

УДК 336.76

Гайдук Л. А.

## ІННОВАЦІЙНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ ЮРИДИЧНИХ ОСІБ

*Проаналізовано особливості запровадження інноваційних фінансових інструментів залучення інвестицій юридичних осіб. Обґрунтовано необхідність запровадження таких інструментів для розвитку реального сектору економіки України.*

Ключові слова: фінансовий ринок, фінансовий інструмент, реальний сектор економіки, темпи зростання фондового ринку, обсяг залучених інвестицій, інноваційні фінансові інструменти, інвестиційна привабливість, залучення інвестицій юридичних осіб.

Забезпечення економічного зростання шляхом підвищення конкурентоспроможності українського фінансового ринку, створення сприятливих умов як для вітчизняних, так і для іноземних інвесторів через механізми фондового ринку є пріоритетним завданням держави на нинішньому етапі. Підвищення конкурентоспроможності фінансового ринку сприятиме стійкому економічному розвитку України.

Проблемам функціонування нових фінансових інструментів присвячено праці багатьох науковців, серед яких І. А. Бланк, Ф. Блок, С. Вайн, Дж. К. Ван Хорн, О. Воронцовський, Є. Гайдар, В. Галанов, А. Грязнова, Дж. Гудман, Дж. Доунс, С. Коттл, А. Макміллан, Р. Мюррей, Ф. Фабоцці, Дж. Халл [1–12]. Їхні розробки є базою для подальших досліджень у сфері запровадження нових інструментів фінансового ринку як механізму залучення капіталу на розвиток економіки України. Науково-теоретична й практична значущість цієї проблеми зумовила вибір теми, постановку завдання, актуальність і цільову спрямованість статті.

Метою статті є визначення особливостей запровадження інноваційних фінансових інструментів залучення інвестицій юридичних осіб для розвитку реального сектору економіки України.

Для стійкого зростання економіки країни необхідні інвестиції в інновації та в оновлення основних засобів у всіх галузях економіки. У розвинутих країнах основним джерелом довгострокових інвестицій є фондовий ринок. Залучення останніх відбувається через розміщення акцій на фондовій біржі з допомогою первинного публічного розміщення (ІРО), публічних дорозміщень, публічного продажу акцій діючими акціонерами, а також часткового розміщення серед обмеженого кола інвесторів. Вітчизняний фондовий ринок здатний реально здійснювати трансформацію заощаджень у інвестиції. Інструменти ринку цінних паперів мають розвиватися в напрямі розширення спектра надійних і ліквідних інструментів, підвищення їх інвестиційної привабливості.

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), останніми роками спостерігається тенденція збільшення обсягу

