

*О. А. Ворсовський,
к. е. н., асистент кафедри організації та економіки фармації,
Національний медичний університет імені О.О. Богомольця*

ВПЛИВ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ НА ФІНАНСОВИЙ ПОТЕНЦІАЛ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ

*O. Vorsovsky,
candidate of economic sciences, the assistant of the department
of organization and economics of pharmacy, National medical university named after O.O. Bogomolets*

THE IMPACT OF THE SECURITIES MARKET ON THE FINANCIAL POTENTIAL OF THE INVESTMENT ACTIVITY OF ENTERPRISES IN UKRAINE

У статті досліджується вплив ринку цінних паперів на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств. Аналізується стан таких джерел формування фінансового потенціалу, як кошти від емісії акцій та облігацій. Пропонуються шляхи збільшення обсягу фінансово-інвестиційних ресурсів за рахунок коштів, що залучаються при емісії цінних паперів.

This article investigates influence of securities on financial potential of enterprises investment activities. Conditions of sources for capital resources development (such as assets from stock and obligations issuing) are analyzed. Ways to increase the amount of financial-investment resources by means of assets involved in securities issuing are offered.

Ключові слова: фінансовий потенціал, інвестиційна діяльність, інвестиційні ресурси, фінансово-інвестиційні ресурси, цінні папери, внутрішні та зовнішні фактори.

Key words: financial potential, investment activity, investment resources, financial and investment resources, securities, internal and external factors.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств невід'ємно пов'язаний з зовнішніми факторами економічного середовища, що впливають на нього. Одним з зовнішніх чинників, що позначається на даному потенціалі, є ринок цінних паперів. Це пов'язано з тим, що до джерел формування фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств відносяться кошти, які залучаються при емісії цінних паперів. Також обсяги ресурсів, що формуються за рахунок продажу акцій та облігацій, позначаються на можливостях залучення фінансово-інвестиційних ресурсів у майбут-

ньому через вплив на структуру капіталу та інвестиційну привабливість підприємства.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Теоретичні засади та практика здійснення інвестиційної діяльності посідають вагомe місце в роботах таких вітчизняних та закордонних вчених, як: Г. Александр [14], Дж. Бейлі [14], І. Бланк [1], А. Дамодаран [16], Р. Кулієв [4], Т. Куриленко [6], І. Лютий [4], Т. Майорова [5], А. Пересада [7], О. Удалих [12], У. Шарп [14] та інші. Дослідженням фінансового потенціалу займа-

Таблиця 1. Обсяги випусків цінних паперів (млрд грн.)

Види цінних паперів	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
акції	43,54	50,0	46,14	101,07	40,59	58,16	15,84	64,23	145,21
облігації підприємств	22,07	44,48	31,35	10,11	9,49	35,91	51,39	42,47	38,30

Джерело: складено за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [9].

лися такі економісти, як І. Гринашук [2], А. Задувайло [3], Ю. Сердюк-Копчечки [10], І. Чишко [13], С. Шумська [15] та інші.

НЕ ВИРИШЕНІ РАНІШЕ ЧАСТИНА ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

Аналіз поведених досліджень виявив значну увагу вчених до фінансових аспектів інвестиційної діяльності. Проте вплив ринку цінних паперів на формування фінансово-інвестиційних ресурсів та фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств в Україні досліджувався в недостатній мірі.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою дослідження є визначення впливу ринку цінних паперів на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств та на обсяги фінансово-інвестиційних ресурсів, що формуються за рахунок емісії акцій та облігацій.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Обсяг фінансово-інвестиційних ресурсів, що є складовими фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств та які залучаються за допомогою емісії цінних паперів, на пряму залежить від вартості цих паперів. На думку У. Шарпа, Г. Александра, Дж. Бейлі, основними причинами купівлі цінного паперу є припущення інвестора про його занижену вартість та наявність у інвестора вільних коштів. Також на думку цих економістів, вартість цінного паперу багато в чому залежить від "перспектив" цього паперу в майбутньому. До факторів, що впливають на інвестиційну привабливість цінних паперів, відносяться стан економіки, величина зростання ВВП, попит на продукцію підприємства, державні заклади, наявність на ринку альтернативних об'єктів вкладання коштів тощо [14].

