

## ФОНДОВІ ІНСТРУМЕНТИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ: ТЕНДЕНЦІЇ, ПРОБЛЕМИ, ПРІОРИТЕТИ

В статті на підставі системного аналізу сучасного стану та тенденцій розвитку фондового ринку встановлено причини, що перешкоджають активізації використання фондових інструментів для формування капіталу суб'єктів господарювання. Доведено, що IPO (публічне розміщення акцій) є ефективним інструментом зростання капіталізації та забезпечення конкурентоспроможності підприємств. Визначено основні фактори, що впливають на структуру початкового розміщення акцій, надано рекомендації щодо розвитку IPO. Показано переваги залучення інвестицій за допомогою виходу на міжнародний фондовий ринок. Виділено пріоритети та обґрунтовано заходи щодо активізації використання фондових інструментів для формування інвестиційного капіталу.

**Ключові слова:** фондові інструменти, фондовий ринок, суб'єкти господарювання, системний аналіз розвитку фондових інструментів, інвестиційна привабливість, ліквідність, капіталізація.

**Постановка проблеми.** В динамічних умовах ринкового середовища забезпечення сталого розвитку господарюючих суб'єктів реального сектору економіки потребує додаткового залучення сучасних фондових інструментів для формування капіталу. Для вітчизняних підприємств реального сектору економіки характерним є обмеженість джерел формування капіталу у зв'язку з високим рівнем збитковості (37,6 % за січень-вересень 2017 р. [1]). Головним чинником, який обмежує формування інвестиційного капіталу, є дефіцит власних внутрішніх джерел фінансування. Фондовий ринок повинен відігравати ключову роль у фінансуванні економіки в цілому та формуванні капіталу на етапі реалізації інвестиційних програм для багатьох компаній. Проте, на сьогодні фондовий ринок є недостатньо розвиненим і не сприяє акумуляції фінансових ресурсів, необхідних для стабільного відтворення капіталу з таких причин: політична нестабільність, несприятливий інвестиційний клімат, зниження ліквідності фондових інструментів, непрозорість інформації ринку, невеликі обсяги торгів, недотримання світових принципів фондового ринку.

Тому виникає потреба у обґрунтуванні напрямків, методів підвищення активності фінансового ринку та аналізу сучасного стану і оцінки впливу фондових інструментів на формування капіталу та капіталізацію суб'єктів господарювання.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню фондового ринку як механізму залучення інвестицій в еко-

номіку та інструментів фінансових ринків присвячені наукові праці вітчизняних вчених, серед яких Варналій З. С. [3], Васюткіна Н.В. [4], Косова Т.Д. [5], Крилова Л. [6], Михальський В.В. [7], Науменкова С.В. [8], Сунцова О.О. [9], Федоренко В.Г. [10], Шелудько В.М. [11], В.В. Корнєєв, Ватаманюк З.Г., Версаль Н.І., Пересада А., Школьник І [12]. Більшість науковців зосереджені на розкритті питань базових елементів фондового ринку та аналізу стану і тенденцій його розвитку. Однак, питання залучення фондових інструментів для формування капіталу господарюючих суб'єктів недостатньо висвітлені. Потребують наукового обґрунтування, розробки щодо системного аналізу впливу фондових інструментів на формування капіталу суб'єктів господарювання з метою визначення стратегічних пріоритетів забезпечення їх сталого розвитку.

Проте, недостатня увага приділяється розкриттю питань щодо системного аналізу впливу фондових інструментів на формування капіталу суб'єктів господарювання.

**Мета статті.** На основі системного аналізу сучасного стану фондового ринку визначити шляхи щодо активізації використання фондових інструментів формування капіталу суб'єктів господарювання.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Фондовий ринок є інструментом перерозподілу коштів від економічних агентів, що мають вільні кошти, до суб'єктів господарювання, які потребують додаткового фінансування. З точки зору дослідження важливим є проведення аналізу факторів, що впливають на активізацію використання



фондових інструментів з позиції інвесторів та господарюючих суб'єктів: інвестиційної привабливості країни, ліквідності фондового

ринку, структури фондового ринку за фінансовими інструментами, організації торгів та капіталізації (табл. 1).

