

## **ОБЛІГАЦІЙНА ПОЗИКА ЯК ДЖЕРЕЛО ІНВЕСТИЦІЙНОЇ АКТИВНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ**

Техніко-економічна складова структури економіки України свідчить про низький рівень технічного розвитку підприємств, більшість із яких мають застарілий виробничий апарат. Це призводить до високих обсягів споживання сировинних й енергетичних ресурсів. Низький технічний рівень промислових підприємств не тільки не дозволяє знизити навантаження на сировинні галузі та вартість продукції, але і є основною причиною низької конкурентоспроможності підприємств.

Відновлення економічного зростання та сприятливого інвестиційного клімату потребує вирішення проблеми виробництва конкурентоспроможної продукції з високою доданою вартістю, яке забезпечується зростанням інвестицій у формування нової інфраструктури більш високого рівня технологічного укладу з точки зору наукових шкіл, фундаментальних досліджень, оновлення застарілих виробництв.

Для України стимулювання інвестиційної активності підприємств до виробництва високотехнологічної продукції з високою доданою вартістю є особливо актуальним в умовах вільної торгівлі з ЄС. На сьогодні суттєвий недолік полягає в низькому рівні національної конкурентоспроможності та закріпленні за Україною ролі постачальника сировинної продукції на світовий ринок. Існує необхідність значних інвестицій у модернізацію промисловості для диверсифікації структури національного експорту. Обсяг експорту високотехнологічної промислової продукції в Україні останніми роками не перевищує 5% від загального<sup>1</sup>. Так, за перше півріччя 2015 р. 74,4% в його структурі склали продтовари та сировина для їх виробництва, мінеральні продукти, чорні, кольорові метали та вироби [1]. Проду-

---

<sup>1</sup> За даними United Nations Commodity Trade Statistics. Database: <http://comtrade.un.org/db/dqQuickQuery.aspx>.

кція з високою часткою доданої вартості на європейському ринку здебільшого є неконкурентоспроможною.

Основним чинником створення бази для нарощування обсягів та поліпшення структури українського експорту в напрямі збільшення в ньому питомої ваги високотехнологічних товарів є розвиток виробництва продукції з високою часткою доданої вартості та високим ступенем обробки. Це потребує зростання інвестиційної активності підприємств, що здійснюють виробництво високотехнологічної продукції, зокрема, підприємств промисловості. Для цього необхідне спрощення доступу до інвестиційних ресурсів, розширення джерел інвестиційної активності підприємств, що створить умови для вкладення коштів підприємств у розвиток та модернізацію виробництва.

Для спрощення доступу до інвестиційних ресурсів потрібна розробка фінансово-економічних методів і механізмів стимулювання інвестиційної активності підприємств. Таким механізмом може стати фінансування інвестиційних проектів шляхом корпоративних облігацій. Необхідне стимулювання підприємств до залучення позикових інвестиційних ресурсів на фінансовому ринку, визначення вартості їх залучення, що дозволяє оцінити доцільність і спроможність підприємства до випуску облігацій та витрати на їх інвестиційну активність.

Дослідження проблем розширення джерел інвестиційної активності промислових підприємств базується на працях вітчизняних та зарубіжних учених. Питання фінансового забезпечення підвищення інвестиційної активності промислових підприємств розглядають О. Раєвнева, Л. Гриневич, І. Булеєв, Н. Брюховецька, О. Ястремська, В. Юрчишин, Г. Єршова, І. Соловйова, І. Мостовщикова, S. Girna, H. Görg та ін. [2-12].

Результати аналізу наукових досліджень і розробок свідчать, що, незважаючи на велику кількість наукових праць щодо активізації інвестиційної діяльності у промисловому секторі, фінансового забезпечення інвестиційної активності підприємств, неповною мірою вирішено проблему визначення фінансових джерел інвестиційної активності та ціни їх залучення. Ці питання, якщо і розглядаються, то головним чином на макрорівні. При цьому багато уваги приділяється прямим іноземним ін-

вестиціям. Потребують додаткового дослідження питання розширення інвестиційних джерел та спрощення доступу до інвестиційних ресурсів із використанням інструментів фінансового ринку, у тому числі облігаційної позики.

