідником між емітентами та інвесторами, забезпечуючи великі можливості для тих власників фінансових ресурсів, які мають їх із надлишком.

Вивчення інституційної та організаційно-функціональної діяльності ринку цінних паперів дасть змогу більш повно вивчити його вплив на інвестиційну діяльність в Україні. Забезпечення економічного зростання держави є пріоритетним напрямом розвитку. А це можливо завдяки підвищенню ефективності роботи фондового ринку в плані активізації залучення інвестицій в економіку. Саме ця проблема складає актуальність дослідження.

#### **Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Вивченню ролі фондового ринку для залучення інвестицій в економіку України присвячено низку наукових робіт як вітчизняних, так і зарубіжних учених. Серед них слід вказати на роботи В. Шарпа, З. Боді, Дж. Маркуса, О. Мозгового, В. Шелудько, Т. Грищенко, С. Науменкової та інших. Але питання використання загальнодержавного ринку цінних паперів для залучення інвестицій в економіку України досліджено не достатньо.

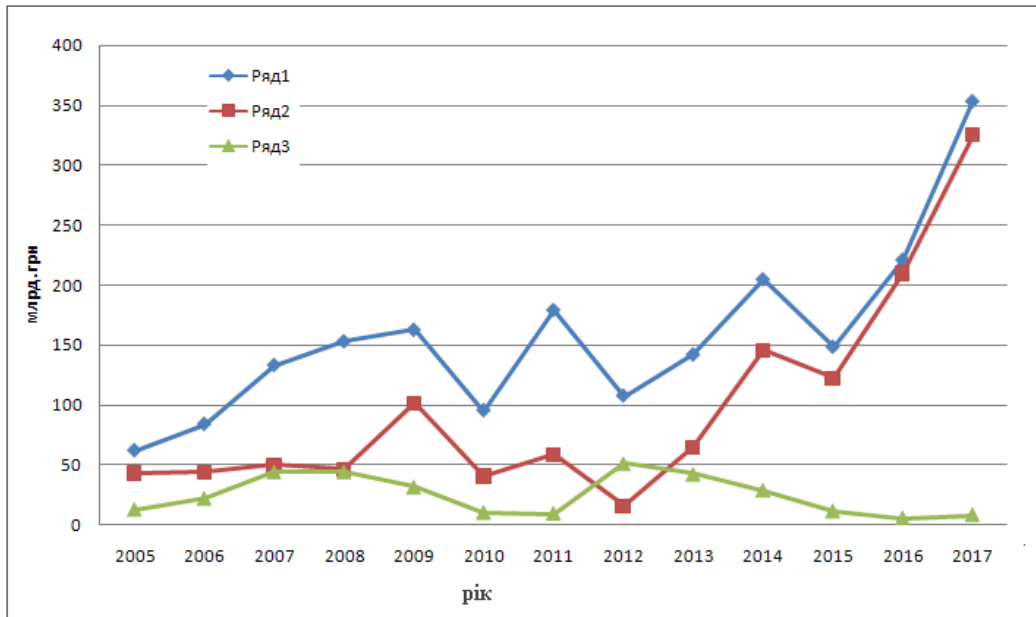
**Постановка завдання.** Метою роботи є дослідження впливу загальнодержавного ринку цінних паперів для залучення інвестицій у регіональну економіку України.

#### **Виклад основного матеріалу дослідження.**

Для досягнення стабільності та зростання матеріальних благ суспільства є необхідним забезпечення розширеного відтворення виробництва. З одного боку, це стає можливим за умов ефективного використання різних інструментів фондового ринку, зокрема цінних паперів, основними з яких є акції та корпоративні облигації. Вони дозволяють суб'єктам підприємницької діяльності використовувати кошти, залучені на фондовому ринку. Акції є найбільш розповсюдженим засобом інвестицій, яким користуються акціонерні товариства для фінансування проектів, а тому з початку становлення фондового ринку в Україні ринок акцій довгий час був домінуючим.

На рис. 1 представлено зміну зареєстрованих обсягів випусків цінних паперів протягом 2005–2017 років.

Як видно з рис. 1 (ряд 1), загальний обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів протягом 2005–2009 років зберігав стійке зростання з



**Рис. 1. Зміна зареєстрованих обсягів випуску цінних паперів у 2005–2017 роках**

Ряд 1. Загальний обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів.