Т а б л и ц я 1

**Аналіз стану та тенденцій розвитку фондового ринку**

| Показники   | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017<br>I кв. |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|
| Інвестиційна привабливість України                          |         |         |         |         |         |               |
| ВВП, млрд. грн.   | 1408,89 | 1454,93 | 1566,73 | 1979,46 | 2383,18 | 583,88        |
| Зміни ВВП, %  | +7,0%   | +3,3%   | +7,7%   | +26,3%  | +20,4%  | -             |
| Індекс промислової продукції                                | 94,4    | 99,0    | 82,8    | 98,4    | 103,1   | 99,3          |
| Прямі іноземні інвестиції, млн. дол.                        | 48197,6 | 5105,3  | 53704,0 | 40725,4 | 37655,5 | 38046,6       |
| Індекс інвестиційної привабливості України                  | 2,12    | 1,81    | 2,5     | 2,57    | 2,85    | 3,15          |
| Показники розвитку фондового ринку                          |         |         |         |         |         |               |
| Обсяг торгів, млрд. грн.                                    | 2530,87 | 1676,97 | 2331,94 | 2172,67 | 2127,55 | 118,8*        |
| Зміни обсягів торгів, %                                     | +16,50  | -33,74  | +39,06  | -6,83   | -2,08   | -             |
| Частка біржового ринку в загальному обсязі торгів н         | 12,44   | 27,63   | 26,59   | 13,35   | 11,18   | 49,4*         |
| Відношення обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП, % | 179,64  | 115,26  | 148,84  | 109,76  | 89,27   | 50,6*         |
| Структура обсягу торгів з фінансовими інструментами, %      |         |         |         |         |         | -             |
| акції   | 23,46   | 10,2    | 17,87   | 21,3    | 22,68   |               |
| державні облігації  | 48,09   | 43,02   | 29,51   | 13,04   | 15,96   | -             |
| облігації підприємств                                       | 4,93    | 5,9     | 3       | 2,47    | 2,61    | -             |
| інвестиційні сертифікати                                    | 5,37    | 29,61   | 10,24   | 4,7     | 3,3     | -             |
| Обсяг випусків цінних паперів, млрд. грн.                   | 107,73  | 142,02  | 204,84  | 148,5   | 221,17  | 25,09         |
| Структура випусків цінних паперів, %                        |         |         |         |         |         |               |
| акції   | 32,46   | 14,7    | 45,22   | 70,47   | 82,35   | 82,34         |
| облігації підприємств                                       | 20,04   | 47,7    | 29,9    | 14,16   | 7,69    | 1,35          |
| інвестиційні сертифікати                                    | 42,28   | 18,53   | 20,28   | 12,09   | 7,12    | 9,6           |

\* без урахування оцадних сертифікатів НБУ

*Джерело:* узагальнено автором на підставі [1], [13]

Обсяг іноземних інвестицій в Україні, починаючи з 2015 року, має негативну тенденцію. У 2015 році прямі іноземні інвестиції в країну знизились на 24%, до 40725,4 млн. дол. Причиною такого різкого падіння інтересу інвесторів до країни слід назвати негативні тенденції в економіці в результаті політичної кризи та збройного конфлікту у 2014 році.

Оцінка інвестиційної привабливості України здійснюється на основі регулярного моніторингу першими особами компаній - членів Європейської Бізнес Асоціації за п'ятибальною шкалою, де найнижча оцінка - 1, найвища - 5. За період з 2012 по 2016 роки індекс інвестиційної привабливості істотно не змінювався і мав позитивну динаміку. У першому кварталі 2017 року цей показник вперше за останні 6 років має позитивну динаміку і знаходиться на рівні 3,15, тобто свідчить про готовність інвесторів до вкладення коштів.

Аналіз тенденцій розвитку фондового ринку України характеризується незначним зростанням обсягів торгів цінних паперів у 2014-2015 році, проти значного падіння у 2013 році у порівнянні з 2012 р. на 46%. За підсумками 2016 року цей показник знизився на 2,07%, порівняно з показником 2015 року.

У 2016 року простежується зростання ВВП порівняно з обсягом торгів на ринку цінних паперів та скорочення біржового сегменту вітчизняного фондового ринку. Порівняно з 2015 роком обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2016 році зменшився на 17,75% , тобто 9,88% ВВП. Серед фінансових інструментів майже завжди провідну позицію за обсягами зареєстрованих випусків займали акції.

Аналіз динаміки розвитку фондового ринку України у 2016 році свідчить про те, що обсяг випуску цінних паперів збільшився



на 48,94% порівняно з показником 2015 року, і становив 221,17 млрд. грн. [13].