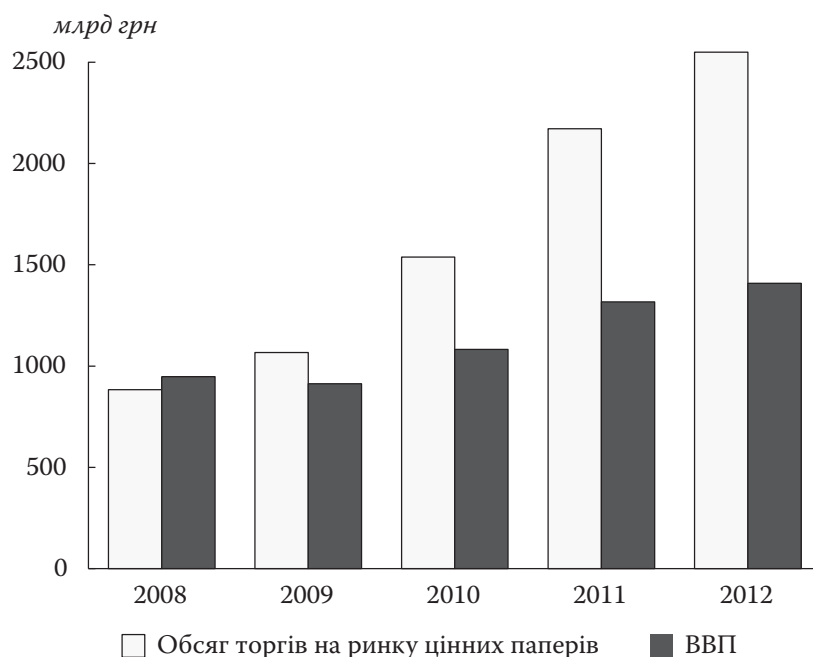
© Гайдук Л. А., 2014

торгів на ринку цінних паперів. Так, у 2012 р. їх обсяг становив 2530,87 млрд грн, що на 359,77 млрд грн більше, ніж у 2011 р. При цьому обсяг торгів на ринку цінних паперів перевищив показник ВВП країни майже вдвічі (рис. 1). Це свідчить про розвиток економіки країни загалом і фондового ринку зокрема, а також високі темпи цього поступу [13].

Головне завдання ринку цінних паперів полягає в забезпеченні умов для залучення інвестицій на підприємства, доступу цих підприємств до дешевого порівняно з іншими джерелами капіталу. Акції й облігації – ефективне джерело отримання додаткових ресурсів для фінансування поточної господарської діяльності, довгострокових проектів підприємств і держави. Утім, обсяг інвестицій, залучених у економіку України через інструменти фондового ринку, менший за розмір залучених довгострокових кредитів – за результатами 2012 р. 67,23 млрд грн проти 100,97 млрд грн (рис. 2). Разом із тим можна констатувати стабільність цього показника протягом останніх років [13].

Залучення інвестицій у національну економіку сприятиме:

- просуванню українських товарів і технологій на зовнішній ринок;
- розширенню й диверсифікації експортного потенціалу та розвитку імпортозамінних виробництв у окремих галузях;
- припливу капіталу в регіони з багатими природними ресурсами для прискорення їх освоєння;



**Рис. 1. Порівняльні дані обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП**

Джерело: Інновації для розвитку ринку : річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2012 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.

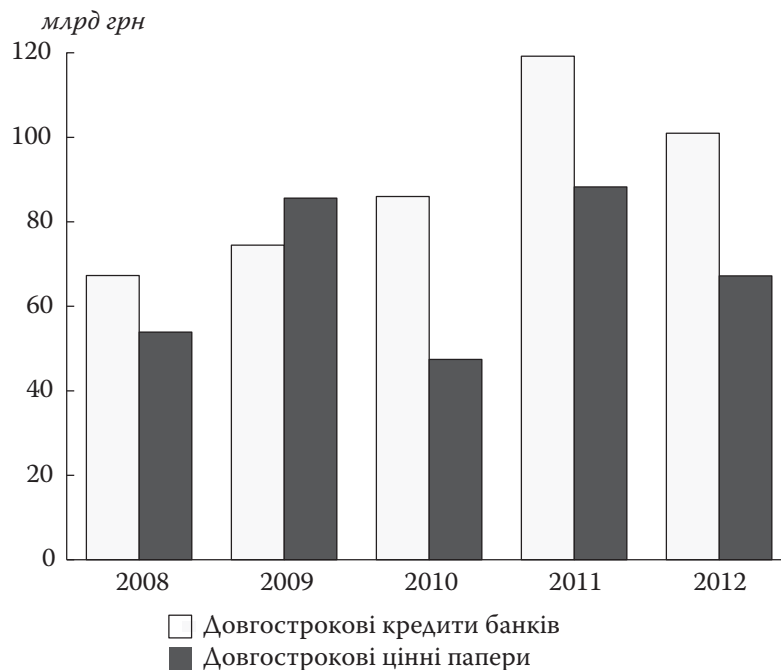


Рис. 2. Динаміка залучення інвестицій в економіку України

Джерело: Інновації для розвитку ринку : річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.

- створенню нових робочих місць та освоєнню передових форм організації виробництва;
- розвитку виробничої інфраструктури регіонів.