Ряд 2. Обсяг зареєстрованих випусків акцій.

Ряд 3. Обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств.

*Джерело: побудовано автором на основі [1; 2; 3]*

61,99 млрд. грн. у 2005 році до 162,68 млрд. грн. у 2009 році. Період із 2010 року по 2015 рік характеризується значними коливаннями загального обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів, досягнувши в кінцевому результаті 148,51 млрд. грн. А вже з 2015 року по 2017 рік загальний обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів збільшився до 353,68 млрд. грн.

Основними складниками загального обсягу випуску цінних паперів є акції (рис. 1, ряд 2) та облігації підприємств (рис. 1, ряд 3). Левова частка в загальному обсязі випуску цінних паперів належить обсягу випуску акцій (ряд 2), зареєстрований обсяг випусків яких протягом 2005–2011 років практично повторює перебіг обсягу випусків цінних паперів. Так, протягом 2005–2017 років зареєстрований обсяг випуску акцій зазнавав значних змін, зростаючи із 43 млрд. грн. у 2005 році до значення 101,07 млрд. грн. у 2009 році та зменшуючись до 15,84 млрд. грн. у 2012 році. Таке велике зменшення зареєстрованого обсягу випуску акцій у 2012 році (на 84,33% порівняно з 2009 роком) може пояснюватись світовою економічною кризою. Починаючи з 2013 року, зареєстрований обсяг випуску акцій знову починає зростати і за рік, досягає 64,83 млрд. грн., збільшившись більше ніж у 4 рази порівняно з попереднім роком. У наступні роки загальний обсяг випуску акцій то спадає, то зростає, зберігаючи стійку тенденцію до зростання в загальному обсязі випуску цінних паперів. Збільшення обсягу випусків акцій від 15,84 млрд. грн. у

2012 році до 324,8 млрд. грн. у 2016 році складає зростання більше ніж в 13 разів.

Поряд із цим зареєстрований обсяг випуску облігацій підприємств на протязі усього періоду 2005–2017 років повторює аналогічні коливання, але в менших масштабах.

У структурі зареєстрованих випусків акцій у 2016 році переважали акції компаній, які займаються фінансовою та страховою діяльністю – 97,51%, акції компаній переробної промисловості склали 2,18% і на решту видів діяльності припадала частка в 0,31% від загального обсягу. Найбільша частка акцій у першому випадку належала компаніям, які займалися операціями з нерухомістю (83,3%), сільським, лісовим та рибним господарством разом – 9,5%, добувною промисловістю та розробкою кар'єрів – 0,55%, а освітою – лише 0,01% (рис. 2).

Протягом існування фондового ринку в Україні найбільші випуски облігацій підприємств належали, як правило, тим емітентам, які займалися фінансовою діяльністю. Так, у 2016 році 95,68% усього обсягу зареєстрованих Комісією акцій (а це 194,299 млрд. грн.) випущені на замовлення 9 великих банківських установ, таких як ПАТ КР «Приватбанк» (73,35%), ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк» (4,67%), ПАТ «ВТБ Банк» (4,46%), ПАТ «Укрсоцбанк» (4,42%), ПАТ «Державний ощадний банк України» (2,49%), ПАТ «Альфа-Банк» (2,40%), ПАТ «Сбербанк» (2,25%), ПАТ «БМ Банк» (0,83%), ПАТ «Акціонерний комерційний