*Метою* статті є обґрунтування напряму розширення джерел інвестиційної активності підприємств із використанням облігаційної позики.

На сьогодні вітчизняній економіці притаманна низька інвестиційна активність, яка розуміється як ступінь інтенсивності процесів інвестування, що визначається обсягами, темпами зростання й ефективністю використання інвестиційних ресурсів. Інвестиційна діяльність підприємств в Україні характеризується її низькими обсягами, неефективною структурою інвестицій, недостатньою спрямованістю на забезпечення виробництва високотехнологічної конкурентоспроможної продукції. Індекси капітальних інвестицій (у порівняльних цінах) до попереднього року склали: у 2011 р. – 118,9%; 2012 р. – 108,5; 2013 р. – 88,9%. У 2014 р. їх обсяг склав 75,9% рівня 2013 р.<sup>1</sup> Відношення капітальних інвестицій до ВВП склало 20; 18 та 13% у 2012, 2013 та 2014 рр. відповідно, тоді як мінімальне порогове значення цього показника як рівня достатності інвестицій для забезпечення економічного розвитку на засадах технологічної модернізації промислового виробництва, за оцінками фахівців, має становити не менш ніж 25% [13, с. 4].

Інвестиційну активність вітчизняних промислових підприємств щодо виробництва конкурентоспроможної продукції стримують нестабільність економічного розвитку та політична обстановка в країні, невизначеність зовнішнього інституціонального середовища, нерозвиненість фондового ринку, відсутність дієвих стимулів щодо вкладання коштів у новітні технології, виникнення додаткових витрат у зв'язку з переходом на нові стандарти, обмежений доступ до довгострокових ресурсів та висока вартість зовнішнього фінансування. Причинами низь-

---

<sup>1</sup> За даними Державної служби статистики України: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

кої інвестиційної активності підприємств є також їх обмежена можливість у використанні позикового капіталу для фінансування довгострокових проектів.

Так, структура джерел капітальних інвестицій залишається практично незмінною упродовж останніх років: власні кошти підприємств та організацій складають 69,3% від загального обсягу капітальних інвестицій; кошти державного бюджету – 1; кошти місцевих бюджетів – 3,4; кредити банків та інших позик – 8,8; кошти іноземних інвесторів – 3,9; кошти населення на будівництво житла – 10,9; інші джерела фінансування – 2,7% [14]. Використання власних коштів переважає, оскільки вважається найбільш доступним, дешевим та не потребує розкриття інформації, високих стандартів якості виробництва й управління. Фінансування капітальних інвестицій за рахунок кредитів банків та інших позик за останні 5 років знизилося з 17,9 до 8,8% у загальному обсязі фінансування. У 2014 р. частка кредитів, наданих резидентам, у ВВП склала 65%; кредитів нефінансовим підприємствам – 50; кредитів у переробну промисловість – 12; довгострокових кредитів у переробну промисловість – 2%<sup>1</sup>. Офіційна статистика не виділяє окремо кошти, залучені за допомогою інструментів фондового ринку, відносячи їх, імовірно, до інших джерел фінансування капітальних інвестицій. Тому необхідне проведення додаткового аналізу стану та можливостей фінансування інвестиційних проектів шляхом корпоративних облігацій. Сьогодні це джерело в Україні не використовується повною мірою. У 2014 р. порівняно з 2012 р. обсяг випущених корпоративних облігацій підприємств реального сектору економіки знизився на 25% та склав 2% від ВВП<sup>2</sup>. Потрібне спрощення процедури емісії та розміщення корпоративних облігацій, підвищення зацікавленості населення до цієї форми інвестування, що дозволить використовувати потенціал внутрішніх заощаджень у країні для фінансування інвестиційних проектів підприємств реального сектору економіки.

