

ВЛИЯНИЕ ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ НА ОБЪЕМЫ КАПИТАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РЕАЛЬНЫХ СЕКТОРАХ ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ

© 2017 СТРЕЛЬНИКОВ Р. Н.

УДК 330.117

Стрельников Р. Н.

Влияние фондовых операций на объемы капитальных инвестиций в реальных секторах экономики Украины

Определено, что вопросам влияния денежных потоков, которые формируются на национальном фондовом рынке, на размеры капитальных инвестиций в реальных секторах экономики страны, уделено недостаточное внимание, следовательно, данное направление научно-практических исследований носит актуальный характер. Доказано, что приобретение ценных бумаг, которые покупатель собирается перепродать в течение трех месяцев, нельзя классифицировать как инвестиции, а покупателя – как инвестора. Установлено, что за последний десять лет основным источником финансирования капитальных инвестиций являлась позиция «Собственные средства предприятий и учреждений». При рассмотрении биржевых контрактов с ценными бумагами на организаторах торговли выделены финансовые инструменты, которые могут оказывать влияние на размеры капитальных инвестиций в реальных секторах экономики, а именно акции и облигации предприятий. Проведенный корреляционный анализ показал, что биржевые контракты с акциями первичной эмиссии имеют сильную корреляционную связь с объемами капитальных инвестиций в реальных секторах экономики, что свидетельствует о том, что капитализация активов эмитентов акций способствует увеличению возможностей для осуществления капитальных инвестиций в целом по стране.

Ключевые слова: фондовый рынок, капитальные инвестиции, биржевые контракты, акции, облигации, производные ценные бумаги, корреляция.

Рис.: 2. Табл.: 2. Библ.: 18.

Стрельников Роман Николаевич – кандидат экономических наук, доцент, докторант, кафедра учета, финансов и экономической безопасности, Донецкий национальный технический университет (пл. Шибанкова, 2, Покровск, Донецкая область, 85300, Украина)

E-mail: ronistr4@gmail.com

УДК 330.117

UDC 330.117

Стрельников Р. М. Вплив фондових операцій на обсяги капітальних інвестицій у реальних секторах економіки України

Визначено, що питанням впливу грошових потоків, які формуються на національному фондовому ринку, на розміри капітальних інвестицій у реальних секторах економіки країни, приділено недостатню увагу, а отже, цей напрямок науково-практичних досліджень носить актуальний характер. Доведено, що придбання цінних паперів, які покупець збирається перепродати протягом трьох місяців, не можна класифікувати як інвестиції, а покупця – як інвестора. Встановлено, що за останні десять років основним джерелом фінансування капітальних інвестицій була позиція «Власні засоби підприємств і установ». При розгляді біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі виділено фінансові інструменти, що можуть впливати на розміри капітальних інвестицій у реальних секторах економіки, а саме акції і облигації підприємств. Проведений кореляційний аналіз показав, що біржові контракти з акціями первинної емісії мають сильний кореляційний зв'язок із обсягами капітальних інвестицій у реальних секторах економіки, що свідчить про те, що капіталізація активів емітентів акцій сприяє збільшенню можливостей для здійснення капітальних інвестицій у цілому по країні.

Ключові слова: фондовий ринок, капітальні інвестиції, біржові контракти, акції, облигації, похідні цінні папери, кореляція.

Рис.: 2. Табл.: 2. Бібл.: 18.

Стрельников Роман Миколайович – кандидат економічних наук, доцент, докторант, кафедра обліку, фінансів і економічної безпеки, Донецький національний технічний університет (пл. Шибанкова, 2, Покровськ, Донецька область, 85300, Україна)

E-mail: ronistr4@gmail.com

Strielnikov R. M. The Influence of Stock Exchange Transactions on the Volume of Capital Investments in Real Sectors of the Ukrainian Economy

It is determined that insufficient attention is paid to the issues of influence of cash flows that are formed in the national stock market on the size of capital investments in real sectors of the national economy. Therefore this direction of scientific and practical research is topical. It is proved that the purchase of securities that the buyer intends to resell within three months cannot be classified as an investment, and the buyer – as an investor. It is found that during the last ten years the main source of financing of capital investments was the position «Own funds of enterprises and institutions». When considering exchange securities contracts at stock markets there singled out financial instruments that can influence the size of capital investments in real sectors of the economy, namely, shares and bonds of enterprises. The conducted correlation analysis showed that there is a strong correlation between exchange contracts with original issue shares and the volumes of capital investments in real sectors of the economy, which indicates that the capitalization of the assets of issuers of shares contributes to increasing the opportunities for capital investments in the whole country.