Стимулювання інвестицій у основний капітал може бути ефективним лише за умови загальної нормалізації фінансової, грошово-кредитної й платіжної систем. Нині в Україні створюється механізм переведення капіталу з фінансових ринків на інвестиційні цілі реального сектору економіки за державної підтримки, зокрема шляхом надання податкових пільг та гарантій інвестицій, що спрямовуються у сферу виробництва (за рахунок створення гарантійних і заставних фондів на основі об'єднання фінансових коштів держави, підприємств і приватних осіб). Як результат, у 2012 р. у економіку України вкладено 6013,1 млн дол. США прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу), і на 31 грудня 2012 р. загальний обсяг ПІІ (акціонерного капіталу) в національну економіку становив 54462,4 млн дол., тобто на 8,2 % більше, ніж на початок 2012 р. За весь період інвестування з країн ЄС вкладено капіталу на суму 42979,3 млн дол. (78,9 % загального обсягу акціонерного капіталу), із країн СНД – 4269 млн дол. (7,8 %), із інших країн – 7214,1 млн дол. (13,3 %). Структуру ПІІ зображено на рис. 3.

На підприємствах промисловості зосереджено 17166,7 млн дол. США інвестицій (31,5 %), у т. ч. переробної – 14078,7 млн дол., добувної – 1548,4 млн

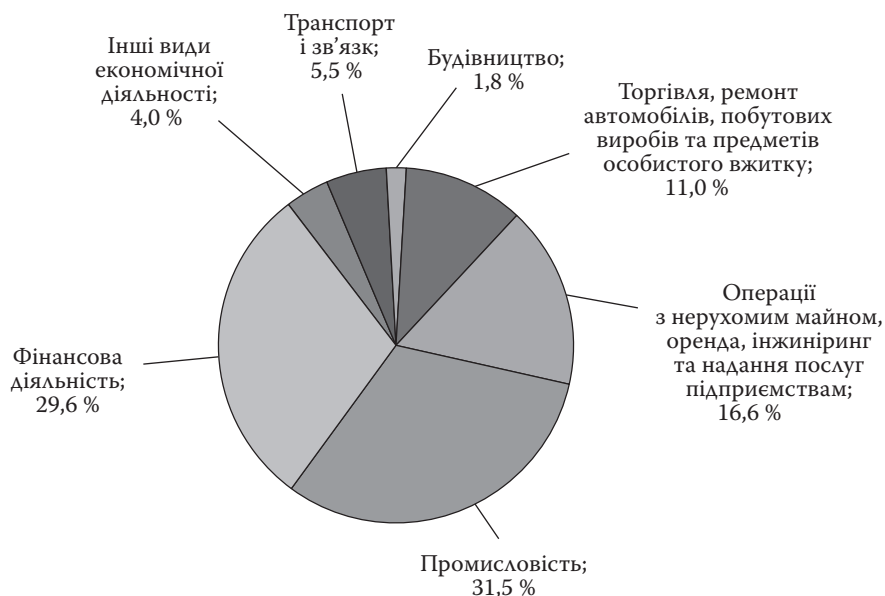


Рис. 3. Структура прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) в Україну за видами економічної діяльності станом на 31 грудня 2012 р.

Складено за: Енергія розвитку: інф. вісник мережі регіональних центрів з інвестицій та розвитку / Держ. агентство з інвестицій та управління нац. проектами України. – 2013. – Берез. – С. 48 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://ukrproject.gov.ua/sites/default/files/upload/visnikberezhen\\_2013\\_final\\_0.pdf](http://ukrproject.gov.ua/sites/default/files/upload/visnikberezhen_2013_final_0.pdf).

дол., з виробництва й розподілу електроенергії, газу та води – 1539,7 млн дол. У металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів вкладено 6157,0 млн дол. ПП, виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів – 3039,9 млн, підприємства хімічної й нафтохімічної промисловості – 1325,8 млн, машинобудування – 1154,7 млн, виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції – 1053,9 млн дол. [14].

На організованому ринку в 2012 р. спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами. Близько 98,25 % біржових контрактів (договорів) із цінними паперами було зосереджено на трьох фондових біржах: Перспективі, ПФТС та Українській біржі – відповідно 55,21, 33,93 і 9,11 % (табл. 1) [13].

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом січня – серпня 2013 р. зафіксовано (табл. 2):

- державними облігаціями України – 227,36 млрд грн (73,41 % загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі);
- облігаціями підприємств – 32,08 млрд грн (10,36 % загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі) [13].