---

<sup>1</sup> Розраховано за даними: Бюлетень НБУ. – 2015. – № 2.

<sup>2</sup> Розраховано за даними НКЦПФР за 2010-2014 pp.: <http://www.nssmc.gov.ua>.

Аналіз динаміки випуску облігаційних позик підприємствами України свідчить про зростання у 2010-2012 рр. і зниження у 2013-2014 рр. (див. рисунок). На сектор нефінансових підприємств припадає більшість випусків облігацій, але промислові підприємства мають невелику частку емісій у загальному випуску корпоративних облігацій, що свідчить про недостатнє використання ними цього механізму залучення інвестиційних ресурсів.

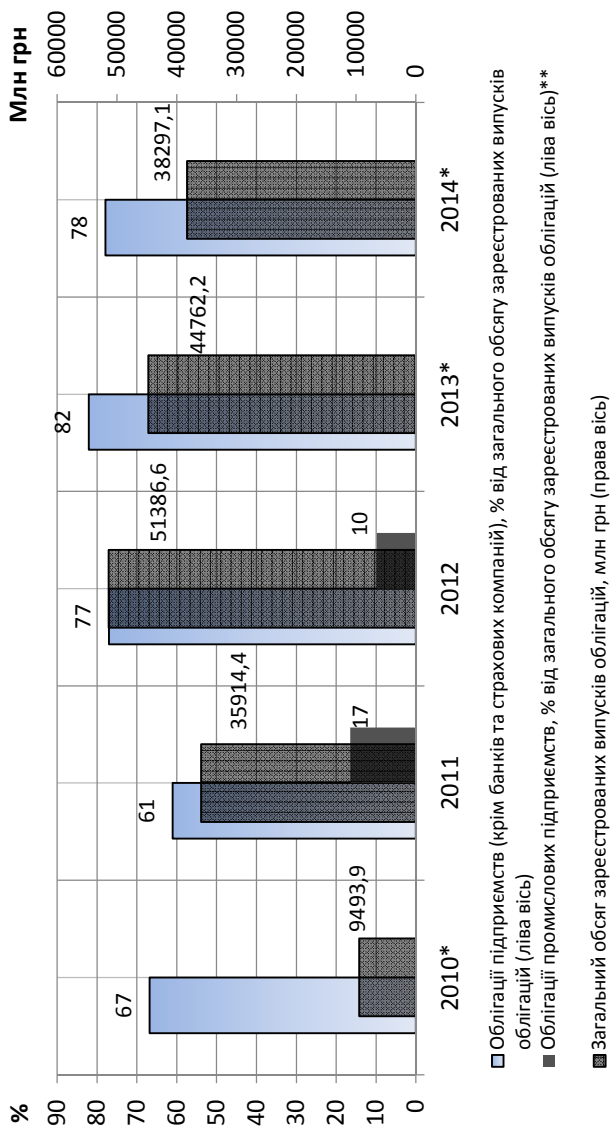
Результати аналізу присутності підприємств України на фондової біржі ПФТС дозволили визначити основні види діяльності підприємств, що використовують механізм облігаційного фінансування, обсяги емісій, номінальну вартість та рівень лістингу корпоративних облігацій (див. таблицю).

Так, станом на 15.12.2015 р. на біржі оберталися облігації 131 підприємства, що представлено 209 випусками облігаційних позик<sup>1</sup>. Із них як позалістингові цінні папери обертаються облігації 155 випусків, на другий рівень лістингу припадає 54 випуски, перший рівень – жодного випуску цінних паперів. На кінець 2015 р. співвідношення позалістингових цінних паперів і тих, що входять до біржового реєстру, становить 74 та 26%, тоді як у травні 2014 р. воно складало 64 та 36% відповідно, що свідчить про погіршення якості відповідності українських підприємств вимогам, висунутим до емітентів для проходження лістингу (строки існування емітента, вимоги до прибутковості тощо).