Keywords: stock exchange market, capital investments, exchange contracts, shares, bonds, derivative securities, correlation.

Fig.: 2. Tbl.: 2. Bibl.: 18.

Strielnikov Roman M. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Candidate on Doctor Degree, Department of Accounting, Finance and Economic Security, Donetsk National Technical University (2 Shybankova Square, Pokrovsk, Donetsk region, 85300, Ukraine)

E-mail: ronistr4@gmail.com

Введение. Уровень развития экономики страны во многом зависит от инвестиционной политики, которая

осуществляется как на государственном макроуровне, так и на уровне корпораций, предприятий и других субъектов

хозяйственной деятельности (микроуровне). Качественные показатели институциональных факторов, оказывающих влияние на инвестиционные процессы, происходящие внутри страны (нормативно-законодательная база, информационное обеспечение, качество коммуникаций и инфраструктуры, правдивость и доступность финансовой отчетности, традиции, имидж и др.), в конечном итоге находят отражение в количественных показателях и конкретных цифрах, характеризующих фактически объемы капитальных инвестиций в реальных секторах экономики.

Если рассматривать исследования, которые проводились в направлении анализа взаимосвязей только количественных показателей, характеризующих инвестиционные процессы как на макро-, так и на микроуровне моделирования данных процессов, определения степени эластичности инвестиционного рынка, то здесь необходимо отметить фундаментальные труды таких зарубежных авторов, как Дж. Кейнс, У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли, П. Массе, З. Боди, А. Кейн, А. Маркус, Дж. Ходжсон, D. Gallagher, В. Попков, В. Семенов, а также работы отечественных ученых: И. Бланка, Н. Гуляевой, Л. Борщ, С. Герасимовой, О. Данилова, Г. Ивашиной, О. Чумаченко, О. А. Денисенко, А. П. Дуки, Р. П. Качура, О. Легедзы, Г. Цегелик, Т. В. Майоровой, П. Микитюка, О. Харичкиной, А. Харченко, И. Мойсеенко, А. Пересады, Л. Телишевской, В. Успенко, А. Омеляновича, В. Лапшина, В. Кузниченко и др.

Однако следует отметить, что вопросам влияния денежных потоков, которые формируются на национальном фондовом рынке, на размеры капитальных инвестиций в реальных секторах экономики страны (которые и характеризуют фактические инновационные процессы, обновление и увеличение средств производства) уделено недостаточное внимание, а соответственно, данное направление научно-практических исследований носит актуальный характер.

Целью данной статьи является определение степени влияния операций, которые осуществляются на фондовом рынке Украины, на объемы капитальных инвестиций в реальном секторе экономики.

Основная часть. Несмотря на то, что слово «инвестиции» является одним из наиболее часто употребляемых терминов в экономических исследованиях, нет единой и окончательной интерпретации данной понятийной категории. Многие отечественные и зарубежные исследователи продолжают дополнять и уточнять экономическую интерпретацию данного понятия, которое происходит от латинского слова «invest», что означает «вкладывать». При этом вариантов: что вкладывать, куда вкладывать, во что вкладывать, на какой срок, на каких условиях и т.д., существует великое множество.

Так как вложением капитала является и приобретение ценных бумаг, которые выставляются на продажу на фондовом рынке или через систему электронных торговых площадок, то часто возникает ассоциация, что основным видом инвестиционной деятельности является именно приобретение ценных бумаг с целью получения в будущем дохода в виде дивидендов или возможности получить прибыль от их перепродажи по более выгодному курсу.

Следует отметить, что, с точки зрения инвестора, приобретение тех или иных видов ценных бумаг можно классифицировать как инвестиции, но следует четко разделять: на какой срок и с какой целью приобретены данные ценные бумаги. В экономических справочниках указано, что инвестиции – это «долгосрочное вложение капитала в какое-нибудь предприятие, дело» [1]. В то же время, в соответствии с МСФО (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств», в состав денежных средств и их эквивалентов входят в том числе и «прочие ценные высоколиквидные бумаги со сроками погашения или планируемые к реализации в срок не более трех месяцев с даты приобретения» [2]. То есть можно утверждать, что приобретение ценных бумаг, которые покупатель собирается перепродать в течение трех месяцев, нельзя классифицировать как инвестиции, а покупателя – как инвестора. В подобных случаях следует говорить просто о спекулятивных сделках на фондовом рынке.