Слід зазначити, що емісія облігацій потребує менших затрат ніж емісія акцій. А оскільки фінансові ресурси, що отримані від емісії цінних паперів та які можуть бути використані для фінансування інвестиційної діяльності, зменшуються на емісійні витрати, то економія на цих витратах призводить до збільшення фінансово-інвестиційних ресурсів. Недоліком емісії облігацій

є те, що кошти отримані в такий спосіб повинні бути повернені в певний строк.

Обсяги випусків акцій та облігацій наведені в таблиці 1.

Дані, наведені в таблиці 1, вказують на те, що обсяги випусків акцій та облігацій стрімко зростали до початку впливу на економіку України світової фінансової кризи. Це в свою чергу призводило до збільшення фінансового потенціалу інвестиційної діяльності емітентів цих паперів.

Варто зазначити, що у 2008, 2009 та 2010 роках значно зменшився обсяг фінансово-інвестиційних ресурсів підприємств, що залучаються через емісію облігацій. Позитивно вплинуло на збільшення фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємницьких структур значне зростання обсягу випусків акцій у 2009 році. У 2010 році обсяг фінансово-інвестиційних ресурсів підприємств, що залучаються через емісію цінних паперів, значно зменшився. У 2011 році обсяги фінансово-інвестиційних ресурсів, залучених за допомогою емісії акцій та облігацій, збільшилися. Значним зменшенням обсягів випусків акцій, а також значним збільшенням фінансово-інвестиційних ресурсів, залучених через емісію облігацій, характеризується 2012 рік.

У 2013 та 2014 роках відбувається збільшення обсягу випусків акцій. Треба зазначити, що на збільшення ресурсів (в гривнях), залучених у 2014 році за допомогою емісії акцій, вплинула інфляція. Також у ці роки спостерігається зменшення фінансово-інвестиційних ресурсів підприємств, що залучаються через емісію облігацій.

Слід зазначити, що у 2007 році, коли на економіку України ще не здійснювала вплив світова фінансова криза, спостерігався значний розвиток вітчизняного фондового ринку. Так, у цьому році відбувається значне зростання індексу ПФТС (рис. 1). У 2008 році, коли почався вплив світової фінансової кризи, індекс ПФТС значно зменшився. У 2009 та 2010 роках відбувається збільшення цього індексу. Зменшення індексу ПФТС знову спостерігається у 2011, 2012 та 2013 роках.

Також слід зазначити, що останні роки, окрім 2013 року, відбувалося збільшення обсягу торгів на ринку цінних паперів, що також позитивно впливало на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств

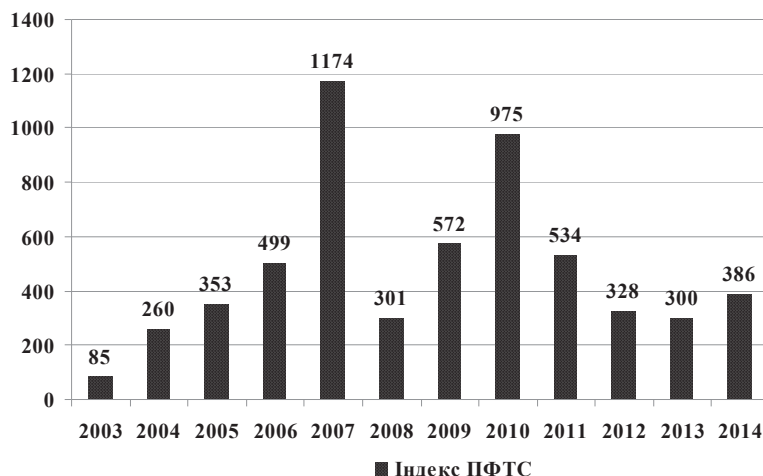


Рис. 1. Індекс ПФТС за 2003—2014 роки

Джерело: розроблено за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [9], ПАТ "Фондова біржа ПФТС" [8].