Результати аналізу даних, представлених у відкритому доступі, щодо емісій облігацій вітчизняних підприємств, облігації яких обертаються на ПФТС, свідчать про те, що промислові підприємства, які здійснювали випуски облігацій в аналізованому періоді (2010-2015 рр.), залучали позикові кошти для здійснення капітальних інвестицій, у тому числі на оновлення та модернізацію основних фондів з метою досягнення їх конкурентоспроможності на зовнішньому і внутрішньому ринках. Так, за даними більшості проспектів емісій промислових під-

---

<sup>1</sup> Розраховано за даними фондової біржі ПФТС, там само.



\* Дані щодо випуску облігацій промислових підприємств відсутні.

\*\* Підприємства переробної та добувної промисловості, виробництва та розподілу електроенергії, газу та води.

*Рисунок. Динаміка зареєстрованих випусків облігацій підприємств у 2010-2014 рр.<sup>1</sup>*

<sup>1</sup> Розраховано за даними НКЦФР за 2010-2014 рр., там само.

Таблиця

Основні дані щодо випуску та розміщення облігацій підприємств (ОП) України за видами діяльності станом на кінець 2015 р. (що обертаються на ПФТС)<sup>1</sup>

Вид діяльності	Кількість випусків ОП	% до загальної кількості випусків	Параметри випуску ОП		Дата включення
			Номінальна вартість, грн	Кількість, шт.	
Промисловість, промислові товари та послуги (Industrials)	20	9,6%	Від 75 до 1 000	Від 50 000 до 150 000	Від 02.2013 р. до 01.2015 р.
Фінансова діяльність (банки, страхування, інвестиції у нерухомість, фінансові послуги) (Financials)	78	37,3%	Від 45 до 100 000	Від 200 до 1 300 000	Від 03.2011 р. до 10.2015 р.
Споживчі послуги (Consumer Services), товари народного споживання (Consumer Goods)	37	17,7%	Від 77 до 1 000	Від 10 000 до 700 000	Від 08.2011 р. до 09.2015 р.
Телекомунікації (Telecommunications)	7	3,3%	Від 1 000 до 100 000	Від 4 000 до 4 610 644	Від 07.2013 р. до 05.2015 р.
Охорона здоров'я / Фармацевтика та біотехнології (Health Care / Pharmaceuticals & Biotechnology)	7	3,3%	1 000	Від 100 000 до 300 000	Від 03.2013 р. до 12.2014 р.
Основні матеріали (Basic Materials)	5	2,4%	Від 84 до 1 000	Від 165 000 до 256 000	Від 12.2014 р. до 10.2015 р.
Утиліти / Електрика (Utilities / Electricity)	3	1,4%	Від 1 000 до 50 000	Від 30 000 до 1 700 000	Від 05.2013 р. до 01.2015 р.
Інші види діяльності	52	24,9%	Від 1 до 1 000	Від 10 000 до 20 000 000	Від 05.2010 р. до 10.2015 р.
Усього	209	100%	Від 1 до 100 000	Від 200 до 20 000 000	Від 05.2010 р. до 10.2015 р.

<sup>1</sup> Складено за даними фондової біржі ПФТС: <http://www.pfts.ua/uk/list-pfts>.

приємств, облігаційні позики було емітовано з метою здійснення капітальних вкладень, у тому числі на оновлення та модернізацію основних фондів, фінансування проекту збільшення виробничих потужностей та придбання нового виробничого обладнання. При цьому починаючи з січня 2015 р. і до сьогодні промислові підприємства не розміщували свої випуски на біржі. Це підтверджує тезу та результати аналізу українських підприємств у цілому про зниження привабливості даного механізму залучення коштів саме для промислових підприємств.