Одним з основних показників, на який орієнтуються стратегічні інвестори при ухваленні рішення про покупку акцій є ліквідність фондового ринку. Виходячи з того, що портфельні інвестиції зумовлюють необхідність перегляду їх структури, можливість продажу певної кількості акцій має велике значення ліквідність. Ліквідність акцій визначається через показник середньоденного обсягу торгів, і визначає наскільки швидкість, ціну та кількість акцій, які можуть бути продані. В зв'язку з обмеженнями

внутрішньої інвестиційної політики великі інвестори не завжди можуть інвестувати в акції з низькою ліквідністю. Таким чином, компанії потрапляють в так звану «пастку ліквідності» (тобто з одного боку в їх акції не інвестують, тому що вони недостатньо ліквідні і, отже, не росте капіталізація, а так як не росте капіталізація, вони не досить привабливі для інвестування і, отже, не росте ліквідність). Тому під час кризи, капіталізація і ліквідність акцій деяких емітентів сильно знизилась і не змогли відновитися після цього.

Т а б л и ц я 2

#### Ліквідність фондового ринку

| Середньоденний обсяг торгів акцій, млн. грн. | 2012 р. | 2013 р. | 2014 р. | 2015 р. | 2016 р. |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| позабіржевий                                 | 1562,52 | 345,73  | 1071,34 | 1252,22 | 1316,11 |
| біржовий                                     | 59,01   | 123,07  | 67,01   | 14,30   | 5,70    |
| усього                                       | 1621,53 | 468,79  | 1138,36 | 1266,52 | 1321,81 |

*Джерело:* узагальнено автором на підставі [13]

Аналіз динаміки ліквідності вітчизняного ринку акцій характеризується нерівномірністю (табл. 2): у 2013 році ліквідність порівняно з 2012 р. знизилась у 3,5 рази, а з 2014 року спостерігається тенденція до зростання.

У 2016 році обсяг торгів акціями на біржовому ринку зменшився у 2,5 рази порівняно з 2015 роком [13]. Порівнюючи ціноутворення на акції в розрізі біржового та позабіржового ринків, можна констатувати, що серед цін на неорганізованому ринку значно ширший, а різниця, починаючи з коефіцієнта спреду 50% і більше, фактично зростає в геометричній прогресії. Кількість випусків, що торгуються на неорганізованому ринку, значно більша ніж ті, що перебувають в біржових списках фондових бірж. Разом з тим кількість емітентів, у яких спред цін на позабіржовому ринку перевищує 1000%, тобто ціна на акцію відрізняється в 10 та більше разів, найбільша [13]. Причиною такого ціноутворення є відсутність на неорганізованому ринку розрахунків (відсутність обов'язкового принципу поставки проти оплати); розкриття інформації (оприлюднення звітності емітентів, інформації угоди); нагляду за діями учасників (відсутність вимог щодо маніпулювання).

У структурі торгів за підсумками 2016 року на ринок акцій припадає 22,68% сукупного обсягу торгів на ринку цінних паперів. Незважаючи на те, що ринок акцій досить низький, частка обсягу торгів акціями на ринку цінних паперів у 2016 році зросла на 1,40% порівняно з показником 2015 року. При цьому в 2016 році частка обсягу торгів акціями на біржовому ринку зазнала істотного скорочення і становила лише 0,43% від загального обсягу торгів акціями на ринку цінних паперів.

Аналіз динаміки обсягу випуску акцій свідчить про досягнення свого максимуму за останні п'ять років (становив 199,36 млрд. грн.) [13]. Найбільші обсяги випусків акцій належали емітентам, основними видами економічної діяльності яких були фінансова та страхова діяльність (194,41 млрд. грн., або 97,51% від загального обсягу), а також переробна промисловість (4,34 млрд. грн. або 2,18%) [13].

Важливим показником стану фондового ринку є капіталізація ринку акцій. Перелік емітентів з найбільшою ринковою капіталізацією протягом 2016 року наведено в таблиці 3. Капіталізація лістингових компаній фондового ринку станом на кінець 2016 р. - 19,64 млрд. грн., що менше на 69,06% порівняно з 2015 р. (63,49 млрд. грн.) [13].