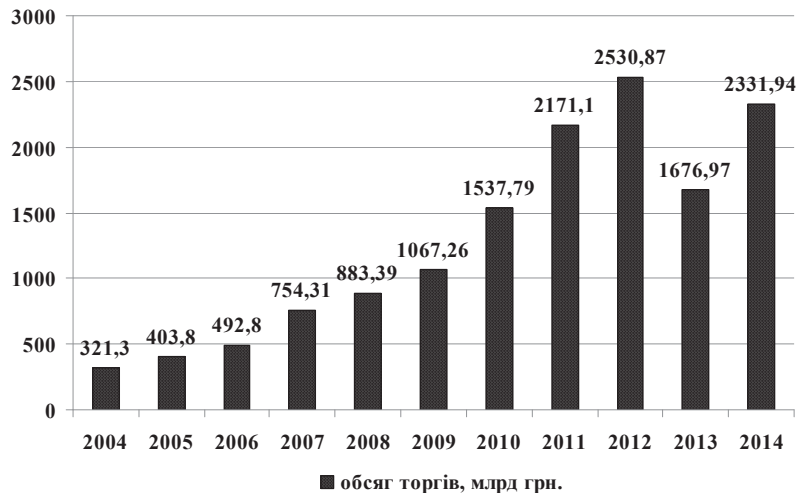


Рис. 2. Обсяги торгів на ринку цінних паперів за 2004–2014 роки

Джерело: розроблено за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [9].

(рис. 2). У 2013 році спостерігалось значне зменшення обсягу торгів на цьому ринку.

На організаторах торгівлі останні роки також спостерігалось зростання обсягу виконаних біржових контрактів з цінними паперами, окрім 2009 року, коли їх обсяг зменшився на 4,6 % та склав 36,01 млрд грн. [9]. У 2008 році відбулося зростання обсягу виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі, хоча темпи його значно зменшилися (рис. 3). Значне збільшення даного показника спостерігається у 2010, 2011, 2012 та 2013 роках. Також слід зазначити, що на зростанні обсягу біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі, як і на обсягу торгів на ринку цінних паперів, у 2014 році позначились великі темпи інфляції.

Також варто наголосити на важливості такого джерела залучення фінансово-інвестиційних ресурсів, як IPO (Initial Public Offering). За допомогою IPO підприємства можуть підвищувати свою інвестиційну привабливість, оскільки IPO засвідчує, що підприємство має стратегічні плани розвитку, добрі фінансові показники, ефективний менеджмент та кваліфіковано складену звітність; надає достовірну та повну інформацію про свою діяльність; залучає кошти іноземних інвесторів тощо.

Слід зазначити, що на підвищення інвестиційної привабливості підприємств, збільшення довіри інвесторів, збільшення інвестиційної привабливості цінних паперів та підвищення їх рейтингу позитивно впливає розміщен-

ня цінних паперів на найбільш розвинутих світових біржах. З іншого боку, позитивно позначається на фінансовому потенціалі інвестиційної діяльності підприємств й розміщення цінних паперів на тих біржах, де вартість залучення фінансово-інвестиційних ресурсів буде найменшою. Підприємство при виборі місця проведення IPO повинно знайти таке рішення, щоб різниця між обсягом залучених ресурсів та витратами на проведення IPO була максимальною.

$$CFIP_{IPO} - B_{IPO} \rightarrow \max \quad (1),$$

де $CFIP_{IPO}$ — сума фінансово-інвестиційних ресурсів, що залучаються за допомогою IPO, та фінансово-інвестиційних ресурсів, що можуть бути залучені за рахунок збільшення інвестиційної привабливості та кредитоспроможності підприємства, що відбулося завдяки проведенню IPO;

B_{IPO} — витрати на проведення IPO.

Варто зазначити, що вартість фінансово-інвестиційних ресурсів, що залучаються за допомогою IPO залежить від кон'юнктури ринку цінних паперів; витрат на презентацію розміщення; витрат на андеррайтерів, що залежать від країни розміщення, біржі, на якій проводиться IPO, обсягів розміщення, інвестиційного банку тощо; витрат на послуги біржі; витрат на підготовку підприємства до вимог біржі та інвесторів, значна частина яких приходиться на впровадження стандартів корпоративного управління; витрат на фінансових, юридичних консультантів та аудиторські послуги; витрат, що

