

ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

УДК 658.152

DOI: <https://doi.org/10.32782/2415-8801/2021-3.12>

Свтухова С.М.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри економіки, менеджменту та адміністрування,
Херсонський державний університет

СТРАТЕГІЧНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ІНСТРУМЕНТИ УПРАВЛІННЯ
ФІНАНСОВИМИ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

У статті розглянуто теоретико-прикладні аспекти управління інвестиційним капіталом, досліджено стратегічні інвестиційні інструменти збільшення власного капіталу компанії. Наведено структурування стратегічних інвестиційних інструментів в системі управління фінансовими активами бізнес-одиниць. Сформувано систему інтегральної оцінки фондових інвестиційних інструментів підприємств-емітентів із визначенням мультиплікаторів ефективності економічних показників, здійснено оцінювання основних корпоративних дій підприємств через аналіз фінансових складових частин, а саме акцій, облігацій, проектного фінансування, фінансового лізингу, отримання кредитів від інших суб'єктів господарювання та державних установ. Проведено огляд інвестиційних інструментів за ступенем ризиковості, який дає змогу сформувати фінансові активи підприємницьких структур, оптимізувати їх стратегічний фінансовий портфель, збільшуючи капіталізацію на фондовому ринку.

Ключові слова: стратегічні інвестиційні інструменти, управління фінансовими активами, управлінські рішення, інвестиційний портфель, ризик, корпоративне управління.

STRATEGIC INVESTMENT INSTRUMENTS FOR MANAGING
THE FINANCIAL ASSETS OF AN ENTERPRISE

Yevtukhova Svitlana

Kherson State University

The article considers theoretical and applied aspects of investment capital management, the strategic investment instruments for increasing the equity of companies have been studied. The structuring of strategic investment instruments in the financial asset management system of business units is presented. A system of integrated evaluation of stock investment instruments of issuing companies with the definition of multipliers of efficiency of economic indicators has been formed. The assessment of the main corporate actions of enterprises through the analysis of financial components: stocks, bonds, project financing, financial leasing, obtaining loans from other businesses and government agencies. Due to this, the efficiency of corporate governance is traced by reducing the administrative and organizational costs of managing a minority stake. The following financial instruments were also analyzed: squeeze-out, buyback and offer. Investing in the renewal, modernization, equipping of fixed assets of enterprises is one of the main components of the production activities of business units. Therefore, financial leasing and lending operations are one of the activators of the investment direction of business structures. The international aspect of the leaders of the buyback program. The parameters of influence on the complex research at an estimation of stock investment instruments are given. The dynamics of growth of bond issue by enterprises, capital investments by sources of financing are reflected. Positive and negative factors of influence at realization of investment instruments in management of financial assets of the enterprises are offered. The investment instruments are reviewed according to the degree of risk, which allows forming financial assets of business structures, optimizing their strategic financial portfolio, increasing capitalization in the stock market. The study states the fact that integrating alternative investment instruments into management activities, companies independently, modeling the riskiness of each factor, form the structure of their own investment portfolio, which allows them to effectively carry out financial and economic activities in the strategic perspective.

Keywords: strategic investment instruments, financial asset management, management decisions, investment portfolio, risk, corporate governance.

Постановка проблеми. Глобалізаційний вектор розвитку сучасних економік світу дає поштовх для альтернативних можливостей функціонування підприємницького середовища у багатоаспектному фінансовому сегменті, даючи змогу компаніям управляти інвестиційними потоками та збільшувати власну ресурсну

складову частину. Враховуючи швидкоплинні циклічні зміни у світовому економічному секторі, особливо актуальним для вітчизняних емітентів вважаємо управління фінансовими активами підприємств на основі імплементації визначених стратегічних інвестиційних інструментів у бізнес-структуру. Управлінські

рішення, що приймаються менеджментом вітчизняних компаній щодо збільшення власного капіталу, дають змогу структурувати та сформулювати стратегічні інвестиційні інструменти для стабілізації фінансової стійкості, збільшення рівня капіталізації та ефективного функціонування підприємств у перспективі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми управління фінансовими активами підприємств через призму комплексного набору інвестиційних інструментів досліджували такі науковці, як М. Войнаренко, І. Спіфанова [2], С. Деньга [3], І. Кривов'язюк [4, с. 83], Н. Прокопенко, К. Прокопенко [8, с. 48], О. Кузьмін [10]. Враховуючи великий внесок наведених авторів у визначену проблематику, вважаємо за доцільне доповнити теоретико-прикладні аспекти управління інвестиційним капіталом у діяльності вітчизняних підприємств.

Постановка завдання. Наукове дослідження спрямоване на структурування стратегічних інвестиційних інструментів у системі управління фінансовими активами та побудову інтегральних оцінок фондових інвестиційних інструментів підприємств-емітентів, що дасть змогу за ефективного формування їх фінансових ресурсів забезпечити реалізацію стратегічних напрямів власної інвестиційної політики.