**Перелік лістингових компаній з найбільшою  
ринковою капіталізацією у 2016 році, млрд. грн.**

| Найменування емітента     | I квартал | II квартал | III квартал | IV квартал | Організатор торгівлі                   |
|---------------------------|-----------|------------|-------------|------------|--|
| ПАТ «ДНПРОАЗОТ»           | 8438,01   | 8508,33    | 8580,38     | 8613,80    | ПФТС, Перспектива,<br>Універсальна     |
| ПАТ «Укрнафта»            | 4738,89   | 5006,34    | 6435,05     | 5579,33    | ПФТС, Перспектива,<br>Універсальна, УБ |
| ПАТ «МОТОР СІЧ»           | 3982,50   | 4060,14    | 3591,68     | 3861,14    | ПФТС, Перспектива,<br>Універсальна, УБ |
| ПАТ АБ «Південний»        | 982,76    | 982,76     | 982,76      | 982,76     | ПФТС                                   |
| ПАТ АКБ «Індустріал-банк» | 241,09    | 242,93     | 290,04      | 290,04     | ПФТС, УБ                               |
| ПАТ «Донбасенерго»        | 390,55    | 348,19     | 310,21      | 248,50     | ПФТС, Перспектива,<br>Універсальна, УБ |
| MHP S.A.                  | 61,25     | 64,25      | 61,25       | 62,50      | УБ                                     |

*Джерело: розроблено автором*

Наприкінці 2016 року спостерігається зменшення капіталізації лістингових компаній, що пов'язано з прийняттям НККЦПФР низки рішень, якими було зупинено торгівлю цінними паперами лістингових компаній на будь-якій фондовій біржі [13]. Також важливим показником рівня розвитку біржового ринку є співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП. Цей показник знизився та становив 0,82%. Слід зазначити, що обсяг торгів акціями на ринку цінних паперів у 2016 році збільшився на 4,37% порівняно з показником 2015 року та становив 482,46 млрд грн. [13]. Зростання обсягу торгів акціями відбулося за рахунок збільшення операцій з цим видом цінних паперів на позабіржовому ринку.

З огляду на макроекономічні та політичні ризики, іноземні інвестори не прагнуть поки повертатися на вітчизняний ринок акціонерного капіталу, що наочно демонструє різке падіння біржових торгів.

Крім негативних зовнішніх ризиків існує ряд фундаментальних проблем, які обмежують ліквідність вітчизняного ринку акцій. У порівнянні з ринками акцій інших країн, в Україні менша кількість емітентів і практично відсутнє джерело внутрішнього інвестиційного попиту.

Результати аналізу дозволяють зробити висновок, що вітчизняному ринку акцій характерні особливості, що перешкоджають застосуванню принципів портфельного інвестування. В умовах дефіциту

фінансових ресурсів на внутрішньому фінансовому ринках компанії змушені звертатися до зовнішніх джерел інвестування, для яких притаманні високі ризики. В таких умовах необхідні додаткові інструменти залучення іноземного капіталу суб'єктами господарювання. Одним із способів залучення зовнішніх інвестицій є первинне публічне розміщення акцій (ІРО). ІРО - це певний механізм поживлення фондового ринку.

Одним з перспективних способів залучення капіталу на ринку цінних паперів для покриття інвестиційних потреб вітчизняних компаній є первинне публічне розміщення акцій (ІРО). Проте, необхідно враховувати характерні особливості ринку ІРО: недооцінка вартості акцій; довгострокове інвестування в акції компаній менш ефективно, ніж придбання ринкового портфеля акцій; після проведення ІРО для емітентів можливо зниження прибутковості і рівня капітальних витрат. Згідно з дослідженням компанії "Ernst SYoung" і Гарвардського університету в разі успішного проведення ІРО вартість компанії в середньому за три роки подвоюється. ІРО дозволяє компанії-емітенту поліпшити фінансовий стан за рахунок зміни фінансового важеля і вартості позикового капіталу та надає можливість оптимізувати структуру капіталу і акціонерам реалізувати їх частку в компанії. Перевагами залучення інвестицій за допомогою виходу на міжнародний фондовий ринок є: доступ до





світового фондового ринку; забезпечення ліквідності акцій; отримання ефективного інструменту оцінки ринкової вартості компанії; підвищення фінансової репутації і можливість залучати кредити і позики під більш низький відсоток; посилення економічної безпеки власників компанії.

Для активізації співпраці інвесторів та компанії останні повинні виконати ряд вимог: показати стійке зростання капіталізації і збільшення частки ринку; здійснення аудиту за міжнародними стандартами бухгалтерського обліку; забезпечення ліквідності балансу.

На структуру початкового розміщення впливають такі основні фактори: специфіка бізнесу; вибір біржі; доступність інструментів даному бізнесу; можливості реструктуризувати бізнес під оптимальну структуру розміщення.