Проте підприємства деяких інших видів діяльності використовують цей механізм повною мірою. Так, в аналізованому періоді частка випусків облігацій підприємств галузі фінансової діяльності займала 37% від загальних випусків, що оберталися на фондовій біржі ПФТС. Для порівняння: на споживчі послуги і товари народного споживання припало 18%; телекомунікації та охорону здоров'я – по 3; основні матеріали – 2; електрику – 1 та інші види діяльності – 25% від загальної кількості випусків. На підприємства промисловості припало тільки 10% випусків, що свідчить про обмеженість використання підприємствами промисловості цього джерела залучення інвестиційних ресурсів.

Фінансові підприємства (в основному банківські установи, а також фінансові та іпотечні компанії) направляли залучені кошти на здійснення своєї основної діяльності, а саме:

фінансування програм кредитування фізичних осіб та суб'єктів господарської діяльності;

збільшення кредитно-інвестиційного портфеля банку;

збільшення факторингового портфеля (викуп проблемних кредитів у комерційних банків України);

придбання боргових зобов'язань та цінних паперів, емітованих іншими юридичними особами.

Оскільки отримані кошти фінансові інститути спрямовують на здійснення кредитної діяльності, у тому числі суб'єктів господарювання, то можна припустити, що частка коштів буде задіяна у фінансуванні капіталовкладень лише побічно.

Таким чином, промислові підприємства здійснюють капітальні інвестиції з використанням облігаційної позики. Можли-



вості цього джерела для забезпечення капіталізації підприємств не викликають сумнівів, проте існує багато інституціональних факторів, що стримують його використання у повному обсязі [15]. У зв'язку з цим підвищується роль держави та інших економічних інститутів у формуванні системи пріоритетів інвестування та можливості впливу на забезпечення інвестиційної активності підприємств, спрощення процедури доступу підприємств до кредитних ресурсів на фондовому ринку. Для цього необхідне визначення інституціональної складової фінансово-кредитного механізму залучення інвестиційних ресурсів, яка сприятиме можливості впливу на інвестиційну активність підприємств через взаємодію формальних та неформальних інститутів: держави – інституту фінансового посередництва – суб'єктів господарювання реального сектору економіки, а також податків, стійкого способу мислення, юридичних норм, правил, постанов, системи відносин між господарюючими суб'єктами.

Необхідним також є стимулювання підприємств до залучення позикових інвестиційних ресурсів на фінансовому ринку, визначення вартості їх залучення, що дозволяє оцінити доцільність і спроможність підприємства до випуску облігацій та витрати на їх інвестиційну активність.

*Висновки.* Підвищення інвестиційної активності промислових підприємств може бути досягнуто шляхом розширення інвестиційних джерел та спрощення доступу до інвестиційних ресурсів із використанням механізмів облігаційного фінансування та визначення оптимальної структури джерел і ціни залучення інвестиційних ресурсів. Для цього необхідна активізація інститутів щодо визначення механізмів стимулювання інвестиційної активності підприємств на фінансовому ринку: спрощення процедури випуску та розміщення облігацій (на рівні держави та фінансових інститутів), визначення вартості залучення облігаційної позики та витрат на інвестиційну активність (на рівні підприємств).

Залучення облігаційної позики дає відчутний поштовх у структурній перебудові промислових підприємств, оновленні основних фондів, організації випуску конкурентоспроможної

високотехнологічної продукції, розширенні виробничих об'єктів, реконструкції, технічному оснащенні, формуванні основного капіталу, фінансових активів, поповненні оборотного капіталу. Це приводить до поживлення інвестиційної активності промислових підприємств, сприятиме зростанню виробництва з високою доданою вартістю та високим ступенем обробки, що дозволить вітчизняним підприємствам підвищити свою конкурентоспроможність на світових ринках.