Виклад основного матеріалу дослідження. В системі управління підприємством важлива роль належить процесу впровадження ефективних фінансових рішень. Підприємство, маючи певну ресурсну базу, завжди планує заходи з фінансування стратегічних інвестиційних вкладень, підтримуючи свою довгострокову економічну діяльність.

В сучасних умовах нестабільного функціонування підприємств зменшується рівень виробництва, реалізації продукції за рахунок низької платоспроможності споживачів, дохідність, втрачаються прибутки, а інколи накопичуються боргові зобов'язання. Це змушує менеджмент компаній реорганізувати роботу в структурі фінансових ресурсів, оцінювати кожне управлінське рішення з точки зору політики суб'єкта господарювання, ступеня ризику та приймати кращий варіант із численних альтернатив. Як правило, це стосується розширення або розвитку підприємницької діяльності, налагодження роботи в об'єктах невиробничої сфери, спрямування фінансових активів у споживання і створення альтернативних резервів.

Формуючи структуру фінансових активів, підприємства можуть використовувати такі стратегічні інвестиційні інструменти збільшення власного капіталу, як безпосередня участь у бізнесі, акції, облігації, примусовий викуп акцій, викуп облігацій, зворотній викуп акцій (buyback), оферта, проектне фінансування, фінансовий лізинг, отримання кредитів від інших суб'єктів господарювання та державних установ (рис. 1).

Класифікація інвестиційних інструментів може формуватися за різними параметрами, такими як мінімальна сума інвестування, їх строк, ступінь диверсифікації, прибутковість, рентабельність, але головною ознакою оцінки інвестиційних інструментів є рівень ризику, який визначає ступінь безпеки інвестованого капіталу.

Під час вибору стратегічного інвестиційного інструменту завжди треба звертати увагу на ступінь ризику, оскільки є прямиий зв'язок між рівнем дохід-

ності та умовами реалізації певних інвестиційних рішень. Тут постає така дилема: або приймати тактичні рішення (чим вищий ризик, тим вищий прибуток), або приймати стратегічні рішення (менший ступінь ризику приводить до поступового зростання прибутковості підприємства). Рішення щодо використання певних інвестиційних інструментів завжди залежить від корпоративних дій підприємства-емітента.

З огляду на те, що в Україні фондовий ринок є нерозвиненим, а фактично він практично відсутній говорити про розвиток деяких фінансових інструментів, на жаль, не можна.

Власники українських підприємств широко використовують такий інструмент, як сквіз-аут (squeeze-out), тобто примусовий викуп акцій, за допомогою якого акціонерні компанії прагнуть звести коло міноритарних акціонерів, які є тримачам «неконтрольованого» пакета акцій в розмірі 5% і менше, задля покращення своєї бізнесової діяльності. Такий вид інвестиційних інструментів більше можна віднести до корпоративної дії підприємства, за рахунок провадження якого власники, що володіють мажоритарним пакетом акцій у розмірі 95% і більше, підвищують ефективність корпоративного управління за рахунок зменшення адміністративно-організаційних витрат на управління пакетом акцій міноритаріїв.

Звертаючись до статистичних даних, наданих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), зазначаємо, що станом на 1 березня 2020 р. було виплачено 980 млн. гривень 33 тисячам міноритарних акціонерів. При цьому на банківських рахунках умовного зберігання (ескроу) зберігалось ще 436 млн. грн. [1]. З листопада 2017 р., тобто з часу введення в Україні сквіз-ауту, по лютий 2021 р. процедуру сквіз-ауту здійснено 360 акціонерними товариствами. Так, за перше півріччя 2021 р. сквіз-аут здійснили 29 підприємств, на 1 січня 2021 р. – 42 підприємства, на 1 січня 2020 р. – 130 підприємств, на 1 січня 2019 р. – 171 підприємство, на 1 січня 2018 р. – 6 підприємств [6].

На рахунках підприємств з акціонерним капіталом є визначений нерозподілений прибуток, який компанія може використовувати як виплату дивідендів інвесторам. При цьому якщо у політиці підприємства не передбачені виплати дивідендів, воно реінвестує фінанси у власну компанію, а ці кошти можуть бути використані як інвестування в іншу компанію або в інвестиційний проект. Якщо цікавих інвестиційних проектів підприємство не має, воно приймає рішення щодо зворотного викупу активів або байбеку – викупу власних акцій з відкритого ринку, збільшуючи ціну власних акцій. Ця фінансова операція дає змогу підприємству не витрачати, а вкладати в самих себе, у власний бізнес задля накопичення та збільшення капіталу, підтримуючи ціну акцій. Інвестору пропонують викупити частину акцій за ринковою ціною, інколи за ціною, що вище за ринкову, тоді акції зростають у ціні. Використання байбеку, як правило, проводиться замість дивідендної політики. Позитивним під час впровадження цього інструменту для підприємства є отримання додаткового прибутку від інвестування в акції власного підприємства; утримання ціни акцій на дохідному рівні; залучення нових додаткових інвесторів; покращення структурованості власного акціонерного капіталу.