Розглянемо впровадження інноваційних фінансових інструментів залучення інвестицій конкретних юридичних осіб у страхуванні, банківському секторі, біржовій діяльності, діяльності лізингових компаній та на підприємствах реального сектору.

Таблиця 1

**Обсяг біржових контрактів (договорів) із цінними паперами на організаторах торгівлі**  
(з розподілом за місяцями) у 2012 р., млн грн

Період	Організатор торгівлі											Разом
	УФБ	КМФБ	ПФТС	УМВБ	"Іннекс"	ПФБ	УМФБ	"Перспектива"	СЄФБ	УБ	УФБ	
Січень	3,90	134,41	6735,93	0,12	0	8,98	105,0	4790,08	2,56	2168,70	13949,69	
Лютий	1,45	350,77	7349,76	0,12	0,02	9,30	44,23	4274,66	3,74	2524,39	14558,45	
Березень	43,94	417,28	7418,51	0,12	0,01	9,85	124,34	5054,81	3,88	2635,98	15708,72	
Квітень	100,02	90,11	7205,12	0,16	0,04	40,88	41,60	5217,53	13,70	2120,21	14829,38	
Травень	8,43	80,92	5336,26	0,16	0	30,92	6,45	6128,47	35,09	2811,56	14438,26	
Червень	3,87	49,79	16617,03	0,13	0,02	107,14	187,28	6853,66	2,83	1869,95	25691,70	
Липень	6,82	91,31	5617,10	0,13	0	17,45	85,15	12497,63	3,65	2135,46	20454,70	
Серпень	6,80	61,17	14404,15	0,12	0,02	28,16	45,11	10867,85	4,61	1543,81	26961,81	
Вересень	5,88	263,01	5924,53	39,23	0	32,87	52,82	9575,53	2,45	1634,78	17531,10	
Жовтень	4,05	281,92	2835,72	7,35	0,04	64,95	18,74	19434,28	166,04	2052,15	24865,24	
Листопад	2,50	90,16	4382,70	3,72	1,07	111,68	48,37	33893,56	92,36	1454,36	40080,45	
Грудень	246,72	216,78	5637,16	0,11	8,77	187,58	230,91	26975,90	25,76	1072,31	34602,01	
Усього	434,40	2127,64	89463,95	51,48	10,01	649,75	989,99	145563,96	356,67	24023,66	263671,51	
Частка у загальному обсязі торгів, %	0,16	0,81	33,93	0,02	0,004	0,25	0,37	55,21	0,14	9,11	100	

**Примітка.** УФБ – Українська фондова біржа; КМФБ – Київська міжнародна фондова біржа; ПФТС – Перша фондова торговельна система; УМВБ – Українська міжбанківська валютна біржа; ПФБ – Придніпровська фондова біржа; УМФБ – Українська міжнародна фондова біржа; СЄФБ – Східно-європейська фондова біржа; УБ – Українська біржа.

**Джерело:** Інновації для розвитку ринку: річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytcs>.

Таблиця 2

**Обсяг виконаних біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі  
(з розподілом за видами фінансових інструментів) протягом січня – серпня 2013 р., млн грн**

Період	Акції	Облігації підприємств	Державні облігації України	Облігації місцевих позик	Інвестиційні сертифікати	Деривативи	Іпотечні облігації	Усього
Січень	741,97	2 187,58	21 914,47	3,85	147,13	1 699,48	-	26 694,49
Лютий	1 161,76	4 015,23	17 147,96	195,68	250,42	2 024,46	-	24 795,52
Березень	1 692,96	5 103,59	24 334,78	141,66	783,75	1 810,70	-	33 867,43
Квітень	3 678,53	3 223,03	27 426,71	191,83	583,09	2 162,70	-	37 265,89
Травень	2 542,01	3 414,67	25 650,14	80,36	191,89	1 491,49	-	33 370,56
Червень	2 715,51	3 905,59	26 812,22	5,58	650,58	1 551,68	-	35 641,15
Липень	11 904,93	4 635,36	36 007,01	2,83	494,62	1 831,70	1,00	54 877,45
Серпень	6 351,79	5 597,22	48 067,66	81,80	1 342,62	1 756,43	-	63 197,52
Усього	30 789,45	32 082,28	227 360,96	703,59	4 444,10	14 328,63	1,00	309 710,01

Джерело: Інновації для розвитку ринку: річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmf.gov.ua/fund/analytcs>.

