

# СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ ФІНАНСОВОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

Вікторія  
Руденко,  
аспірант ДВНЗ  
«Київський  
національний  
економічний  
університет  
імені Вадима  
Гетьмана»

КОРПОРАТИВНІ ФІНАНСИ

*У статті розглянуто теоретичні підходи до визначення сутності фінансових інвестицій підприємств та їх структури. Досліджено стан та проблеми здійснення фінансових інвестицій в Україні. Визначено перспективи фінансового інвестування в контексті удосконалення функціонування вітчизняного ринку цінних паперів.*

В сучасних умовах пріоритетною формою здійснення інвестицій підприємств є вкладення капіталу у реальні активи, що зумовлюється функціональною спрямованістю операційної діяльності суб'єктів господарювання. Проте, на окремих етапах розвитку підприємств виправданим є здійснення фінансових інвестицій, що розглядаються як активна форма ефективного використання тимчасово вільного капіталу або як інструмент реалізації завдань, пов'язаних з диверсифікацією операційної діяльності підприємства. В економічних умовах невизначеності перспектив діяльності, циклічності реалізації продукції і дорогого кредиту фінансові інвестиції є істотним внутрішнім фактором економічного зростання промислових суб'єктів господарювання.

Питання щодо здійснення фінансових інвестицій підприємствами розглядалися у працях, як вітчизняних, так і зарубіжних авторів, зокрема Бланка І. О., Богачова С. В., Боді Е., Кейна А., Ковальова В.В., Лахметкіної Н. І., Маркуса А. Дж., Пересади А. А., Скобельової І. П., Шарпа У., Александера Г., Бейлі Дж., та іншими. Проте, запропоновані науковцями форми та методи управління інвестиціями в фінансові інструменти не адаптовані до економічної кон'юнктури та сучасних умов господарювання України. Тому, теоретична нерозробленість цієї проблеми для вітчизняної економіки і практична значущість здійснення підприємствами інвестицій у фінансові активи, визначили вибір теми дослідження та його актуальність.

**Метою дослідження** є розробка теоретико-методичних підходів та практичних рекомендацій щодо ефективного здійснення фінансових інвестицій підприємств в сучасних умовах господарювання.

Фінансові інвестиції підприємств – це вкладення капіталу у різноманітні фінансові інструменти, включаючи придбання цінних паперів, відкриття депозитних рахунків, участь у заснуванні нових підприємств та формуванні їх статутного фонду, участь у спільній діяльності, що припускають передачу прав на гроші і придбання прав на майбутній доход.

Фінансовими інвестиціями підприємств можуть вважатися вкладення капіталу в придбання цінних паперів з метою:

- 1) подальшого отримання дивідендів по них;
- 2) встановлення реального контролю над підприємством, що дозволить прямо чи опосередковано отримувати певний корисний ефект в довгостроковій перспективі;
- 3) формування привабливого інвестиційного портфеля, що в свою чергу позитивно відобразиться на вартості акцій, капіталізації інвестора;
- 4) інші вкладення в цінні папери з метою роботи з ними, а не перепродажу, дарування або інших одноразових операцій.

В сучасній науковій літературі та законодавчих актах існує багато підходів до визначення складу та структури фінансових інвестицій на мікрорівні, які автором узагальнено та відображено у табл. 1.

## Визначення складу та структури фінансових інвестицій підприємств

№ п/п	Автор	Характеристика
1.	Податковий кодекс України [1]	– прями інвестиції; – портфельні інвестиції
2.	П(С)БО 2 «Баланс» [3]	– довгострокові інвестиції; – поточні інвестиції
3.	П(С)БО 12 «Фінансові інвестиції» [3]	– довгострокові інвестиції: інвестиції пов'язаним сторонам за методом обліку участі в капіталі; інші інвестиції пов'язаним сторонам; інвестиції непов'язаним сторонам – поточні інвестиції: інші поточні фінансові інвестиції; еквіваленти грошових коштів
4.	Бланк І.О. [4, с.435]	– інвестиції у статутні фонди спільних підприємств; – інвестиції у доходні види фондових інструментів; – інвестиції у доходні види грошових інструментів
5.	Ковальов В.В., Іванов В.В., Лялина В.А. [8, с.27]	– інвестиції спекулятивного характеру; – інвестиції, орієнтовані на довготривалий час
6.	Лахметкіна Н.І. [9, с.11]	– інвестиції у цінні папери; – інвестиції в іноземну валюту; – інвестиції у банківські депозити; – інвестиції в об'єкти тезаврації
7.	Пересада А.А. [10, с.123]	– інвестиції у традиційні фондові інструменти; – інвестиції у похідні цінні папери (деривативи); – інвестиції у депозити; – інвестиції у статутні фонди спільних підприємств
8.	Скобельова І.П. [11, с.11]	– інвестиції в державні та корпоративні цінні папери; – інвестиції у банківські депозити та сертифікати