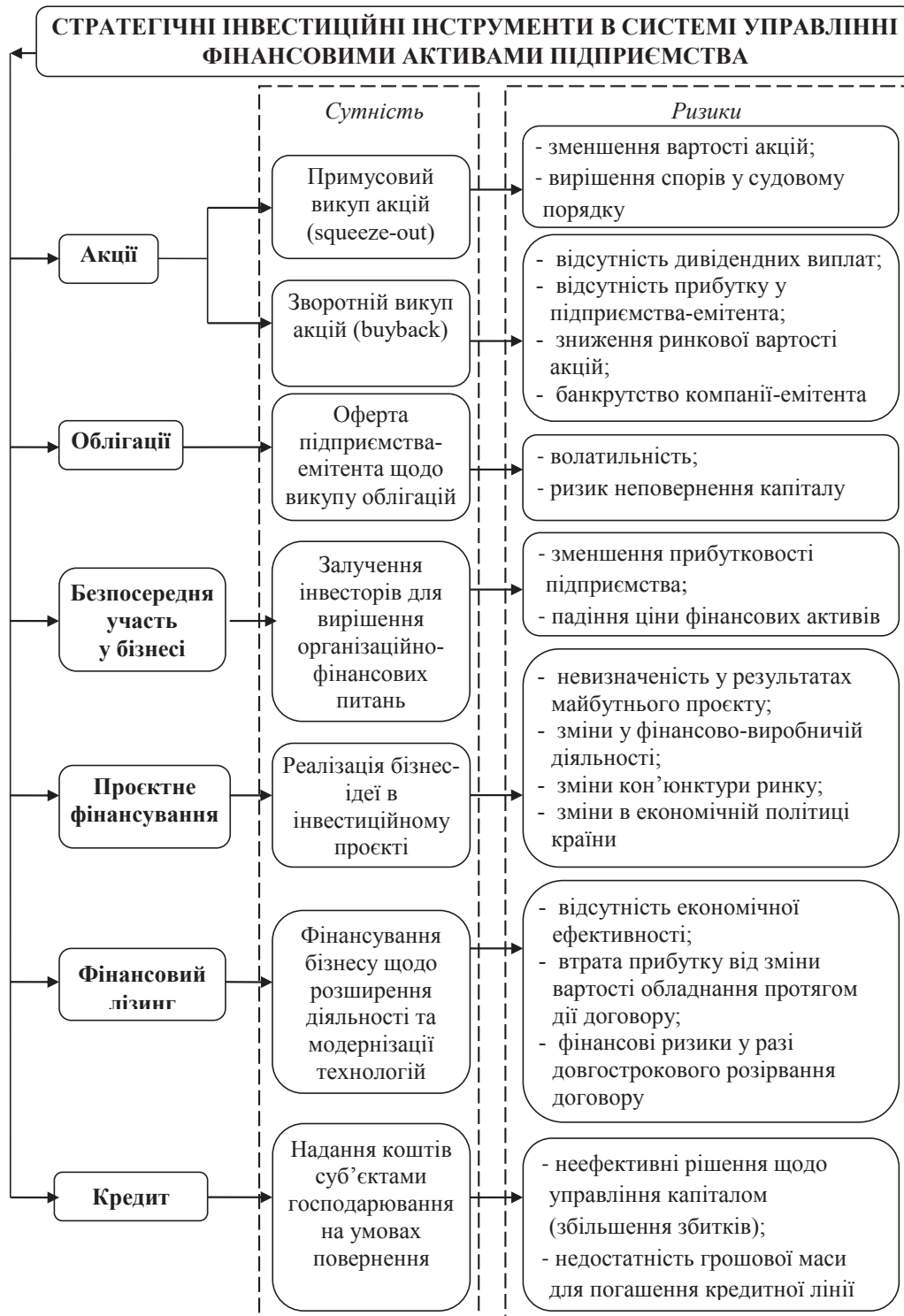


Рис. 1. Структуризація стратегічних інвестиційних інструментів в системі управління фінансовими активами підприємства

Аналізуючи інвестиційну діяльність іноземних та українських компаній, відзначаємо позитивний рух розвитку фінансових активів тільки в іноземних підприємницьких структурах. Так, в іноземній практиці за останні декілька років ми можемо побачити низку відомих підприємств, що використовують вищезазначені інвестиційні інструменти управління фінансовими активами. Лідерами програми байбек виступають

компанія "Apple", виробник програмного забезпечення "Microsoft Corp.", виробник мікропроцесорів "Intel", швейцарська фармацевтична компанія "Novartis", судноплавна компанія "Moller-Maersk", англо-нідерландська енергетична компанія "Royal Dutch Shell".