Багато в чому успіх IPO компанії залежить від вибору біржі. Специфікою IPO в Україні є те, що більшість первинних розміщень здійснюється на зарубіжних біржах; вибір біржі залежить від масштабів самої компанії та планів щодо залучення

капіталу. Українські емітенти акцій найчастіше виходять з IPO на Лондонську, Варшавську (ВФБ) та Франкфуртську фондові біржі.

Зацікавленість зарубіжних інвесторів в українських компаніях підтверджується наявністю окремого індексу WIG-Ukraine, який розраховується Варшавською фондовою біржею з 31 грудня 2010 р. Це перший і поки єдиний фондовий індекс поза Україною, в кошику якого будуть виключно компанії з нашої країни. До складу індексу WIG Ukraine входять компанії, акції яких котируються на Головному ринку WSE (Warsaw Stock Exchange), з офісом в Україні, або ж компанії, в яких українське підприємство є головною частиною холдингової структури з офісом поза Україною. Частка акцій компаній у вільному обігу (free float) з WIG Ukraine повинна становити не менше 10%, а також компанії повинні належати до одного з наступних сегментів на Головному ринку WSE 250PLUS, 50PLUS або 5PLUS. Склад індексу WIG-Ukraine станом на 11 березня 2016 року наведено у табл. 4.

Т а б л и ц я 4

#### Склад WIG-Ukraine станом на 11 березня 2016 р.

| Інструмент | Код ISIN     | Пакет, шт. | Ринкова вартість пакету (PLN) | Частка в портфелі (%) |
|------------|--------------|------------|-------------------------------|-----------------------|
| KERNEL     | LU0327357389 | 7,387,000  | 409,461,410                   | 43,784                |
| ASTARTA    | NL0000686509 | 9,053,000  | 312,419,030                   | 33,407                |
| OVOSTAR    | NL0009805613 | 1,404,000  | 128,466,000                   | 13,737                |
| IMCOMPANY  | LU0607203980 | 9,809,000  | 62,679,510                    | 6,702                 |
| MILKILAND  | NL0009508712 | 8,276,000  | 10,510,520                    | 1,124                 |
| AGROTON    | CY0101062111 | 6,399,000  | 6,526,980                     | 0,698                 |
| KSGAGRO    | LU0611262873 | 5,282,000  | 5,123,540                     | 0,548                 |

*Джерело:* узагальнено автором на підставі [14]

Виходу українських компаній на ринок IPO сприятимуть такі заходи:

1) Націленість на законодавчі проекти, які сприятимуть запобіганню відтоку українських емітентів за кордон, спрощення схем проведення IPO, що в цілому буде стимулювати попит емітентів.

2) Використання досвіду західних країн з урахуванням особливостей національної економіки залучення інвестицій через механізм андеррайтингу.

3) Створення альтернативних майданчиків для невеликих компаній, наприклад, для інноваційних і зростаючих ком-

паній з невеликою капіталізацією, що призведе до значного зростання активності на ринку IPO.

4) Взаємодія вітчизняних емітентів з великими інвестиційними банками при плануванні розміщення, що дасть можливість доступу до широкої бази великих зарубіжних інвесторів.

5) Дотримання емітентами базових принципів корпоративного управління, які відповідають кращому міжнародному досвіду. Керівництво компаній має неухильно дотримуватися прав міноритарних акціонерів, оскільки вони є основними грав-





цями на ринку акціонерного капіталу і саме їх інвестиційний попит формують ціну на акції.

В системі фінансування промислових підприємств облігаційні позики відносяться до залучених джерел фінансування, а самі фінансові ресурси залучаються компаніями на ринкових умовах шляхом розміщення облігацій на ринку цінних паперів. Облігація має ряд специфічних властивостей, до яких відноситься безумовний характер здійснення купонних виплат і погашення номінальної вартості, визначеність доходів інвестора і витрат емітента на обслуговування облігаційного боргу, наявність біржового вторинного обігу. У свою чергу, облігаційне фінансування українських господарюючих суб'єктів характеризується особливостями залучення: високий рівень конкуренції як з боку державних облігацій так і корпоративних облігацій; конкурентна диференціація при залученні позикового капіталу в залежності від кредитоспроможності емітентів і, відповідно, рівнем попиту на їхні боргові зобов'язання з боку інвесторів.

