

ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF FINANCIAL INSTRUMENTS FOR CAPITAL FORMATION OF BUSINESS ENTITIES IN THE UKRAINIAN STOCK MARKET

У статті проаналізовано можливості і перспективи діючих фондових механізмів, за допомогою яких вітчизняні підприємства мають можливість сформувати свій капітал, а саме: первинне та приватне розміщення акцій, випуск корпоративних облигацій, участь у торгах на фондовому ринку, венчурне інвестування. Автором обґрунтовано складові кожного механізму, визначено його інструменти, важелі, стимули; проаналізовано категоріальний апарат, а саме дефініції «капітал», «механізм», «інвестиції» у їх взаємозв'язку. Доведено, що найбільш привабливим фінансовим інструментом формування капіталу на фондовому ринку України для суб'єктів господарювання, орієнтованим на зовнішньоекономічну діяльність, є первинне розміщення акцій. Аргументовано, що приватне розміщення акцій в інституціональних умовах України є більш ризикованим порівняно з випуском корпоративних облигацій. Розроблено рекомендації зі збільшення капіталізації суб'єктів господарювання за рахунок участі в торгах на фондовому ринку, а також венчурного інвестування.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, фінансові інструменти, формування капіталу, суб'єкти господарювання, фондовий ринок України.

В статье проанализированы возможности и перспективы действующих фондовых механизмов, с помощью которых отечественные предприятия имеют возможность сформировать свой капитал, а именно: первичное и частное размещение акций, выпуск корпоративных облигаций, участие в торгах на фондовом рынке, венчурное инвестирование. Автором обоснованы составляющие каждого механизма, определены его инструменты, рычаги, стимулы; проанализированы категориальный аппарат, а именно дефиниции «капитал», «механизм», «инвестиции» в их взаимосвязи.

Доказано, що найбільш привлекательним фінансовим інструментом формування капіталу на фондовому ринку України для суб'єктів господарювання, орієнтованим на внешнеэкономическую деятельность, является первичное размещение акций. Аргументировано, что частное размещение акций в институциональных условиях Украины является более рискованным по сравнению с выпуском корпоративных облигаций. Разработаны рекомендации по увеличению капитализации субъектов хозяйствования за счет участия в торгах на фондовом рынке, а также венчурного инвестирования.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, финансовые инструменты, формирование капитала, предприятия, фондовый рынок Украины.

The article analyzes the opportunities and prospects of existing stock mechanisms, through which domestic enterprises have the opportunity to form their capital, namely: primary and private placement of shares, issue of corporate bonds, participation in trades on the stock market, venture capital investment. The author substantiates the components of each mechanism, identifies its tools, levers, incentives; the categorical apparatus is analyzed, namely the definition of "capital", "mechanism", "investment" in their interconnection. It is proved that the most attractive financial instrument for capital formation in the Ukrainian stock market for economic entities oriented towards foreign economic activity is the initial placement of shares. It is argued that private placement of shares in the institutional conditions of Ukraine is more risky than corporate bond issuance. Recommendations on increase of capitalization of economic entities by means of participation in trades on the stock market, as well as venture investments, are developed.

Key words: investment attractiveness, financial instruments, capital formation, business entities, stock market of Ukraine.

УДК 336.76

Ярошевська О.В.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри економіки
підприємства
Класичний приватний університет

Постановка проблеми. У сучасних умовах господарювання, коли в українській економіці спостерігаються кризові явища, для вітчизняних корпорацій, підприємств та фірм особливо гострим є питання формування капіталу. В умовах глобалізації світового економічного простору вітчизняні суб'єкти господарювання мають самостійно забезпечувати свою господарську чи виробничу діяльність фінансовими ресурсами. Їх найважливішим джерелом є фінансовий ринок, на якому здійснюється рух грошових коштів, під час якого вони накопичуються у суб'єктів господарювання для ефективного та продуктивного використання. А це сприяє не лише зростанню продуктивності економіки, а й веде до покращення добробуту