У відображених у табл. 1 підходах до визначення складу й структури фінансових інвестицій підприємств відбувається їх структурування в основному за періодом інвестування та за видами фінансових інструментів, що не розкриває кінцевої мети та характеру здійснення інвестицій у фінансові активи.

На основі узагальнення науково-теоретичних підходів до визначення сутності й структури фінансових інвестицій, ми пропонуємо залежно від характеру й інструментів інвестування у складі фінансових інвестицій підприємств виділяти портфельні, стратегічні, венчурні та тезавраційні інвестиції, як автором відображено на рис. 1.

Запропонована нами структура фінансових інвестицій підприємств у складі фінансових інвестицій містить портфельні (спрямовані на досягнення суто фінансових переваг у короткостроковому періоді), стратегічні (направлені

на отримання контролю над тим чи іншим суб'єктом підприємництва, що сприяє збільшенню частки на ринку та отриманню довгострокових переваг), венчурні (ризикові в акції підприємств, що супроводжуються високим ризиком), тезавраційні (пов'язані з купівлею дорогоцінних металів і каміння).

Американські учені Боді Е., Кейн А. та Маркус А.Дж. визначають інвестиції у реальні активи як джерело національного доходу в економіці, а інвестиції у фінансові активи як інструмент його розподілу серед інвесторів. Суб'єкт господарювання обирає між використанням коштів сьогодні або інвестуванням їх у майбутнє. Якщо вибір за інвестуванням, то їх можна вкласти у фінансові інструменти, наприклад цінні папери. В той час як інвестори купують цінні папери компаній, останні використовують отримані таким чином кошти, щоб оплатити ре-

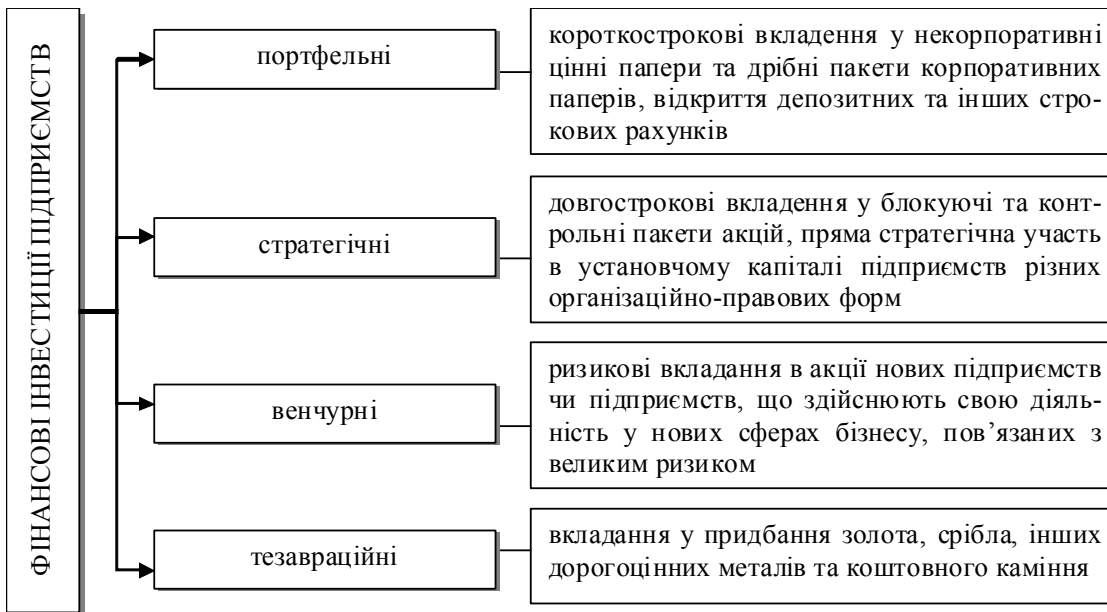


Рис. 1. Структура фінансових інвестицій підприємств

альні активи, пов'язані з придбанням основних засобів, технологій або товарно-матеріальних запасів. Таким чином, джерелом доходу власників цінних паперів в кінцевому випадку є прибуток, створений використанням реальних активів, купівля яких була профінансована за рахунок випуску цінних паперів [7, с.26].