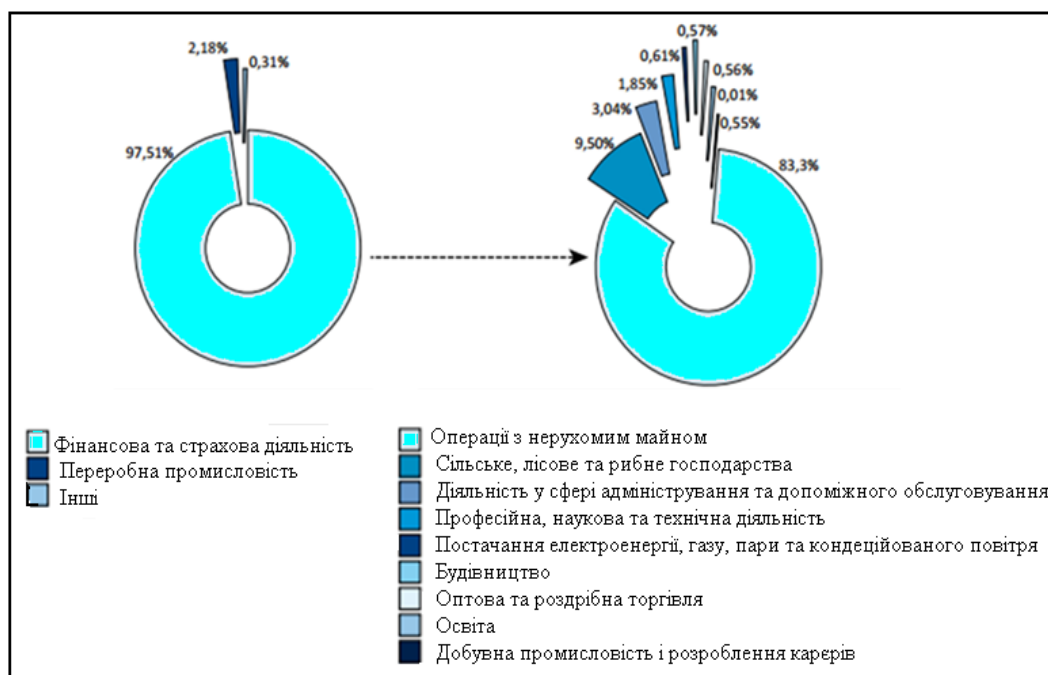


Рис. 2. Розподіл обсягу зареєстрованих Комісією акцій за видами господарської діяльності у 2016 році [3]

промислово-інвестиційний банк» (0,81%). Випуск акцій для банківських установ є обов'язковою діяльністю за вимогою НБУ відповідності рівню капіталізації банків. Найбільший обсяг випуску акцій серед представників реального сектора економіки зареєструвала компанія ПрАТ А/ Т Тютюнова компанія «ВАТ – Прилуки» –1,88% від загального обсягу випуску.

Серед компаній, які займалися проведенням операцій із нерухомістю, найбільші обсяги акцій зареєстрували: Криворізьке ПАТ «Тріумф» (73,78%, що складає 456,33 млн. грн.), Київське ПрАТ Фірма «Лісова» (7,23% – 44,72 млн. грн.), Чернівецьке ПАТ «Гравітон» (0,85% – 5,25 млн. грн.), ПрАТ «Ілс Корпорейшн» (0,43% – 2,66 млн. грн.) і ПрАТ «Ай Пі Велт» (0,39% – 2,40 млн. грн.). Аналогічна ситуація спостерігалася у 2015 році, коли серед 10 найбільших емітентів цінних паперів 8 із них були банки.

Частка акцій підприємств, які займалися сільським, рибним та лісовим господарствами, у 2015 році склала 3,18% від загального обсягу випущених акцій, що становило лише 3 890,05 млрд. грн. Частка акцій даних підприємств у 2016 році склала 8,33% від загального обсягу випуску акцій, що у 2,63 разів більше ніж у попередньому році.

Наприклад, на рис. 3 наведено розподіл обсягу зареєстрованих Комісією акцій за видами господарської діяльності у 2015 році [3].

Обсяг зареєстрованих акцій установ фінансової та страхової діяльності у 2016 році збільшився на 35% порівняно з 2015 роком. Аналогічною

є структура загального обсягу випуску акцій і в 2017 році. А це є негативним показником для залучення інвестицій в реальну економіку. І означає, що обсяг акцій торговельних установ, промислових підприємств, транспортних і аграрних компаній на вітчизняному ринку є незначним. Це можна пояснити тим фактом, що відсутня законодавча вимога про обов'язкове зростання власного статутного капіталу, а значить відсутня обов'язкова потреба у випуску акцій підприємств.