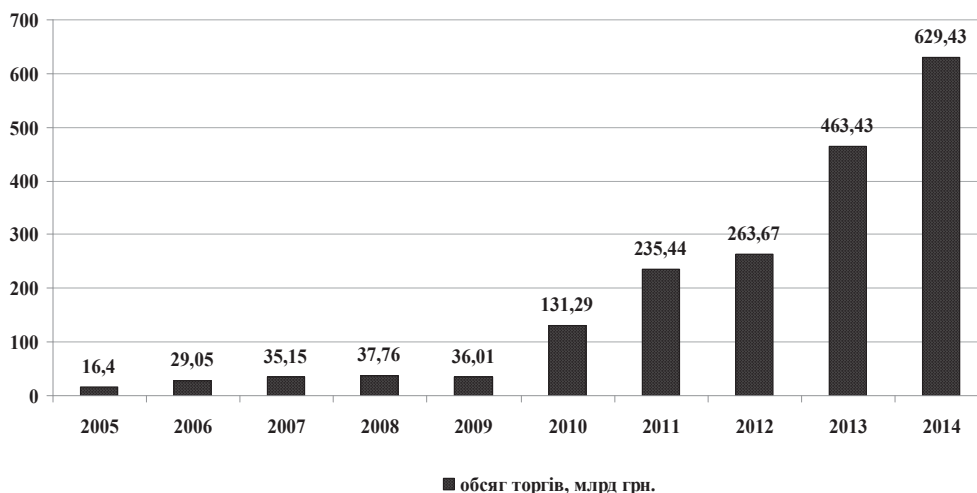


Рис. 3. Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі за 2005–2014 роки

Джерело: розроблено за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [9].



Рис. 4. Довгострокові фінансові інвестиції, здійснені підприємствами України за 2004–2014 роки

Джерело: за даними Державної служби статистики України [11].

здійснює підприємство після проведення ІРО; витрат на державну реєстрацію та внесення змін до статуту підприємства; обсягу податкових платежів, пов'язаних з ІРО; витрат, пов'язаних з недооцінкою цінних паперів; витрат на маркетингові дослідження; витрат, пов'язаних з витоком конфіденційної інформації, пошуком інформації тощо. Також вартість залучення коштів за допомогою ІРО залежить від відстані між біржею та підприємством. Здійснення ІРО на закордонній біржі значно підвищує витрати на залучення фінансово-інвестиційних ресурсів.

Основними чинниками, що стримують використання такого джерела формування фінансово-інвестиційних ресурсів як ІРО, є зміна кон'юнктури фінансових ринків, нестача фахових спеціалістів, недооцінка цінних паперів на фондових біржах; невігідність проведення ІРО, при невеликих обсягах фінансово-інвестиційних ресурсів, що залучаються; небажання керівництва підприємств розкривати інформацію; одночасне проведення ІРО великою кількістю підприємств; одночасне проведення ІРО підприємствами з одного сектору економіки тощо.

Також слід зазначити, що важливим фактором, який впливає на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства, є його емісійна політика, що повинна бути направлена на зменшення витрат на емісію цінних паперів; збільшення емісійного доходу; оперативний та ефективний аналіз стану фондового ринку; визначення попиту на цінні папери; рівня цін на них; прогнозування зміни вартості цінних паперів в майбутньому; визначення потреби в інвестиційних ресурсах, що залучаються шляхом емісії цінних паперів; визначення та забезпечення, за допомогою емісії цінних паперів, оптимального співвідношення між власними та позичковими інвестиційними ресурсами; збільшення фінансової стійкості та кредитоспроможності підприємства тощо.

Варто наголосити, що для збільшення фінансового потенціалу підприємств через зростання інвестиційної привабливості акцій та через збільшення обсягів залучених коштів інвесторів, особливо дрібних інвесторів, підприємницької структури повинні якомога менше використовувати чи зовсім не використовувати товарну форму виплати дивідендів, приховані дивіденди, дискримінаційні підходи до виплати дивідендів тощо. Ураховання інтересів міноритарних акціонерів при прийнятті рішень щодо виплати дивідендів в поєднанні з політикою держави, направленої на інформування населення о перевагах інвестування заощаджень в цінні папери, повинні призвести до збільшення обсягу фінансових ресурсів дрібних інвесторів, що залучаються підприємствами шляхом емісії фінансових інструментів. Це дуже актуально в наш час, коли активність населення на ринку цінних паперів є дуже низькою.

Також для збільшення фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств за рахунок збільшен-

ня інвестиційної привабливості цінних паперів менеджмент підприємства повинен намагатися забезпечити стабільність, а при можливості й зростання дивідендних виплат; зростання капіталу, що приходиться на одну акцію; допуск цінних паперів до торгів на фондових біржах; зростання рейтингової оцінки цінних паперів; зростання відношення чистого прибутку до акціонерного капіталу; збільшення відношення обсягу дивідендних платежів до вартості акцій; зростання частки акціонерного капіталу, що приходиться на одну акцію; наявність викупного фонду за короткостроковими борговими фінансовими інструментами та інше.