Однак, до фінансових інвестицій, на думку Дмитриченка Л. І., не слід відносити будь-які витрати на придбання цінних паперів. Так купівля цінних паперів з метою їх наступного перепродажу за більш високою ціною є спекуляцією, а не інвестицією. Це стосується і тезавраційних інвестицій, що пов'язані з купівлею золота, срібла, дорогоцінних

металів і каміння тощо. Витрати на їх придбання будуть вважатися інвестиціями лише у випадку отримання від них позитивного соціального ефекту (наприклад, придбання експонатів із благородних металів і дорогоцінного каміння для музеїв, галерей тощо) [6, с.25].

Для українських підприємств найбільш доступними інструментами фінансових інвестицій є депозитні вклади, акції підприємств, державні облігації, муніципальні облігації та облігації підприємств. Нами було проведено дослідження інвестиційної привабливості зазначених фінансових активів за критеріями доходності та статистичного ризику, результати якого відображені в табл. 2

Таблиця 2

**Інвестиційна привабливість інструментів фінансового інвестування для підприємств в Україні у 2007-2011 роках<sup>1</sup>**

Фінансовий інструмент	2007			2008			2009			2010			2011		
	Доходність, %	Ризик, %	Обсяг за рік, млрд. грн.	Доходність, %	Ризик, %	Обсяг за рік, млрд. грн.	Доходність, %	Ризик, %	Обсяг за рік, млрд. грн.	Доходність, %	Ризик, %	Обсяг за рік, млрд. грн.	Доходність, %	Ризик, %	Обсяг за рік, млрд. грн.
Депозити в національній валюті	7,8	0,5	72,1	9,8	1,8	75,3	12,9	4,3	58,9	7,7	2,2	80,6	5,8	2,5	101,4
Депозити в іноземній валюті	5,2	0,3	23,5	4,7	1,6	42,9	8,0	0,7	35,9	5,6	1,4	35,5	3,3	0,6	51,7
ОВДП	6,7	0,3	2,8	11,0	4,0	8,6	14,8	4,8	8,2	11,8	4,5	60,9	9,2	0,8	99,1
ОВМП	10,7	0,9	0,8	11,4	2,0	0,5	14,2	5,4	0,03	14,1	4,0	0,14	13,8	0,6	0,5
Облігації підприємств	15,8	0,8	17,4	18,0	3,0	16,6	21,8	3,9	7,1	18,8	1,1	6,7	17,2	0,9	21,5
Акції	15,6	17,4	13,6	-5,9	22,6	11,8	24,2	34,6	13,5	13,3	25,4	52,7	18,3	21,8	79,4

<sup>1</sup> Складено автором на основі офіційних даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку // [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua), Національного банку України // [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua) та Інформаційного агентства Cbonds // [www.cbonds.info](http://www.cbonds.info).

Як видно з табл. 2, у 2007-2011 роках найбільший рівень доходності серед фінансових інструментів спостерігався за облігаціями підприємств (в середньому – 18,3% на рік), а найнижчий – за депозитами в іноземній валюті (в середньому – 5,36%). Найбільш високий рівень ризику мали вкладення в акції (в середньому – 24,4%), а найменш ризикованими – у депозити в іноземній валюті (в середньому – 0,9%). У цілому в 2011 роки спостерігалось зниження рівня доходності та ризиковості інструментів фінансового інвестування, особливо після періоду світової фінансової кризи у 2008-2009 роках. Ситуація на українському фінансовому ринку у кризовий період визначалася спекулятивними настроями, що призвело до збільшення як доходності, так і ризиковості вкладень у фінансові активи.

На динаміку рівня доходності та ризиковості основних видів фінансових інструментів впливали такі негативні фактори:

- політична нестабільність у державі;
- погіршення кон'юнктури для української продукції на зовнішніх ринках (передусім, на металопродукцію);

— нестабільна ситуація на валютному ринку;

— зниження інвестиційної активності на високоризикових ринках;

— зниження рейтинговими агентствами суверенних рейтингів України, рейтингів українським банкам та органам самоврядування.