Слід зазначити, що страхові організації здатні виконувати функції інституційних інвесторів, спрямовуючи частину коштів на фінансування різних проектів та стимулюючи інвестиційну активність власників капіталу через:

1) проведення страхових операцій за видами страхування, гарантуючи інвесторам повернення вкладених коштів;

2) відшкодування неотриманого доходу за настання несприятливих подій.

Стан фондового ринку характеризується швидким розвитком його інститутів, з одного боку, й обмеженим набором фінансових інструментів, емітентів та інвесторів – з другого. Це свідчить про недостатній взаємозв'язок фінансового й реального секторів економіки. Гарантії надійності вкладених у страхування коштів та забезпечення їх прибутковості дадуть змогу збільшити обсяги страхових операцій, а отже, й інвестицій у національну економіку.

Запровадження інноваційних фінансових інструментів може розв'язати проблему більшої прибутковості вкладень у страхування. Такими інструментами можуть бути:

1) випуск спеціальних державних довгострокових цінних паперів для вкладення в них частини коштів резерву зі страхування життя;

2) допуск страховиків на ринок цінних паперів безпосередньо, а не через фінансових посередників;

3) скасування заборони для страхових компаній на пряме кредитування юридичних осіб;

4) страхування облігацій юридичних осіб (підприємств різних галузей промисловості, будівництва, торгівлі тощо);

5) страхування фінансових гарантій, що сприяє зниженню інвестиційних ризиків та залученню інвестицій у економіку.

Фінансовими інструментами, що спрямовані на зближення банківського й реального секторів економіки, є: субсидування різниці між ринковою й дисконтованою процентними ставками, надання гарантій, податкові пільги. При цьому слід звернути увагу на внески, в яких поєднані властивості класичного депозиту та інвестиційного фонду. Вони давно використовуються на Заході та вважаються вигідною альтернативою класичним депозитам для розміщення вільних коштів. Це гібридні депозити, в яких поєднано два фінансових інструменти – банківський депозит та інвестиційний фонд і котрі завдяки цьому сполучають надійність і прибутковість. За однією частиною вкладу клієнт отримує підвищену ставку за депозитом, а за другою – додатковий дохід від інвестицій у інструменти фондового ринку.

У біржовій діяльності для зниження кредитних ризиків фінансово-кредитних організацій варто звернути увагу на новий фінансовий інструмент – інноваційний лізинговий ф'ючерс. Першою стороною виступає власник майна (лізингодавець), другою – користувач майна (лізингоотримувач), третьою – продавець (постачальник) майна, четвертою – сторонній продавець ф'ючерсу. Застосування інноваційних похідних інструментів ринку цінних паперів дасть змогу підприємствам, що надають лізингові послуги чи користуються ними, розширити сферу діяльності, збільшити ефективність і кількість операцій, які проводяться за рахунок коштів, отриманих на фондовому ринку.

У 2012 р. обсяг торгів цінними паперами на біржовому ринку зріс на 28,23 млрд грн, а частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів зменшилася на 0,6 %, до 12,59 % (рис. 4) [13].

Вітчизняні лізингові компанії надають універсальні послуги у сфері фінансового лізингу без спеціалізації на тих чи інших видах майна. За даними Українського об'єднання лізингодавців, рівень проникнення лізингу в загальний обсяг капітальних вкладень у країні у 2012 р. підвищився до 3,3 % (для порівняння: у 2009 р. цей показник дорівнював 1 %). При цьому наголошується, що середній показник проникнення лізингу в країнах Європейського Союзу становить 12,5 %, у РФ – 28 % [14].

Українські лізингові компанії створені переважно з участю банків. Деякі з них на 100 % належать банку-засновникові, інші є акціонерними товариствами, де значна частка акціонерного капіталу належить банку. Компанії, створені банками, орієнтуються на надання стандартних лізингових послуг широкому колу клієнтів. Зазвичай банки не тільки фінансують діяльність дочірніх компаній, а й активно постачають їм клієнтів із числа тих, хто звертається безпосередньо до банку по кредит на придбання основних засобів.