Слід зазначити, що позитивно впливає на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства формування дивідендних резервів, оскільки дані резерви, в періоди з невеликими обсягами прибутків, дозволяють підприємству зберегти стабільність виплати дивідендів. Це в свою чергу, багато в чому, як вже зазначалося раніше, визначає інвестиційну привабливість акцій підприємства.

Варто наголосити, що підприємства, купуючи цінні папери, також впливають на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності інших підприємств. Як засвідчують дані, наведені на рисунку 4, обсяг довгострокових фінансових інвестицій вітчизняних підприємств останні роки, окрім 2010 року, постійно зростає.

За даними Державної служби статистики України [11] найбільші обсяги здійснених довгострокових фінансових інвестицій спостерігалися у підприємств, основним видом діяльності яких є професійна, наукова та технічна діяльність (165210,1 млн грн.). Також великими в порівнянні з іншими галузями обсягами здійснених довгострокових фінансових інвестицій характеризуються підприємства, основним видом діяльності яких є оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів (68726,2 млн грн.); фінансова та страхова діяльність (67747,6 млн грн.); промисловість (67338,2 млн грн.) та операції з нерухомим майном (42593,9 млн грн.). Менші обсяги даних інвестицій спостерігалися у підприємств, основним видом діяльності яких є сільське, лісове та рибне господарство (17054,4 млн грн.); будівництво (16649,3 млн грн.); діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування (10314,9 млн грн.); транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність (6854,2 млн грн.); інформація та телекомунікації (4230,3 млн грн.). Ще меншими обсягами здійснених довгострокових фінансових інвестицій характеризуються підприємства, основним видом діяльності яких є мистецтво, спорт, розваги та відпочинок (1243,1 млн грн.); тимчасове розміщування та організація харчування (921,5 млн грн.); охорона здоров'я та надання соціальної допомоги (264,6 млн грн.); надання інших видів послуг (111 млн грн.) та освіта (83,4 млн грн.).

Варто зазначити, що позитивно вплинути на розвиток вітчизняного фондового ринку може політика

держави направлена на посилення конкурентоспроможності ринку цінних паперів України; стимулювання інвесторів до здійснення фінансових інвестицій, особливо на первинному ринку; прийняття нормативно-правових актів, що захищають права учасників ринку цінних паперів; посилення координації державних органів, що займаються регулюванням фондового ринку; узгодженість політики держави на ринку цінних паперів з інвестиційною, податковою, грошово-кредитною, валютною, бюджетною політиками; забезпечення рівних можливостей для учасників фондового ринку; податкове стимулювання операцій з цінними паперами; недопущення переміщення ринку цінних паперів в офшорні зони; збільшення обсягу операцій з похідними цінними паперами; розміщення цінних паперів вітчизняних підприємств на закордонних фондових біржах; концентрацію торгівлі цінними паперами на організованому ринку; стимулювання створення агентств, які займаються оцінкою та визначенням рейтингів емітентів та цінних паперів; вдосконалення системи розкриття інформації про учасників фондового ринку; підвищення якості аудиту фінансової звітності емітентів; підвищення рівня системи підготовки спеціалістів з фондового ринку; проведення пенсійної реформи; запобігання штучному погіршенню фінансового стану підприємств, які здійснювали емісію цінних паперів, та інше.

ВИСНОВКИ

Таким чином таке джерело формування фінансово-інвестиційних ресурсів як емісія цінних паперів відіграє вагомую роль у формуванні фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств. Розвиток ринку цінних паперів в поєднанні з ефективною емісійною політикою підприємств може значно підвищити фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств в Україні. До підвищення даного потенціалу призведе збільшення активності інвесторів на фондовому ринку, підвищення інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств та їх цінних паперів і залучення іноземних інвесторів на фінансовий ринок України.

Література:

1. Бланк І.А. Інвестиційний менеджмент: учебний курс / І.А. Бланк. — К.: Ельга, Ника-Центр, 2006. — 552 с.
2. Гринашук І.І. Фінансовий потенціал адміністративно-територіальної одиниці: сутність, проблеми розвитку та оцінювання / І.І. Гринашук // Вісник економіки транспорту і промисловості. — 2009. — № 26 — С. 66—72.
3. Задувайло Л. М. Фінансова складова конкурентоспроможності національних економік країн Центральної та Східної Європи / Л.М. Задувайло // Наукові праці НДФІ. — 2009. — № 1(46) — С. 82—90.
4. Лютий І. А. Інвестиційна діяльність: учеб. посіб. / І.А. Лютий, Р.А. Кулиев. — Баку: CBS Polygraphic Production, 2009. — 400 с.
5. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: навч. посіб. / Т.В. Майорова. — К.: Центр навчальної літератури, 2004. — 376 с.
6. Куриленко Т.П. Проектне фінансування / Т.П. Куриленко. — К.: Київський ун-т ринк. відносин, Міжнародний ун-т фінансів. — К.: Кондор, 2006. — 208 с.
7. Пересада А.А. Фінансові інвестиції: підручник / А.А. Пересада, Ю.М. Коваленко. — К.: КНЕУ, 2006. — 728 с.
8. Показники ДКЦПФР // ПАТ "Фондова біржа ПФТС" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.pfts.ua
9. Річна звітність // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.nssmc.gov.ua
10. Сердюк-Копчечки Ю.В. Особенности управления финансовым потенциалом промышленного пред-

приятия / Ю.В. Сердюк-Копчечки // Вісник Донецького університету. — 2007. — Вип. 1. — С. 415—423.

11. Статистична інформація // Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua

12. Удалих О.О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства: навчальний посібник / О. О. Удалих. — К.: Центр навчальної літератури, 2006. — 292 с.

13. Чишко І.С. Сущность финансовой гибкости субъектов хозяйствования и факторы, определяющие её величину / И.С. Чишко // Економіка і організація управління. — 2010. — № 1 (7). — С. 113—126.

14. Шарп У. Інвестиції / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли; пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2009. — 1028 с.

15. Шумська С.С. Фінансовий потенціал України: методологія визначення та оцінка / Шумська С.С. // Фінанси України. — 2007. — № 5. — С. 55—64.

16. Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. John Wiley & Sons, Inc. — New York, 2002, 1372 p.

References:

1. Blank, Y. A. (2006), *Ynvestytsyonnyj menedzhment [Investment Management: Training Course]*, El'ha, Nyka-Tsentr, Kyiv, Ukraine.
2. Hrynaschuk, I. I. (2009), "Financial potential political unit: essence, problems of development and evaluation", *Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti*, vol. 26, pp. 66—72.
3. Zaduvajlo, L. M. (2009), "The financial component of the competitiveness of national economies in Central and Eastern Europe", *Naukovi pratsi NDFI*, vol. 1(46), pp. 82—90.
4. Liutyj, Y. A. and Kulyev, R. A. (2009), *Ynvestytsyonaia deiatel'nost' [Investment activities]*, CBS Polygraphic Production, Baku, Azerbaijan.
5. Majorova, T. V. (2004), *Investytsijna diial'nist' [Investment activity]*, Tsentr navchal'noi literatury, Kyiv, Ukraine.
6. Kurylenko, T. P. (2006), *Proektne finansuvannia [Project financing]*, Kondor, Kyiv, Ukraine.
7. Peresada, A. A. and Kovalenko, Yu. M. (2006), *Finansovi investytsii [Financial investments]*, KNEU, Kyiv, Ukraine.
8. PFTS (2015), "Indicators of NSSMC", www.pfts.ua (Accessed 20 Nov 2015).
9. National Commission on Securities and Stock Market (2015), "Annual reports", www.nssmc.gov.ua (Accessed 20 Nov 2015).
10. Serdiuk-Kopchekchy, Yu. V. (2007), "Features management of the financial potential of industrial enterprise", *Visnyk Donets'koho universytetu*, vol. 1, pp. 415—423.
11. State Statistics Service of Ukraine (2015), *Statistical information*, available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (Accessed 20 Nov 2015).
12. Udalykh, O. O. (2006), *Upravlinnia investytsijnoiu diial'nistiu promyslovoho pidpriemstva [Management of investment activity of industrial enterprise]*, Tsentr navchal'noi literatury, Kyiv, Ukraine.
13. Chyshko, Y. S. (2010), "The essence of the financial flexibility of economic entities and the factors determining its value", *Ekonomika i orhanizatsiia upravlinnia*, vol. 1 (7), pp. 113—126.
14. Sharp, U. Aleksander, H. and Bejly, Dzh. (2009), *Ynvestytsyy [Investments]*, YNFRA-M, Moscow, Russia.
15. Shums'ka, S. S. (2007), "The financial potential of Ukraine: methodology for determining and evaluation", *Fynansy Ukrainy*, vol. 5, pp. 55—64.
16. Damodaran, A. (2002), *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, John Wiley & Sons, New York, USA.

Стаття надійшла до редакції 07.12.2015 р.