Однак, державою було вжито низку заходів, що позитивно вплинули на стан фінансового ринку під час кризи: 1) прийняття антикризового плану, який став головною умовою отримання кредиту МВФ; 2) підписання Президентом України закону «Про акціонерні товариства» та закону про внесення змін до деяких законів, що стосуються недопущення захоплення підприємств, установ або організацій; 3) зміна умов торгівлі на ПФТС з метою стримування панічних настроїв, пов'язаних з поширенням фінансової кризи.

В Україні спостерігається тенденція до вкладення інвестицій у фінансові інструменти, які мають значний рівень доходності, що відображено на рис. 2.

Як показують дані рис. 2.14, впродовж 2007-2011 років українські підприємства в основному здійснювали вкладення капіталу в депозити в

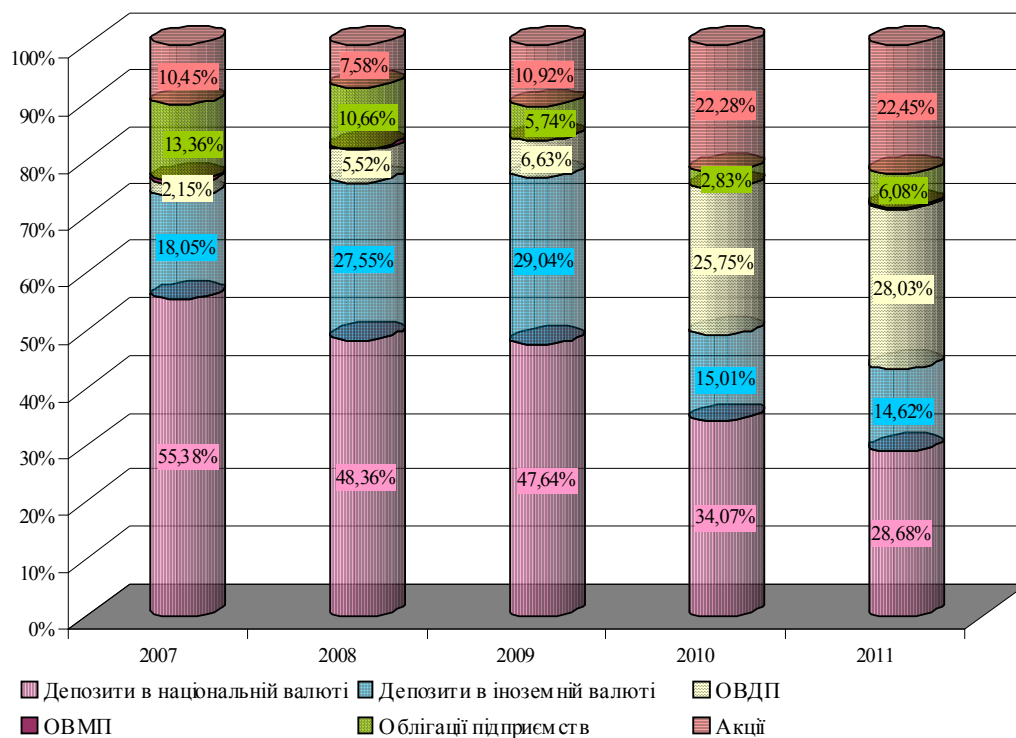


Рис. 2. Структура вкладень підприємств у фінансові інструменти у 2007-2011 роках<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Складено автором на основі офіційних даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку // [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua), Національного банку України // [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua) та Інформаційного агентства Cbonds // [www.cbonds.info](http://www.cbonds.info).

національній та іноземній валюті (в середньому їх частка у загальному обсязі фінансових інвестицій становить 42,8% та 20,9% відповідно). Значну питому вагу займали інвестиції в акції підприємств – в середньому 14,7% та державні облігації – 13,6%. Найменша частка фінансових інвестицій припадає на облігації внутрішньої місцевої позики – в середньому 0,2%.

Варто зазначити, що на вкладення у фондові інструменти у 2007-2011 роках припадало в середньому 36,32% загального обсягу інвестицій у фінансові інструменти. Вважаємо, що причинами відсутності реального попиту на інвестиції у цінні папери є наступні: недовіра до держави як гаранта правил гри на ринку цінних паперів; недостатня інформованість підприємств про інвестиційні можливості ринку; неграмотне і неефективне просування фінансових послуг зі сторони учасників ринку; необхідність прикладання значних зусиль по просуванню зі сторони потенційного інвестора при здійсненні інвестицій в цінні папери у порівнянні з альтернативними джерелами вкладень; відсутність традицій інвестування в цінні папери в силу відносно молодості вітчизняного ринку цінних паперів тощо.