## Література

1. Богдан Т. Чи є ризики від вільної торгівлі України з ЄС [Електронний ресурс] / Т. Богдан. – Режим доступу: [http://economics.lb.ua/state/2015/10/08/318058\\_chi\\_ie\\_riziki\\_vid\\_vilnoi\\_torgivli.html](http://economics.lb.ua/state/2015/10/08/318058_chi_ie_riziki_vid_vilnoi_torgivli.html).

2. Раєвцева О.В. Статистична оцінка інвестиційної активності в Україні / О.В. Раєвцева, Л.В. Гриневич // Бізнес Інформ. – 2012. – № 7. – С. 111-114.

3. Булеев И.П. Конкурентоспособность товара, экспортный потенциал предприятий как основные факторы развития экономики / И.П. Булеев, Е.И. Булеев // Стратегія і механізми регулювання промислового розвитку: зб. наук. праць / НАН України, Ін-т економіки пром-сті; редкол.: О.І. Амоша (голов. ред.), І.П. Булеев (відп. ред.) та ін. – Донецьк, 2013. – С. 34-50.

4. Брюховецкая Н.Е. Определение уровня транзакционных издержек в цене облигационного и кредитного займов предприятия / Н.Е. Брюховецкая, О.А. Богуцкая // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Сер.: економічна. – Донецьк: ДонНТУ, 2011. – Вип. 40-2. – С. 56-61.

5. Ястремська О. М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади / О. М. Ястремська. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2004. – 488 с.

6. Юрчишин В. Україна у пошуку ресурсів для виходу з інвестиційного провалля [Електронний ресурс] / В. Юрчишин / Центр Разумкова: недержавний аналітичний центр. – Режим доступу: [http://www.razumkov.org.ua/ukr/article.php?news\\_id=1084](http://www.razumkov.org.ua/ukr/article.php?news_id=1084).

7. Єршова Г.В. Інвестиційна активність підприємств та шляхи її забезпечення [Електронний ресурс] / Г.В. Єршова // Економіка і прогнозування. – 2011. – № 4. – С. 53-63. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/econprog\\_2011\\_4\\_7.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/econprog_2011_4_7.pdf).

8. Мостовщикова И.А. Инвестиционная активность и инвестиционный профиль организации / И.А. Мостовщикова, И.А. Соловьева // Научный диалог. – 2013. – № 7(19) : Экономика. Право. Политология. – С. 58-70.

9. Girma, Sourafel; Görg, Holger; Pisu, Mauro (2008): Exporting, linkages and productivity spillovers from foreign direct investment, The Canadian journal of economics, Vol. 41, Iss. 1, pp. 320-340.

10. Girma, Sourafel; Gong, Yundan; Görg, Holger (2008) : Foreign direct investment, access to finance, and innovation activity in Chinese enterprises, The World Bank Economic Review, Vol. 22, Iss. 2, pp. 367-382.

11. Факторы инвестиционной активности // Законы истории. Математическое моделирование и прогнозирование мирового и регионального развития / А. В. Коротаев, Д. А. Халтурина, А.С. Малков и др. – 3-е изд., испр. и доп. – М.: ЛКИ/URSS, 2010. – С. 84-120.

12. Щербань О. Д. Визначення інвестиційної активності українських підприємств / О. Д. Щербань // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2014. – № 2. – С. 160-165. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/uazt\\_2014\\_2\\_26](http://nbuv.gov.ua/UJRN/uazt_2014_2_26).

13. Пріоритети інвестиційного забезпечення структурних реформ у промисловості України. – К.: НІСД, 2014. – 57 с.

14. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування за січень-вересень 2015 року [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>.

15. Берсуцький А. Я. Формування джерел позикового капіталу підприємств на фондовому ринку / А. Я. Берсуцький, О. А. Богуцька // Прометей: регіональний зб. наук. пр. з економіки. – Донецьк: Юго-Восток, 2013. – Вип. 2(41). – С. 202-206.

*Надійшла до редакції 22.12.2015 р.*