Іншою корпоративною дією підприємств є застосування оферти, метою якої є залучення додаткової грошової маси в активи підприємства через продаж облі-

гацій. Хоча облігації, на відміну від акцій, не надають право управління компанію, вони мають обов’язкову стабільну виплату відсотків за облігаціями, що не залежить від коливань показників доходності господарської діяльності підприємства. При цьому позитивним для підприємства-емітента є те, що викуп облігацій оптимізує його пасивну частину балансу за рахунок покращення цінних показників, приводячи до стабілізації фінансового портфеля та ефективності фінансово-господарської діяльності. У 2020 р. АТ «Укрсімбанк» вперше серед українських емітентів єврооблігацій оголосив про результати викупу облігацій власного боргу на суму до 300 млн. дол. США [5].

Аналітичні дані, наведені в інформаційній базі Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку і згруповані нами на рис. 2, відображають динаміку випуску облігацій підприємств протягом 2016–2020 рр. Так, у 2020 р. було здійснено реєстрацію 72 випусків облігацій на суму 32 749,00 млн. грн., що на 66,4% більше, ніж у попередньому 2019 р., у якому було зареєстровано 85 випусків на загальну суму 11 006,00 млн. грн. У 2018 р. було зареєстровано 110 випусків облігацій на суму 15 458,53 млн. грн., що на 40,5% більше, ніж у 2019 р., а також на 63,4% більше, ніж у 2017 р., у якому кількість випусків облігацій становила 75 шт. Протягом 2016 р. зареєстровано 118 випусків облігацій на суму 6 760,49 млн. грн., що на 19,6% більше, ніж у 2017 р., де загальний обсяг зареєстрованих випусків облігацій становив 5 650,30 млн. грн. [1].

Зазначені дані відображають динаміку зростання показників випуску облігацій підприємствами, що вказує на привабливість використання таких цінних паперів у системі менеджменту бізнес-одиниць для збільшення доходності їх власного капіталу.

За січень-лютий 2021 р. обсяг випусків облігацій підприємств становив 3 553,18 млн. грн., з них в іноземній валюті – 6 млн. дол. США. Обсяг біржових контрактів з облігаціями на організаторах торгівлі вітчизняних підприємств становив 150,73 млн. грн., а

облігацій іноземного емітента – 11,68 млн. грн. Розглядаючи динаміку облігацій іноземних підприємств-емітентів, відзначимо, що їх активне зростання на фондових біржах України відображено у 2020 р., колм обсяг біржових контрактів з облігаціями на організаторах торгівлі дорівнював 71,36 млн. грн., що становить 22% від суми випуску облігацій вітчизняних підприємств того ж року [1].

Враховуючи те, що для всіх суб’єктів фондового ринку головним у портфельному інвестуванні є оцінювання вартості вкладеного капіталу та ринкового ризику, звернемо увагу на індикатори аналізу компаній-емітентів, які дають можливість моніторити та структурувати підприємства за лістинговим рівнем. Для дослідження вартості підприємств нами запропонована інтегральна оцінка фондових інвестиційних інструментів підприємства-емітента (рис. 3) із визначенням тих мультиплікаторів, за допомогою яких можна проаналізувати місце компанії на ринку, рівень лістингу, визначити капіталізацію, розрахувати показники фінансової звітності, дивідендну політику компанії, їх операційну діяльність тощо.

Зазначені критерії оцінювання фондових інвестиційних інструментів підприємства-емітента дають можливість визначити його капіталізацію на фондовому ринку та вплинути на збільшення внутрішньої вартості акцій, які в майбутньому матимуть потенціал до зростання. Однак запропоновані нами індикатори оцінювання фондових інвестиційних інструментів відображають аналітичні підходи, що застосовуються до акцій та облігацій, але для більш комплексного дослідження необхідно враховувати волатильність на ринку цінних паперів, попит і пропозицію на фондовому ринку, актуальність та новизну продукції підприємства на певному відрізку часу, результати звітності підприємств, інформаційну політику експертів, аналітиків та конкурентів, засоби державного регулювання, зміни в монетарній політиці держави та стан світової економіки.