населення всієї країни. Тож актуальним стає дослідження інструментів фінансового ринку та взаємодії його сегментів, оскільки його розвиток є характерним індикатором стану вітчизняної економіки. Фондовий ринок, як елемент фінансової системи країни, відіграє важливу роль у цьому процесі, оскільки саме на ньому створюється попит і пропозиція на інвестиційні ресурси, в тому числі й на капітальні. Тому аналіз існуючих механізмів залучення капіталу інструментами фондового ринку є актуальною проблемою і потребує подальшого ґрунтовного дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Останнім часом у вітчизняній науковій думці питанням розробки та удосконалення різноманіт-

них механізмів на фондовому ринку приділено достатньо уваги: наприклад, у статті Федоренко А. [1] розглядається механізм реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів, Мацелюх Н. П. [2] проаналізовано особливості цінних механізмів збалансованого розвитку і попередження криз на ринку цінних паперів; Шишковим С. Є. в роботі [3] обґрунтовано концепцію функціональної модернізації інфраструктури фондового ринку України, яка базується на пріоритетності біржового механізму як домінуючої форми організації економічних відносин, що виникають при купівлі-продажу цінних паперів та їх похідних. Систематизації біржових механізмів залучення іноземного капіталу вітчизняними корпораціями, встановленню факторів, що впливають на вихід ними на зарубіжні фондові біржі, а також умовам, яким мають задовольняти емітенти та проспекти їх емісій, присвячено дисертацію Петренко І. П. [4]. У праці Косової Т. Д. [5] аналізуються можливості фондових інструментів у стимулюванні розвитку фінансового ринку.

Не дивлячись на такий потужний обсяг наукових праць в цьому напрямі, слід зауважити, що основну увагу в них приділено формуванню капіталу фондовими механізмами корпоративними структурами, а проблематика використання відповідних фінансових інструментів залишається недостатньо дослідженою. Підходи до визначення поняття фінансового капіталу, його різновидів, методів, інструментів та способів формування є дискусійним.

Постановка завдання. Отже, метою даної статті є оцінка інвестиційної привабливості фінансових інструментів формування капіталу суб'єктів господарювання на фондовому ринку України.

Виклад основних результатів. Сутність поняття «інвестиційний капітал» ґрунтується на дуалізмі його природи: як ресурсу, що відображається у процесі його формування, та як активу, що має свій прояв у процесі розміщення капіталу. При дослідженні фондових механізмів формування капіталу суб'єктів господарювання, слід виходити з тези, що економічні категорії капіталу та інвестицій треба розглянути відокремлено. Під механізмом розуміють внутрішній устрій, систему, а також сукупність станів і процесів, з яких складається будь-яке явище. В економічній літературі використовуються такі поняття, як «організаційно-економічний механізм», «господарський механізм», «економічний механізм», «фінансовий механізм», «податковий механізм» тощо. Під фондовими механізмами розуміємо комплекс органічно взаємозалежних форм, методів, засобів, структур, нормативів та інших важелів суб'єктів господарювання, призначених для реалізації задач і досягнення цілей формування їх фінансового капіталу.

У праці [1] автор, спираючись на результати дослідження сутності економічного, господар-