Соответственно, именно долгосрочное вложение капитала в ценные бумаги с целью получения дохода в будущем в виде дивидендов, процентных выплат или каких-либо иных выгод, следует классифицировать как инвестиции. Но в данном случае возникает дискуссионный вопрос: «Приводят ли инвестиции в ценные бумаги к реальному стимулированию роста экономической активности субъекта инвестирования?».

Данный вопрос является достаточно актуальным на фоне классического понимания сущности инвестиций. Так, например, в своей работе «Экономика» известные ученые С. Фишер, Р. Дорнбуш и Р. Шмалензи под инвестициями (инвестиционными затратами) понимают «затраты на создание новых мощностей по производству машин, финансирование жилого, промышленного или сельскохозяйственного строительства, а также запасов» [3]. Дж. Г. Кейнс дал следующее определение: «Инвестиции – это текущий прирост ценности капитального имущества вследствие производственной деятельности данного периода» [4]. Классики экономической теории Кэмпбелл Р. Макконнелл и Стенли Л. Брю дают следующую трактовку инвестиций: «это затраты на производство и накопление средств производства и увеличение материальных запасов» [5].

В Законе Украины «Об инвестиционной деятельности» приводится следующее определение: «Инвестициями являются все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых в объекты предпринимательской и других видов деятельности, в результате которой создается прибыль (доход) или достигается социальный эффект. ... Инвестиции в воспроизводство основных фондов и на прирост материально-производственных запасов осуществляются в форме капитальных вложений» [6].

Как видно из классических формулировок, инвестиции подразумевают, в первую очередь, затраты на расширение средств производства и увеличение стоимости активов. В контексте базисных постулатов можно сделать вывод, что инвестиции должны носить капитальный характер, а следовательно, термин «капитальные инвестиции» является основополагающим при определении фундаментальной экономической сущности инвестиций как таковых.

В отечественных нормативных документах определение понятийной категории «капитальные инвестиции» приводится в П(С)БУ № 7 «Основные средства» и характеризуется как «расходы на строительство, реконструкцию, модернизацию (другие улучшения, увеличивающие первоначальную (переоцененную) стоимость), изготовление, приобретение объектов материальных необоротных активов (в том числе необоротных материальных активов, предназначенных для замены действующих, и оборудования для монтажа), которые осуществляются предприятием» [7]. Именно капитальные инвестиции в необоротные активы являются макроиндикаторами функционирования экономики страны и фигурируют в качестве основных показателей при формировании информационных массивов Государственной службой статистики Украины. Выделение капитальных инвестиций в отдельный сегмент учетной информации на государственном уровне также свидетельствует о том, что для определения экономических макропоказателей пред-

ставляют ценность именно инвестиции в реальные секторы экономики.

В финансово-кредитном энциклопедическом словаре под редакцией А.Г. Грязновой указывается, что реальный сектор экономики (англ. Real production sector) – это «сектор, в котором создается валовой внутренний продукт. Включает промышленное производство, состоящее из предприятий добывающей и перерабатывающих отраслей промышленности, сельское хозяйство, сферу оказания промышленных, бытовых и прочих услуг. Основу реального сектора экономики составляет производство промышленной и сельскохозяйственной продукции» [8].

Далее проанализируем: какова значимость фондового рынка для реальных инвестиционных процессов, происходящих в Украине?

Параметры по показателю «Капитальные инвестиции» возьмем из данных Государственной службы статистики Украины [9] (табл. 1).

Таблица 1

Капитальные инвестиции по источникам финансирования в 2007–2016 гг. [9]