Збільшення фінансових ресурсів підприємства можливе також за рахунок випуску корпоративних облігацій, які, у свою чергу, є протиположними банківським кредитам. Вони виступають дешевим та довгостроковим інструментом розвитку підприємства. Саме корпоративні облігації дають змогу урізноманітнювати свої борги через доступ до різних інвесторів та пристосовувати позику до власних фінансових потоків. Як зазначає В. Базилевич, такий спосіб залучення коштів є вигідним для підприємств, оскільки дозволяє залучати додаткові ресурси без делегування кредиторам повноважень з контролю за діяльністю підприємства [4, с. 1059]. На жаль, у нашій державі такий спосіб залучення інвестицій є вкрай незадовільним (не значним). На рис. 1 (ряд 3) наведено зміну обсягів випуску корпоративних облігацій у 2005–2017 роках.

Як видно з рис. 1, загальний обсяг випуску корпоративних облігацій, зареєстрованих Комісією протягом 2005–2017 років зазнавав значних змін.

Із 2005 року по 2007 рік спостерігалася стабільне зростання з 12,75 млрд. грн. до 44,48 млрд. грн.

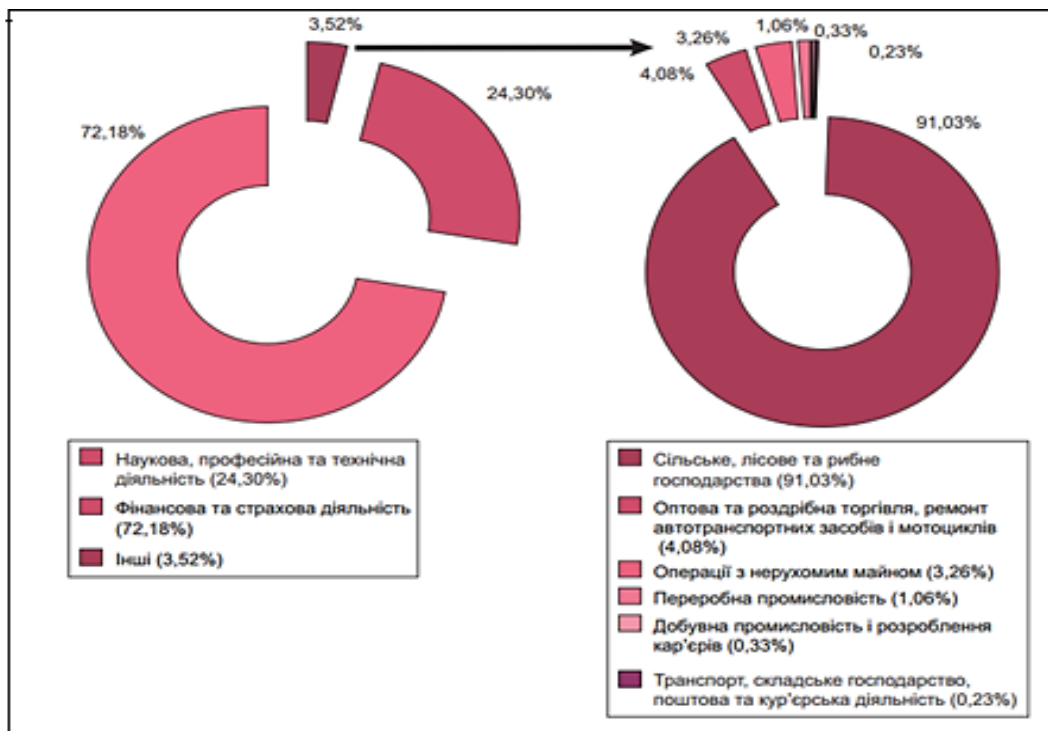


Рис. 3. Розподіл обсягу зареєстрованих Комісією акцій за видами господарської діяльності у 2015 році [3]