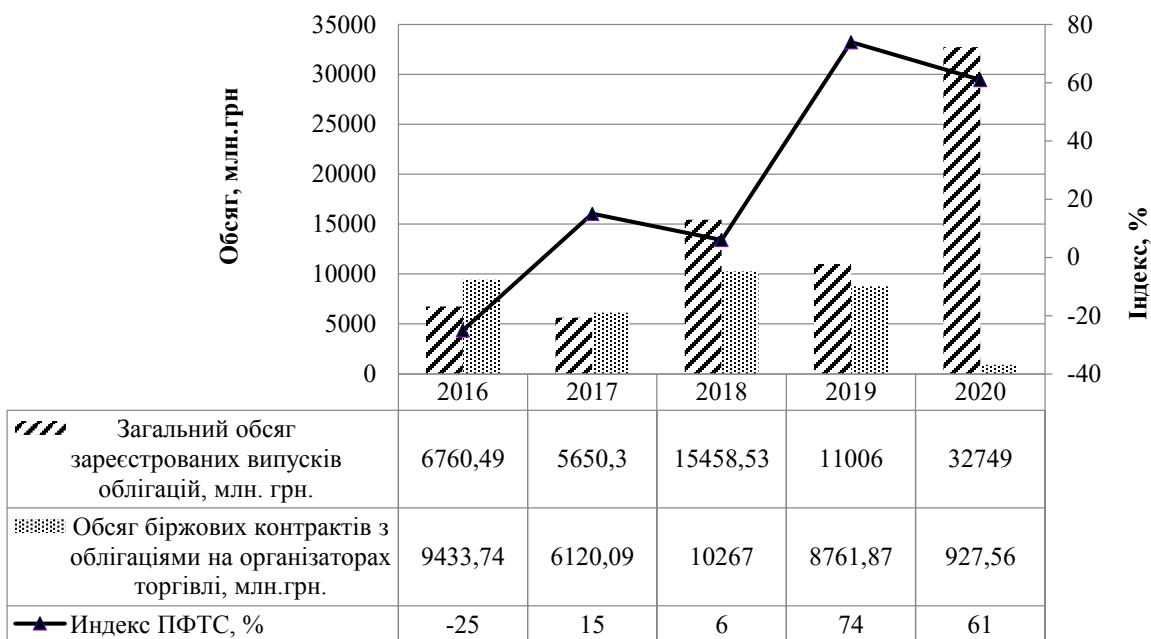


Рис. 2. Динаміка випуску облігацій підприємств

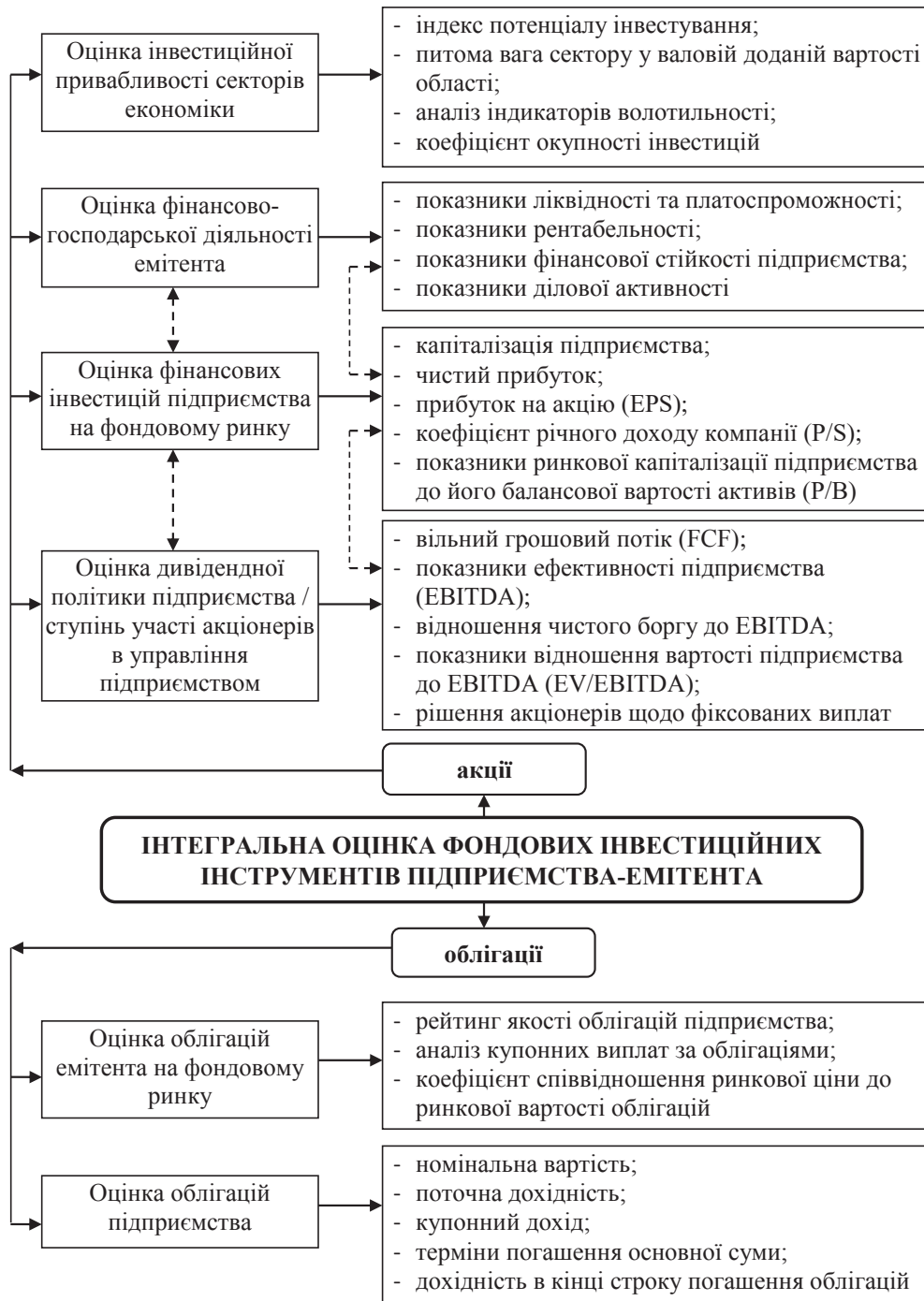


Рис. 3. Інтегральна оцінка фондових інвестиційних інструментів підприємства-емітента

Розвиток глобалізаційних відносин дає змогу активно використовувати інвестиційну платформу для розширення горизонтів функціонування підприємства. Оцінюючи капітальні інвестиції за джерелами фінансування, відзначаємо, що у динаміці 10 років вони показали поступове зростання показників на 72,9%, де власні кошти підприємств та організацій є головним джерелом капітальних інвестицій і складають у середньому 74,5% від усіх капітальних інвестицій у період з 2010 по 2019 рр. (рис. 4).

Проведений аналіз капітальних інвестицій підприємств дає змогу констатувати той факт, що власні

кошти є головним джерелом надходжень. При цьому частка капітальних інвестицій у матеріальні активи має вагомe зростання порівняно з капітальними інвестиціями у нематеріальні активи.

Цей показник частки матеріальних активів підприємства сягає в середньому 95% порівняно з інвестиціями у нематеріальні активи, що становить у середньому 5% від загального обсягу капіталовкладень підприємств (рис. 5).

Структуризація матеріальних активів протягом 2010–2019 рр. доводить, що інвестиційні потоки спрямовуються переважно у машини та обладнання, в