Для визначення ролі облігацій в якості інструмента розвитку суб'єктів господарювання, розглянемо стан ринку корпоративних облігацій. В цілому ринок корпоративних облігацій в період 2012 - 2016 р.р. розвивався недостатньо, зменшується кожен рік обсяг і кількість учасників ринку з таких обставин: несприятлива економічно-політична ситуація в країні, нестабільність курсу національної валюти, недостатня інформованість інвесторів. Емісійна діяльність на ринку корпоративних облігацій за аналізований період зберігає характерну рису попередніх років – обсяги емісії все ще залишаються незначними для економіки ринкового типу. Це пов'язано з низьким платоспроможним попитом на корпоративні облігаційні інструменти та високими кредитними ризиками інвесторів.

У 2016 році найбільші обсяги випусків облігацій підприємств, зареєстрованих НККЦПФР, було здійснено емітентами за такими видами економічної діяльності: будівництво (3,42 млрд. грн. або 62,06% від загального обсягу); сільське

господарство, лісове господарство та рибне господарство (500,00 млн. грн. або 9,07%); постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря (450,00 млн. грн. або 8,16%); фінансова та страхова діяльність (316,00 млн. грн. або 5,73%).

Обсяг емісії облігацій ТОП -10 емітентів становив 75,31% від загального обсягу випусків облігацій. Найбільші обсяги випусків облігацій зареєстрували у 2016 році такі підприємства: ТОВ «МАКСИМУМ», ДП «ІНТЕРГАЛ-БУД» ТОВ «ФІРМА «ІНТЕРГАЛ», ТОВ «ВІНД ПАУЕР», ПрАТ «ПОЗНЯКИ-ЖИЛ-БУД», ТОВ «ЕКСПЛУАТАЦІЙНА КОМПАНІЯ «СЕРВІС».

Важливу роль у відновленні економіки в довгостроковій перспективі повинен відігравати корпоративний сегмент ринку цінних паперів. Разом із тим, в поточному році торги цінними паперами демонструють низхідний тренд, що пов'язано з загальним погіршенням макроекономічної ситуації, низькою зацікавленістю економічних суб'єктів у залученні коштів через фондовий ринок та невисокою інвестиційною привабливістю наявних фінансових інструментів.

У структурі біржового списку в розрізі фондових бірж наприкінці 2016 року за кількістю корпоративних облігацій виділяється ПФТС (94 випуски облігацій підприємств: 15 – II рівня лістингу, 79 – позалістингові), що становило 40,17% від загальної кількості випусків облігацій підприємств, які допущено до торгів на фондових біржах [13].

За останні три роки спостерігається зменшення обсягів торгів облігаціями підприємств на ринку цінних паперів: 2014 рік - 69,92 млрд грн, 2015 р. – 53,77, 2016 р. 55,44 млрд грн. Найбільший обсяг торгів на ринку цінних паперів облігаціями підприємств зафіксовано у березні 2016 року – 13,85 млрд грн [13]. При цьому частка обсягу торгів облігаціями підприємств на біржовому ринку в загальному обсязі торгів корпоративними облігаціями підприємств на ринку цінних паперів знизилася з 26,16% у 2015 році до 16,54% у 2016 році [13].

Низький рівень капіталізації українських емітентів обмежує їх конкурентний потенціал, стримує залучення прямих іноземних інвестицій, призводить до невиправданої відсоткової політики як плати за додатковий ризик. Основними чинниками, які стримують портфельних інвесторів є відсутність достовірної та повної інформації про результати діяльності суб'єктів господарювання; висока ризикованість використання капіталів в реальному секторі економіки, а також низький рівень захисту прав власності.

Несприятливі макроекономічні умови призводять до розміщення IPO в основному на закордонних майданчиках, зокрема більшість із них це - великі аграрні компанії, для яких таке розміщення дає можливість залучити значні обсяги капіталу. Для вирішення проблем розвитку процесу IPO необхідно розробити заходи: на законодавчому рівні спростити процедуру IPO для запобігання відтоку українських емітентів за кордон; залучати інвестиції через механізм андеррайтингу; створити альтернативні майданчики для невеликих компаній; імпантувати елементи міжнародного досвіду щодо корпоративного управління та забезпечення прав міноритарієв.