Основними споживачами лізингових послуг є промислові й будівельні підприємства, організації агропромислового комплексу та сфери послуг. На сьогодні лізинг є оптимальним способом розв'язання дилеми необхідності інвестування коштів у малий бізнес та високої ймовірності їх втрати внаслідок розорення лізингоотримувачів.

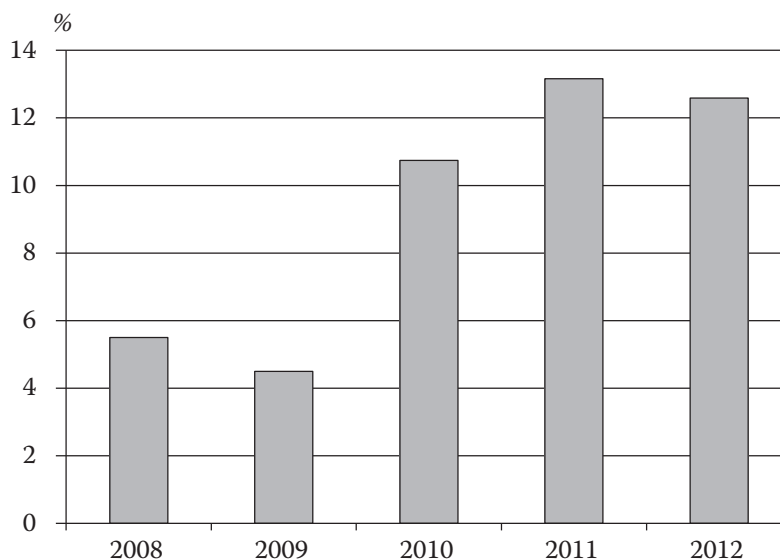


Рис. 4. Зміни частки біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів

Джерело: Інновації для розвитку ринку : річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.



Для стимулювання розвитку лізингової діяльності необхідні державні гарантії. Особливою формою кредитування малих підприємств може стати фінансовий лізинг, по суті, аналогічний довгостроковому кредитуванню.

Нерухомість є одним із найпоширеніших і найефективніших фінансових інструментів у світі. Через фінансові інститути – банки та страхові компанії – держава контролює операції з нерухомістю. Іпотечний механізм житлового інвестування пов'язує будівельний комплекс, банківську систему і ринок фінансового капіталу та впливає на розвиток інвестиційних інструментів, ефективність вкладень у реальний сектор економіки.

На базі іпотечного кредиту з'явився похідний фінансовий інструмент (дериватив), тобто такий, ціни або умови якого базуються на відповідних параметрах іншого фінансового інструменту, що буде базовим, зокрема іпотечних застав. Утім, в Україні ринок застав поки що остаточно не сформований. Слід звернути увагу й на інші інструменти – іпотечні облігації та сертифікати участі. Сертифікат участі – зовсім новий цінний папір для нашого ринку, котрий передбачає складніший фінансовий механізм. Кожен покупець цінного папера має свою частку в загальній власності на майно, що становить “покриття” сертифіката. Його власник є ніби власником іпотечних кредитів та водночас засновником і набувачем за договором довірчого управління цим майном. Він отримує майже всі кошти, які виплачує за кредитом позичальник, за вирахуванням винагороди керівника [15, с. 111–116].

Прибуток підприємств – це джерело фінансування інвестицій, за рахунок прибутку створюються фонди накопичення, котрі використовуються для реконструкції й модернізації підприємств, їх технологічного переоснащення, розширення виробничих потужностей тощо. Проте в разі браку власних оборотних коштів підприємства спрямовують валовий прибуток головним чином на повсякденні потреби, а не на заміну й модернізацію фондів. Таким чином, проблема фінансування капіталовкладень полягає в дослідженні джерел фінансування інвестицій. Одним зі способів забезпечення фінансових потреб реального сектору економіки є емісія корпоративних облігацій. Облігації, що випускаються підприємствами, можуть використовуватися для прискорення процесів перерозподілу фінансових ресурсів; залучення на ринковій основі довго- й короткострокових позикових ресурсів; трансформації заощаджень організацій і громадян у інвестиції; розвитку та підвищення конкурентоспроможності внутрішнього фінансового ринку.