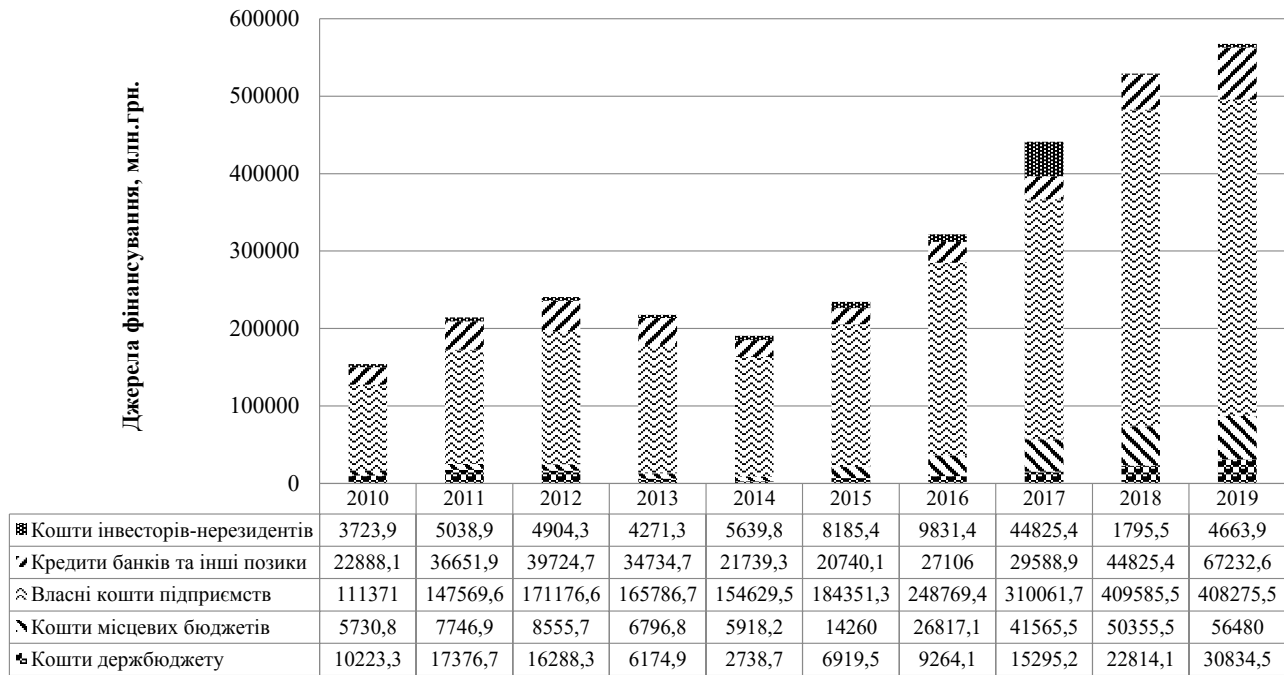


Рис. 4. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування

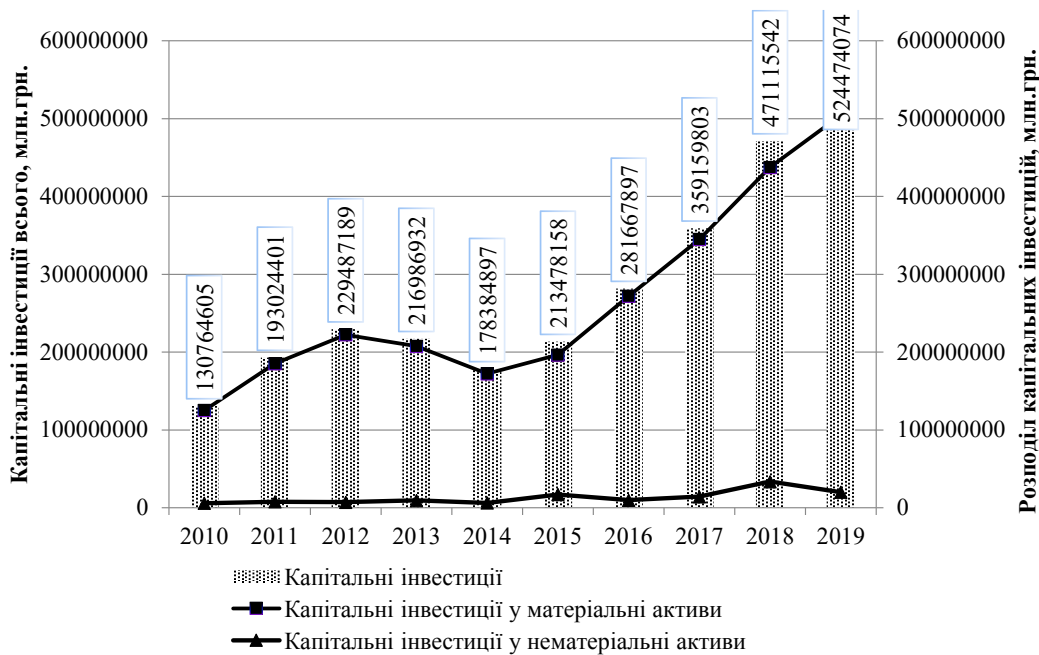


Рис. 5. Розподіл капітальних інвестицій відповідно до активів підприємств, млн. грн.

середньому показник дорівнює 49,5%, на будівництво та перебудову будівель – 47%, в наявні будівлі та споруди – 2,5%, у землю – 1%.

Такі дані вказують на те, що інвестування в оновлення, модернізацію, оснащення основних фондів підприємств є однією з головних складових частин виробничої діяльності бізнес-одиниць, тому операції з фінансового лізингу та кредитування є одним з активізаторів інвестиційного напрямку підприємницьких структур, які разом із зазначеними інструментами повинні впроваджуватися у розширення їх власної інвестиційної діяльності.

Підтвердженням цього є те, що ухвалено оновлену версію Закону України «Про фінансовий лізинг», який набув чинності 13 червня 2021 р. і дає змогу говорити про стратегічність цього інструменту для підприємств, оскільки законодавчо закріплено строк фінансового лізингу, що має становити не менше одного року [9].

Крім зазначених позитивних факторів, назвемо ще зростання попиту на послуги з фінансового лізингу, розширення сфери банківської діяльності щодо пропонування цього інструменту інвестування. Так, вартість лізингових угод у 2020 р. становила 52 947 млн. грн.,

що відбиває збільшення на 36% порівняно з минулим 2019 р., у якому сума угод дорівнювала 32 764 млн. грн. У структурі лізингових компаній у 2020 р. відображається секторний аналіз за основними чотирма компонентами, такими як авансовані платежі (30%), кредити банків (28%), власний капітал лізингових підприємств (27%) та новий фінансовий інструмент, такий як випуск цінних паперів (3%) [7].