Підвищення привабливості акціонерного капіталу для зарубіжних інвесторів сприятимуть наступні заходи: державна підтримка внутрішнього ринку акцій та захист зарубіжних інвесторів; спрощення процедури лістингу на біржі; податкове стимулювання акціонерів; створення ефективних комунікацій з інвесторами після IPO.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** На даному етапі важливу роль у відновленні економіки в довгостроковій перспективі повинен відігравати корпоративний сегмент ринку цінних паперів. Проте, вітчизняний фондовий ринок функціонує недостатньо ефективно і тенденції його розвитку не відповідають потребам як фінансового так і реального секторів економіки з таких причин: концентрація торгів переважно в позабіржовому ринку; невелика питома вага емітентів; акції яких включені в коти-

рувальні та позалістингові списки на організаторах торгів; низька ліквідність ринку акцій; непрозорість; незначні обсяги емісії акцій. В цих умовах ефективним інструментом диверсифікації капіталу для багатьох компаній може бути тільки ринок акцій, але, як показує практика, менеджменту компаній бракує рекомендацій щодо здійснення реструктуризації на основі IPO. Інструментарій ринку цінних паперів забезпечує: оптимізацію розміщення капіталу; диверсифікацію портфеля активів; скорочення ризику ліквідності; прискорення процесу трансформації збережень в середні- і довгострокові активи; зростання капіталізації.

Подальший розвиток вітчизняного фондового ринку можливий за умови його стимулювання як з боку держави – через покращення економічно-політичної ситуації в країні, створення сприятливої нормативної бази, гарантування прав інвесторів, так і з боку безпосередніх учасників цього ринку – шляхом підвищення рівня інформованості потенційних інвесторів про діяльність емітентів цінних паперів. Основними заходами щодо активізації діяльності вітчизняних господарюючих суб'єктів на фондовому ринку є: спрощення схем проведення IPO; залучення інвестицій через механізм андеррайтингу; створення альтернативних майданчиків для малих господарюючих суб'єктів; взаємодія вітчизняних емітентів з великими інвестиційними банками при плануванні розміщення акцій; дотримання емітентами міжнародних принципів корпоративного управління.

Ефективне використання сучасних фондових інструментів сприятиме стабільному формуванню інвестиційного капіталу господарюючих суб'єктів та зростанню їх капіталізації.

### Література

1. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
2. Формування та використання нематеріальних активів підприємств для підвищення їх капіталізації (наукова доповідь). — К.: Національна академія наук України, Ін-





ститут економіки промисловості [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://iep.donetsk.ua/uch\\_sovet/contents/09\\_04\\_2015/Bryl.pdf](http://iep.donetsk.ua/uch_sovet/contents/09_04_2015/Bryl.pdf).

3. *Варналій З. С.* Сучасний стан та динаміка публічних розміщень акцій вітчизняних компаній на міжнародних ринках капіталу / З.С. Варналій, Р.О. Анзін // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. — Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2015. — Том 20. — С. 114-122.

4. *Васюткіна Н. В.* Сучасний стан розвитку фондового ринку в Україні / Н.В.Васюткіна // Сталий розвиток економіки. — 2012. — №6. — С. 18-23.

5. *Косова Т. Д.* Проблеми і перспективи розвитку фінансового ринку України / Вісник економічної науки України №2. Донецьк — 2008, С. 88-92.

6. *Крилова Л.* Залучення акціонерного капіталу на фондових ринках: публічне чи приватне розміщення акцій / Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка №12 (153). Київ — 2013. — С. 64-67.

7. *Михальський В.В.* Роль фінансового ринку в економічному розвитку реального сектора вітчизняної економіки [Текст]: [монографія] / Михальський В.В. — К.: Ніка-центр, 2005. — 293 с.

8. *Науменкова С. В.* Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: монографія / Науменкова С.В. — К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2011.- 324с.

9. *Сунцова О. О.* Вплив фінансового розвитку на економічне зростання: теоретичне визначення / О.О.Сунцова //Актуальні проблеми економіки. — 2011. - №12. — С. 152 — 159.

10. *Федоренко В. Г.* IPO як альтернативна форма інвестування на глобальних ринках капіталу/ В. Г. Федоренко, Т. Є. Воронкова // Інвестиції: практика та досвід. — 2012. — № 22. — С. 4–8. — Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd\\_2012\\_22\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2012_22_3).

11. *Шелудько В. М.* Фінансовий ринок монографія / Шелудько В.М. — К.:Знання 2011. — 234 с.

12. *Школьник І. О.* Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку:

Монографія. — Суми: ВВП «Мрія» ТОВ, УАБС НБУ, 2008. — 348 с.

13. Офіційний сайт Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.