ського, фінансового та податкового механізмів, взаємозв'язків між ними, встановив, що механізм реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів поєднує у собі риси механізмів регулювання та управління, а також, що він є сукупністю процедур, принципів, заходів, методів, які створюють передумови для реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів за рахунок зростання податкової бази та попередження ухилення від сплати податків. Отже, здійснивши аналіз сучасної наукової літератури стосовно тлумачення такої категорії, як «механізм» та його різновидів, дістаємося висновків, що воно є неоднозначним, але, виокремлюючи загальні риси, можна стверджувати, що механізм – це сукупність методів (важелів, інструментів), стимулів, нормативно-правового забезпечення, що визначають спосіб і порядок будь-якої господарської діяльності. Під важелями розуміється сукупність засобів впливу (організаційних, економічних, фінансових тощо) на господарську діяльність підприємства, а також форми здійснення процесів розподілу і перерозподілу вартості, в основі яких покладено інтереси держави, суб'єктів господарської діяльності, працівників і населення. Інструментами є певні засоби, що впливають на будь-який соціально-економічний процес. Цей вплив здійснюється через управління рухом фінансових ресурсів, матеріальних та нематеріальних цінностей, грошей тощо. Інструменти певного механізму становлять його основу. В нашому дослідженні йдеться мова про фінансові інструменти, під якими розуміється джерело залучення капіталу, що надає права власності на нього і означає зобов'язання емітента сплатити гроші (фонди), які були надані йому в борг (управління тощо). Стимули – це спонукання, розробка, удосконалення та використання державою певних економічних умов із тим, щоби суб'єкти господарювання ефективно здійснювали свою господарську діяльність. Нормативно-правове забезпечення – це сукупність законів, підзаконних актів, рішень, нормативів, які розроблені та ухвалені органами державної влади України, органами місцевого самоврядування, Міністерствами та спеціальними інституційними установами, що регулюють діяльність суб'єктів господарювання в певній сфері [6, с. 65].

Економічна категорія «капітал» у загальному розумінні трактується як сукупність матеріальних і нематеріальних цінностей, тому справедливим є авторський підхід Куліш О.А. щодо визначення інвестицій як способу вкладення капіталу, який забезпечує його розширене відтворення [7, с. 11]. Погоджуємося, що капітал підприємства характеризує загальну вартість коштів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів. Інвестиційний ринок є сегментом фінансового, тому категорії «інвести-

ції» та «капітал» слід розглядати як рівноправні та взаємодоповнюючі, що свідчить про їх неоднорідність. Інвестиційний капітал є сукупністю інвестиційних ресурсів, пошук і мобілізація яких здійснюється суб'єктами господарювання для подальшого спрямування у створення нових або відновлення існуючих активів, від експлуатації чи реалізації яких очікується одержання економічного та (або) соціального ефекту. Тобто мова йдеться про те, що процес формування капіталу безпосередньо пов'язаний із інвестиційними процесами, що в результаті призводить до його приросту [8, с. 231].

Таким чином, систематизовано існуючі фондові механізми, за допомогою яких суб'єкти господарювання мають змогу формувати свій капітал задля забезпечення ефективності своєї діяльності та розвитку (табл. 1).

Формування капіталу через механізм первинного розміщення акцій має низку недоліків та переваг у порівнянні з іншими способами, такими, як банківське кредитування, випуск та розміщення облігацій, оскільки залучення акціонерного капіталу має безповоротний характер і практично не

тягне за собою для емітента майнових зобов'язань перед акціонерами, крім виплати дивідендів, а також повернення частки майна, або коштів у випадку його банкрутства чи ліквідації, можливість виходу на міжнародний фондовий ринок. Недоліками такого механізму є: достатньо висока вартість лістингу та вимог до емітента бюрократичного характеру, низький рівень публічності бізнесу, нерозвиненість вітчизняного фондового ринку та законодавства щодо корпоративного права та інше [9; 10].

Такий стан речей також можна пояснити банкоцентричною моделлю побудови фінансового ринку, а отже й фондового. Так, показники обсягів та структури залучених інвестицій через фінансові інструменти фондового ринку в економіку України до інших джерел за останні кілька років мали наступну тенденцію: якщо у 2012-2013 рр. розмір інвестицій у вигляді довгострокових цінних паперів перевищував довгострокові кредити банків, то вже у 2014 р. він становив лише 39,6% від обсягу всіх інвестицій, в 2015 р. – 20,7% (табл. 2).