Після такого зростання у 2007 році спостерігався постійний спад випуску корпоративних облігацій аж до 2010 року, досягнувши абсолютного значення 9,49 млрд. грн. Наступні два роки характеризувались стійким зростанням обсягу випусків корпоративних облігацій досягнувши максимального значення у 2012 році, яке склало 51,39 млрд. грн. Експерти вважали, що зростання обсягу випуску корпоративних облігацій у цей період може пояснюватись метою корпорацій оптимізувати податкове навантаження. Випуск корпоративних облігацій банки використовували інструментом формування резервів під знецінення активів. У 2012 році позитивним результатом було те, що поряд із загальним зростанням обсягу випуску корпоративних облігацій частка емісії облігацій фінансовими організаціями знизилась порівняно з 2011 роком. Якщо у 2011 році частка в загальному обсязі випуску корпоративних облігацій, що належала фінансовим установам, становила 41,99%, то у 2012 році цей показник склав 26,7%. А це свідчить про збільшення залучення інвестицій у реальну економіку, оскільки загальний обсяг випуску корпоративних облігацій реальної економіки зростає на тлі зменшення корпоративних облігацій фінансових установ. Випуск корпоративних облігацій є альтернативою використанню банківських кредитів для розширеного розвитку підприємств. На жаль, сьогодні банківське кредитування є домінантним над фінансами, отриманими за рахунок емісії облігацій. У таблиці 1 наведено порівняльну характе-

ристику боргового фінансування реального сектора та обсягу випуску корпоративних облігацій за 2005–2016 роки.

Як видно з таблиці 1, обсяг банківських кредитів для реального сектора економіки протягом 2005–2016 років постійно зростає, збільшившись за цей період майже у 8 разів, незважаючи на досить високу вартість банківських кредитів. При цьому частка корпоративних облігацій, зареєстрованих Комісією, змінювалась незначно. Максимальний обсяг випуску корпоративних облігацій спостерігався у 2012 році, коли склав 51,39 млрд. грн. Але вже до кінця 2016 року його обсяг зменшився майже в 10 разів. Такий аналіз дає змогу стверджувати, що фінансовий сектор України носить банкоцентричний характер, властивий німецькій економіці.

Підприємства не фінансового сектора часто змушені вдаватися до банківського кредиту як для поповнення оборотних коштів, так і для здійснення капітальних вкладень у зв'язку з відсутністю належного розвитку ринку цінних паперів [7, с. 106].

**Висновки з проведеного дослідження.** Залучення коштів для розвитку реального сектора регіональної економіки за допомогою фондового ринку є незначним. Великі за обсягами випуски акцій належать фінансовим установам, основними з яких є банки, які випуском акцій виконують вимогу Національного Банку України до рівня капіталізації. У зв'язку з цим підприємства, щоб

**Боргове фінансування реального сектора у 2005–2016 роках**

Роки	Обсяг банківських кредитів, млрд. грн.	Вартість банківських кредитів для суб'єктів господарювання, %	Обсяг випусків облігацій підприємств, млрд. грн.	Сумарне боргове фінансування економіки, млрд. грн.	Відношення обсягу корпоративних облігацій до обсягу банківських кредитів, %
2005	106,80	15,25	12,75	118,83	11,93
2006	160,50	15,20	22,07	187,57	13,75
2007	260,48	14,70	44,48	304,97	17,07
2008	443,67	13,00	31,35	467,80	7,07
2009	462,22	29,00	10,11	472,33	2,18
2010	500,96	20,20	9,49	510,55	1,89
2011	575,55	18,50	35,91	611,46	6,23
2012	605,43	19,10	51,39	656,82	8,45
2013	647,48	18,60	42,47	689,95	6,56
2014	756,90	18,20	29,01	785,91	3,83
2015	778,20	15,90	11,42	789,62	1,47
2016	822,11	21,30	5,52	827,63	0,67

*Джерело: побудовано автором на основі [5; 6]*

профінансувати свою діяльність, змушені використовувати банківські кредити, незважаючи на досить високу вартість. Фондовий ринок України має спекулятивний характер. Відсутність різноманітності ринкових інструментів із належними властивостями зумовлює недовіру підприємств до фондового ринку та до залучення коштів для фінансування своєї діяльності за допомогою фондового ринку.

**БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:**

1. Аналітичний огляд фондового ринку України за 2012 рік. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>. – Назва з екрана.
2. Річна звітність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2007–2012 роки. Наці-

ональна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.

3. Річна звітність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2016 роки. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>. – Назва з екрана.

4. Базилевич В., Шелудько В. Цінні папери: підручник. Київ: Знання, 2011. 1094 с.

5. Річна звітність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2015 рік. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.

6. Статистичний бюлетень (електронне видання). Національний банк України. URL: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57897](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897).

7. Непран А. Ресурси ринку капіталу в системі інвестиційного фінансування реального сектору економіки України. Фінанси України. 2012. № 5. С. 99–109.