14. Офіційний сайт Варшавської фондової біржі [Електронний ресурс] — Режим доступу: [www.gpw.pl](http://www.gpw.pl)

## References

1. The official website of the State statistics service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

2. The formation and use of intangible assets of enterprises to increase their capitalization (scientific report). Kyiv: National Academy of Sciences of Ukraine, Institute of Industrial Economics. Retrieved from [http://iep.donetsk.ua/uch\\_sovet/contents.pdf](http://iep.donetsk.ua/uch_sovet/contents.pdf).

3. *Varnaly, Z. S. & Ansin R. O.* (2015). Current state and dynamics of public placement of shares of domestic companies on international capital markets. Economic analysis: Coll. Sciences. Papers. Ternopil national economic University; ed.col. Ternopil: Publishing-printing center of Ternopil national economic University “Economic thought”, Vol. 20, 114-122.

4. *Vasutkina, N. V.* (2012). The modern state of stock market in Ukraine. Sustainable economic development, 6, 18-23.

5. *Kosova, T. D.* (2008). Problems and perspectives of development of the financial market of Ukraine. Bulletin of economic Sciences of Ukraine, 2, 88-92.

6. *Krylova, L.* (2013). Raising equity capital on the stock markets: public or private placement of shares. Bulletin of Taras Shevchenko Kyiv national University, 12 (153), 64-67.

7. *Michalski, V. V.* (2005). Role of financial market in development of the real sector of the national economy. Kiev: Nika-Tsentr, 293.

8. *Naumenkova, S. V.* (2011). Development of financial sector of Ukraine in the conditions of formation of new financial architecture. Kyiv: Center of scientific researches of the NBU, 324.

9. *Suntsova, A. A.* (2011). Effect of financial development on economic growth: theoretical determination. Actual problems of economy, 12, 152 — 159.



10. Fedorenko, V. G. & Voronkova, T. E. (2012). IPO as an alternative form of investment in the global capital markets. *Investments: practice and experience*, 22, 4-8.

11. Sheludko, V. M. (2011). *Financial market: monograph*. Kyiv: Knowledge, 234.

12. Shkolnik, I. O. (2008). *Financial market of Ukraine: current state and strategy of de-*

*velopment: monograph*. Sumy: GDP Mehta, OOO, UABS NBU, 348.

13. Official website of the National Commission of Securities and Stock Market. Retrieved from: <http://www.nssmc.gov.ua>.

14. Official website of the Warsaw stock exchange. Retrieved from <http://www.gpw.pl>

**Костырко Л.А.**

**Фондовые инструменты формирования капитала субъектов хозяйствования: тенденции, проблемы, приоритеты**

В статье на основе системного анализа современного состояния и тенденций развития фондового рынка выявлены причины, препятствующие активизации использования фондовых инструментов для формирования капитала субъектов хозяйствования. Доказано, что IPO (публичное размещение акций) является эффективным инструментом роста капитализации и обеспечения конкурентоспособности предприятий. Определены основные факторы, влияющие на структуру начального размещения акций, обоснованы рекомендации по развитию IPO. Показаны преимущества привлечения инвестиций с помощью выхода на международный фондовый рынок. Выделены приоритеты и обоснованы меры по активизации использования фондовых инструментов для формирования инвестиционного капитала.

*Ключевые слова:* фондовые инструменты, фондовый рынок, субъекты хозяйствования, системный анализ развития фондовых инструментов, инвестиционная привлекательность, ликвидность, капитализация.

**Kostyrko L.**

**Stock instruments of capital formation of business entities: trends, issues, priorities**

In the article on the basis of a systematic analysis of the current state and development trends of the stock market are identified the causes that prevent a more active use of stock instruments for capital formation of business entities. It is proved that the IPO (initial public offering) is an effective tool for the growth of capitalization and competitiveness of enterprises. The main factors affecting the structure of the IPO are determined, the recommendations for the development of IPO are given. The advantages of attracting investment via access to the international stock market are shown. Priorities are identified and measures are grounded in order to increase the use of stock instruments for the formation of investment capital.

*Keywords:* stock instruments, stock market, business entities, system analysis of development of stock instruments, investment attractiveness, liquidity, capitalization.

**Рецензент:** Терещенко О. О. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри «Корпоративні фінанси і контролінг» ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», м. Київ, Україна .

**Reviewer:** Tereschenko O. – Professor, Ph.D. in Economics, Head of Corporate Finance and Controlling Vadim Getman Kyiv National Economic University, Kyiv, Ukraine.

*e-mail:* [kfip@kneu.edu.ua](mailto:kfip@kneu.edu.ua)

*Стаття подана  
27.08.2017 р.*