Таблиця 1

Характеристики фондових механізмів формування капіталу суб'єктів господарювання

Механізм	Інструменти	Важелі	Стимули
Первинне розміщення акцій (IPO)	Акції	Ставки оподаткування	Податкові пільги
Приватне розміщення акцій	Акції Акції корпоративного інвестиційного фонду Варанти	Ринкова ціна паперу (котирування) Вартість лістингу	Страхування ризиків Пільгове ціноутворення
Випуск корпоративних облігацій	Облігації підприємств	Розмір комісійної (агентської винагороди)	Прибуток у вигляді комісійної (агентської) винагороди
Участь в торгах на фондовому ринку	Акції Облігації підприємств Інвестиційні сертифікати Деривативи Опціонні сертифікати	Валютний курс Розмір відсоткової ставки по банківських кредитах	Залучення іноземних інвестицій
Венчурне інвестування	Акції Облігації підприємств	Фондові індекси Курсова різниця	Отримання прибутку Отримання дивідендів

Джерело: розробка автора

Таблиця 2

Залучення інвестицій в економіку України у 2012-2015 рр.

Вид джерела інвестування	Роки			
	2012	2013	2014	2015
млрд грн				
Довгострокові кредити банків	33,67	32,74	44,19	43,76
Довгострокові цінні папери (облігації підприємств)	51,39	42,47	29,01	11,42
Разом	85,06	75,21	73,2	55,18
у %				
Довгострокові кредити банків	39,58	43,53	60,37	79,30
Довгострокові цінні папери (облігації підприємств)	60,42	56,47	39,63	20,70
Разом	100,00	100,00	100,00	100,00

Джерело: побудовано за даними [11]

Приватне розміщення дозволяє продати певний пакет акцій компанії попередньо відомим покупцям (інвесторам). Особливо ефективним цей механізм вважається для компаній, що стрімко розвиваються. Також в цьому випадку можна застосувати процедуру технічного лістингу, коли емітент випускає варант – похідний цінний папір, що надає власнику право на купівлю акцій за певною ціною і в установлений термін. Цей механізм є простішим, ніж IPO, але емітент не має таких потужних можливостей, тому він є оптимальним для невеликих компаній. Випуск корпоративних облігацій є потужним механізмом залучення капіталу, основними ознаками якого є зворотність та строковість [12, с. 43]. Протягом останніх років облігації таких підприємств, як ПАТ «Українська залізниця», ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» є привабливими фінансовими інструментами, які користуються найбільшим попитом на біржовому ринку за обсягом виконаних контрактів.

Важливу роль у торгах на фондовому ринку відводиться інтернет – трейдингу та посередникам – брокерам, дилерам, інституційним інвесторам. Ефективними інструментами, на думку авторів Науменкової С.В., Буй Т. Г. [13, с. 92], є структуровані цінні папери – створені посередниками за допомогою фінансового інжинірингу продукти із певними характеристиками, де в ролі базового активу використовуються не тільки цінні папери, а й індекси, процентні ставки, кредити тощо. На вітчизняному фондовому ринку обертаються деривативи – такі, як ф'ючерсні контракти, опціони та опціонні сертифікати.

Як особливий фактор економічного зростання в роботі Лапко О. О. [14, с. 39] розглядається венчурний капітал, що характеризується наявністю власного ринку зі специфічною інфраструктурою, вартістю у вигляді пайової чи акціонерної участі у фінансованому підприємстві, а також відповідно попитом і пропозицією на інвестиційні ресурси. Назва венчурний походить від слова «venture», що в перекладі з англійської означає ризикове перспективне підприємництво. За своєю сутністю – це поєднання двох видів підприємництва: фінансового та інноваційного. Формування венчурного капіталу можливо через інститути спільного інвестування. Особливо актуальним такий механізм є для середніх та малих інноваційно спрямованих фірм, оскільки венчурний капітал – це спеціалізована організаційна форма об'єднання капіталу і зацікавлених осіб (як юридичних, так і фізичних) у процесі розробки і просування на ринок прогресивної інноваційної технології; це ризикова діяльність, у процесі якої створюються і впроваджуються у виробництво нові товари, технології, послуги; це фірми ризикового капіталу, основною метою створення (діяльністю) яких є розробка, перевірка та освоєння інноваційних проєктів.