Кредит як форма залученого капіталу дає можливість підтримувати, інколи розвивати, підприємницьку діяльність суб'єктів бізнесу за рахунок інвестування у сировинні та матеріальні ресурси, розширення та впровадження інноваційних напрямів діяльності. Підсумовуючи наведене, зазначимо, що і кредит як залучені кошти, і фінансовий лізинг доповнюють розгалужений спектр інвестиційних інструментів, які впливають на управлінські рішення, пов'язаними з фінансовими потоками підприємств, розширюючи можливості їх довгострокового функціонування.

Висновки з проведеного дослідження. Впроваджуючи певні стратегічні інвестиційні інструменти менеджментом підприємства, маємо брати до уваги всебічну результативність окремого альтернативного інвестиційного індикатора у фінансовій структурі бізнес-одиниці. Оцінка кожного з них дасть змогу виявити недоліки та фактори зміцнення стратегічної фінансової позиції компанії.

Список використаних джерел:

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insight>.
2. Войнаренко М., Єпіфанова І. Управління інвестиційною діяльністю промислових підприємств : монографія. Вінниця : ВНТУ, 2011. 188 с.
3. Деньга С. Управління ефективністю інвестиційної діяльності: методологія, інформаційно-аналітичне забезпечення : монографія. Полтава : ПУЕТ, 2020. 455 с.
4. Кривов'язук І. Інвестиційна діяльність підприємства: сутність, методика аналізу та шляхи підвищення її ефективності. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки.* 2018. № 31. С. 83–90.
5. Офіційний сайт АТ «Укрексімбанк». URL: <https://www.eximb.com/ua/bank/press/novyny-banku/at-ukreksimbank-ogolosheno-zavchasni-rezultaty-propozycji-vykupu-obligacij-vlasnogo-borgu.html>.
6. Squeeze-out: копії публічних безвідкличних вимог // Офіційний сайт Національного депозитарію України. URL: https://www.csd.ua/index.php?option=com_easytable&view=easytable&id=48&Itemid=342&lang=ua.
7. Офіційний сайт Українського об'єднання лізингодавців URL: <https://uul.com.ua/tag/statystyka>.
8. Прокопенко Н., Прокопенко К. Управління інвестиційним портфелем: реалії сьогодення. *Фінансовий про-стір.* 2016. № 3 (23). С. 48–52.
9. Про фінансовий лізинг : Закон України від 4 лютого 2021 р. № 1201-IX / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-20#Text>.
10. Кузьмін О. та ін. Формування та використання інвестиційних портфельів підприємства: методологія та інструментарій : монографія. Львів : Центр Європи, 2017. 189 с.

References:

1. Analytichni dani shchodo rozvytku fondovoho rynku Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights>.
2. Voinarenko M., Yepifanova I. (2011) Upravlinnia investytsiinoiu diialnistiu promyslovykh pidpryemstv: monohrafiia. Vinnytsia: VNTU. 188 p.
3. Denha S. (2020) Upravlinnia efektyvnistiu investytsiinoi diialnosti: metodolohiia, informatsiino-analitychne zabezpechennia : monohrafiia / S. Denha. Poltava: PUET. 455 p.
4. Kryvov'iazuk I. (2018) Investytsiina diialnist pidpryemstva: sutnist, metodyka analizu ta shliakhy pidvyshchennia yii efektyvnosti. *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu. Visnyk KhDU. Seriia: Ekonomichni nauky,* no. 31, pp. 83–90.
5. Ofitsiynyi sait AT "Ukreksimbank". Available at: <https://www.eximb.com/ua/bank/press/novyny-banku/at-ukreksimbank-ogolosheno-zavchasni-rezultaty-propozycji-vykupu-obligacij-vlasnogo-borgu.html>.
6. Ofitsiynyi sait Natsionalnoho depozytariiu Ukrainy. Squeeze-out: kopii publichnykh bezvidklychnykh vymoh. Available at: https://www.csd.ua/index.php?option=com_easytable&view=easytable&id=48&Itemid=342&lang=ua.

7. Ofitsiinyi sait Ukrainskoho ob'iednannia lizynhodavtsiv. Available at: <https://uul.com.ua/tag/statystyka>.
8. Prokopenko N., Prokopenko K. (2016) Upravlinnia investytsiinym portfelem: realii sohodennia. *Finansovyi prostir*, no. 3(23), pp. 48–52.
9. Pro finansovyi lizynh : Zakon Ukrainy vid 4 liutoho 2021 r. № 1201-ІKh. Verkhovna Rada Ukrainy. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-20#Text>.
10. Kuzmin O. (2017) Formuvannia ta vykorystannia investytsiinych portfeliv pidpriemstva: metodolohiia ta instrumentarii: monohrafiia. Lviv: Tsentr Yevropy. 189 p.

E-mail: s.evtoukhova@gmail.com