Як зазначає Богачов С. В., ситуація в даний час така, що на відміну від розвинутих країн, де корпорації прагнуть через ринок цінних паперів демонструвати високі кінцеві результати господарської діяльності, в Україні великі підприємства, як правило, об'єднані в неформальні промислово-фінансові групи, які приховують свої реальні доходи, а фондовий ринок використовується ними переважно як інструмент перерозподілу власності, що не має надійного взаємозв'язку з реальним сектором економіки. І це закономерно, оскільки чинне законодавство не захищає належним образом права рядових акціонерів, а потенційні інвестори, у свою чергу, відповідають відсутністю довіри емітентам і державі [5, с.548].

В таких умовах Україні потрібен ліквідний, надійний, прозорий та ефективно працюючий ринок цінних паперів, що зможе забезпечити реалізацію інтересів потенційних інвесторів. З цією метою, на нашу думку, необхідно:

1) формування позитивного іміджу вітчизняного ринку цінних паперів, роз'яснення його потенційних можливостей та налагодження тісного співробітництва між його учасниками;

2) створення умов для залучення всіх категорій інвесторів шляхом забезпечення суттєвого розширення попиту зі сторони внутрішніх інвесторів, після чого максимального розширення структури інвесторів;

3) розширення частки первинного ринку цінних паперів через активну роботу з емітентами щодо підвищення привабливості цінних паперів;

4) підвищення капіталізації учасників ринку цінних паперів, їх конкурентоспроможності та ефективності систем управління ризиками;

5) впровадження ефективної системи організованої торгівлі, що повинна визначати ринкову вартість цінних паперів українських емітентів;

6) розширення кількості фінансових інструментів, доступних для інвесторів, повноцінне впровадження в оборот похідних цінних паперів;

7) створення перешкод переміщенню торгівлі і обліку прав власності на цінні папери вітчизняних емітентів на фондові ринки інших країн;

8) концентрація торгівлі цінними паперами на організованому ринку, діяльність якого відповідає міжнародним стандартам.

Таким чином, розвиток вітчизняного ринку цінних паперів відкриє широкі можливості для його учасників. Однак, досягнуть успіху на ньому, лише ті підприємства, що зможуть виступати «постачальниками рішень», застосовувати вартісний підхід до свого бізнесу, процесний підхід до організації діяльності та системний підхід до прийняття рішень.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. №2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

2. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 2 «Баланс»: Затв. Наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. №87 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

3. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 12 «Фінансові інвестиції»: Затв. Наказом Міністерства фінансів України від 26.04.2000 р. №91 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

4. *Бланк И.А.* Управление инвестициями предприятия / И. А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2003. – 480 с. – (Энциклопедия финансового менеджера).

5. *Богачов С.В.* Тенденції українського фондового ринку та можливості залучення іноземних інвестицій корпораціями регіону / С.В. Богачов // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. – 2009. – №2. – С.547-552.

6. *Дмитриченко Л.И.* Экономическая сущность инвестиций: методологический аспект / Л.И. Дмитриченко, И.А. Брайловский // Фондовый рынок. – 2006. – №2. – С.24-27.

7. *Кейн А.* Принципы инвестиций / Э. Боди, А. Кейн, А. Дж. Маркус; под ред. А. Кейна. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Вильямс, 2002. – 960 с.

8. *Ковалев В.В.* Инвестиции / В.В. Ковалев, В.В. Иванов, В.А.Лялина. – М.: ООО «ТК Велби», 2003. – 440 с.

9. *Лахметкина Н.И.* Инвестиционная стратегия предприятия: учеб. пособие / Н.И. Лахметкина. – М.: КНОРУС, 2006. – 184 с.

10. *Пересада А.А.* Управління інвестиційним процесом / А.А. Пересада. – К.: Лібра, 2002. – 472 с.

11. *Скобелева И.П.* Инвестиции: учеб. пособие (опорный конспект лекций) / О.В. Малиновская, И.П. Скобелева, Н.В. Легостаева; под. ред. И.П. Скобелевой. – СПб.: СПГУВК, 2009. – 186 с.