Перевагами корпоративних облігацій як механізму забезпечення фінансових потреб підприємств є:

- широке коло потенційних інвесторів;
- публічність залучення й використання коштів;
- застосування біржових технологій;
- вища ліквідність вкладень у корпоративні облігації порівняно з кредитом та іншими формами залучення коштів.

Із метою поліпшення інвестиційних характеристик наявних інструментів ринку цінних паперів доцільно імплементувати в українське законодавство європейські стандарти; збільшити пропозицію акцій публічних акціонерних товариств на фондових біржах. Для запровадження нових інструментів рин-

ку цінних паперів необхідно розширити види корпоративних, державних облігацій та облігацій місцевих позик; розвивати державно-приватне партнерство шляхом уведення концесійних облігацій; встановити законодавчо вимоги щодо випуску й обігу похідних цінних паперів та принципи їх державного регулювання.

### Список використаних джерел

1. *Бланк И. А.* Словарь-справочник финансового менеджера / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр : Эльга, 2001. – 480 с. – (Б-ка фин. менеджера).
2. *Коттл С.* “Анализ ценных бумаг” Грэма и Додда / С. Коттл, Р. Ф. Мюррей, Ф. Е. Блок ; пер. с англ. – М. : ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2000. – 704 с.
3. *Вайн С.* Опционы: полный курс для профессионалов / С. Вайн ; ред. П. Суворова. – 2-е изд., испр. и доп. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 466 с.
4. *Ван Хорн Дж. К.* Основы управления финансами / Дж. К. Ван Хорн ; глав. ред. серии Я. В. Соколов ; пер. с англ. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 800 с.
5. *Воронцовский А. В.* Управление рисками : учеб. пособие / А. В. Воронцовский. – СПб., 2000. – 206 с.
6. *Финансовый кризис в России и в мире / под ред. Е. Т. Гайдара.* – М. : Проспект, 2009. – 256 с.
7. *Галанов В. А.* Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы / В. А. Галанов. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 464 с.
8. *Грязнова А. Г.* Финансы : учебник / А. Г. Грязнова, Е. В. Маркина. – М. : Финансы и статистика, 2007. – 500 с.
9. *Доунс Дж.* Финансово-инвестиционный словарь / Дж. Доунс, Дж. Э. Гудман ; пер. с англ. – М. : Инфра-М, 1997. – 586 с.
10. *Макмиллан А. Г.* Опционы как стратегическое инвестирование / А. Г. Макмиллан ; пер. с англ. – М. : Евро, 2003. – 1225 с.
11. *Фабоцци Ф.* Управление инвестициями / Ф. Фабоцци ; пер. с англ. – М. : Инфра-М, 2000. – 932 с.
12. *Халл Дж. К.* Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты / Джон К. Халл ; пер. с англ. и ред. Д. А. Ключина. – 6-е изд. – М. ; СПб. ; К. : Вильямс, 2007. – 1056 с.
13. *Інновації для розвитку ринку : річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2012 рік [Електронний ресурс].* – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
14. *Объем лизинговых операций в 2012 году вырос на 30 % [Електронний ресурс].* – Режим доступу: [http://delo.ua/finance/zadokumentirovannyj-godovoj-lizingovyj-oborotv-ukraine-vyros-do-202386/?supdated\\_new=1381754135](http://delo.ua/finance/zadokumentirovannyj-godovoj-lizingovyj-oborotv-ukraine-vyros-do-202386/?supdated_new=1381754135).
15. *Москвин В. Н.* Государственные и рыночные механизмы управления недвижимостью через финансовые институты / В. Н. Москвин, И. С. Бессараб // Сб. материалов VIII Междунар. науч. конгресса “Интерэкспо ГЕО-Сибирь”, 10–20 апр. 2012 г., г. Новосибирск : в 4 т. Т. 3. – Новосибирск : СГГА, 2012. – С. 115–120.

*Стаття надійшла до редакції  
16 травня 2014 року*