Висновки з поведеного дослідження. Основний науковий результат статті полягає у визначенні інвестиційної привабливості фінансових інструментів формування капіталу суб'єктів господарювання на фондовому ринку України. Доведено, що найбільш привабливим фінансовим інструментом формування капіталу на фондовому ринку України для суб'єктів господарювання, орієнтованим на зовнішньоекономічну діяльність, є первинне розміщення акцій. Аргументовано, що приватне розміщення акцій в інституціональних умовах України є більш ризикованим порівняно з випуском корпоративних облігацій. Розроблено рекомендації зі збільшення капіталізації суб'єктів господарювання за рахунок участі в торгах на фондовому ринку, а також венчурного інвестування.

Перспективами подальших досліджень є розробка рекомендацій зі збільшення інвестиційної привабливості у пайові цінні папери.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Федоренко А. Проблемні питання визначення інвестиційного прибутку професійним торговцем цінними паперами при виконанні ним функцій податкового агента / А. Федоренко // Ринок цінних паперів України. – 2012. – № 5-6. – С. 41-52.
2. Мацелюх Н. П. Вплив асиметрії інформації на цінові механізми ринку цінних паперів і ризик розвитку криз / Н. П. Мацелюх // Проблеми економіки. – 2015. – № 4. – С. 273-278.
3. Шишков С.Є. Біржовий механізм розвитку фондового ринку України [Текст]: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / С.Є. Шишков ; ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України». – К., 2011. – 20 с.
4. Петренко І. П. Боргові цінні папери у формуванні інвестиційного капіталу [Текст]: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / І. П. Петренко ; ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені В. Гетьмана». – К., 2014. – 20 с.
5. Косова Т.Д. Розвиток фондової моделі фінансування інвестиційної діяльності в Україні / Т.Д. Косова // Світ фінансів. – 2005. – Вип. 3-4(4-5). – С. 176-185.
6. Пластун В. Л. Особливості впливу інституційних інвесторів на стабільність фондового ринку / В. Л. Пластун // Фінансовий простір. – 2013. – № 1. – С. 62-67.
7. Куліш О.А. Фондовий ринок у системі економічних відносин [Текст]: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.01 / О.А. Куліш ; Донецький нац. ун-т. – Донецьк, 2008. – 20 с.
8. Кобушко І.М. Стратегія розвитку інвестиційного ринку: теоретичні засади та вітчизняні реалії : [Монографія] / І.М. Кобушко. – Суми : Сумський державний університет, 2012. – 517 с.
9. Овчаренко С.В. Науково-методичне забезпечення первинного публічного розміщення акцій [Текст]: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / С.В. Овчаренко; Нац. банк України, Ун-т банк. справи Нац. банку України. – Київ, 2013. – 20 с.

10. Шелехов К.В. Переваги первинного публічного розміщення акцій (IPO) як інвестиційного інструменту залучення капіталу виробничим підприємством [Електронний ресурс] / К.В. Шелехов, А.О. Тарасенко // Ефективна економіка. – 2012. – № 3. – . – Режим доступу : [file:///C:/Users/Home/Downloads/efek_2012_3_46%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Home/Downloads/efek_2012_3_46%20(1).pdf).

11. Річний звіт за 2015 рік Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.nssmc.gov.ua/documents/33518/>

12. Тарасова О.В. Проблеми формування капіталупідприємств корпоративного сектору економіки / О.В. Тарасова // Економіка харчової промисловості. – 2011. – № 1. – С. 40-44.

13. Науменкова С.В. Використання структурованих цінних паперів для фінансування корпорацій в Україні / С.В. Науменкова, Т.Г. Буй // Фінанси України. – 2010. – № 2. – С. 89-101.

14. Лапко О.О. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного розвитку економіки / О. О. Лапко // Економіка і прогнозування. – 2006. – № 3. – С. 35-42.