Показатель	Годы									
	2007		2008		2009		2010		2011	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
Средства госбюджета	15077	6,8	15403	5,7	8361	4,3	10952	5,8	18395	7,1
Средства местных бюджетов	9370	4,2	12498	4,6	5914	13,1	6368	3,4	8801	3,4
Собственные средства предприятий и организации	130515	58,6	161277	59,3	127435	66,1	114964	60,8	152279	58,6
Средства банков и другие займы	33904	15,2	42981	15,8	25587	13,3	23336	12,3	42324	16,3
Средства иностранных инвесторов	7251	3,3	8087	3,0	8209	4,2	4068	2,1	7196	2,8
Средства населения на строительство собственных квартир	9879	4,4	9495	3,4	4796	2,5	4654	2,5	4470	1,7
Средства населения на индивидуальное жилищное строительство	8549	3,8	11589	4,3	5502	2,8	16176	8,6	15103	5,8
Другие источники финансирования	8134	3,7	10744	3,9	7074	3,7	8543	4,5	11364	4,3
Всего	222679	100	272074	100	192878	100	189061	100	259932	100
Показатель	Годы									
	2012		2013		2014		2015		2016	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
Средства госбюджета	17141	5,8	6498	2,4	1511	0,7	6115	2,4	7469	2,3
Средства местных бюджетов	9149	3,1	7219	2,7	5277	2,6	12423	5,0	23225	7,1
Собственные средства предприятий и организации	175424	59,7	170676	63,8	145884	71,5	169258	67,4	226399	69,4
Средства банков и другие займы	50105	17,1	40878	15,3	17992	8,8	18300	7,3	23250	7,1
Средства иностранных инвесторов	5041	1,7	4881	1,8	5537	2,7	7835	3,1	9417	2,9
Средства населения на строительство собственных квартир	3651	1,3	6575	2,5	-	-	-	-	-	-
Средства населения на индивидуальное жилищное строительство	21975	7,5	21770	8,1	21366	10,5	30283	12,0	291189	8,9
Другие источники финансирования	11206	3,8	9230	3,4	6496	3,2	6941	2,8	7287	2,3
Всего	293692	100	267728	100	204062	100	251154	100	326164	100

Как видно из проведенных за последние десять лет наблюдений, общий размер капитальных инвестиций носил циклический характер, что было вызвано кризисными явлениями, как на мировом уровне (2008–2009 гг.), так и на национальном (2014 год). Но во все периоды основным источником финансирования являлась позиция «Собствен-

ные средства предприятий и учреждений». Так, например, минимальная доля данного показателя к общей сумме капитальных инвестиций по Украине составила 58,6 % в 2007 году, а максимальная – в размере 71,5 % – была в кризисном 2014 году. И, как наглядно представлено на рис. 1, имеется тренд к увеличению данного показателя.

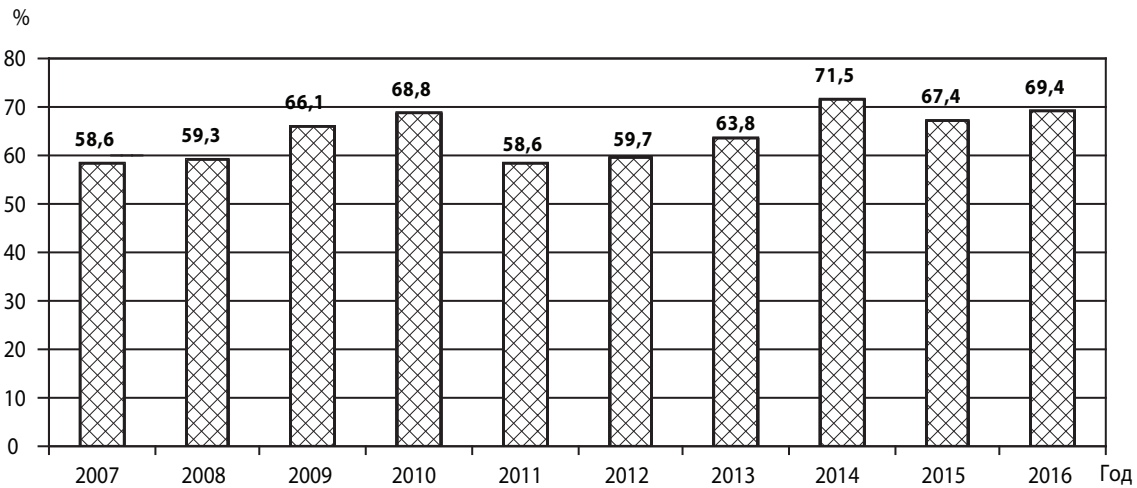


Рис. 1. Линия тренда изменения доли собственных средств предприятий к общему размеру капитальных инвестиций в Украине [9]

Поскольку задачей данного исследования является определение зависимости между объемами финансовых операций, совершаемых на фондовом рынке Украины, и размерами капитальных инвестиций, которые осуществляются в реальных секторах экономики, предлагается в качестве базового показателя капитальных инвестиций использовать только позицию «Собственные средства предприятий и учреждений». Это обусловлено тем, что именно субъекты хозяйственной деятельности являются основными потребителями инвестиций в реальных секторах экономики.

Далее определим, какие из операций на фондовом рынке Украины следует использовать для сравнительного анализа.

При рассмотрении объемов биржевых контрактов с ценными бумагами на организаторах торговли Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (далее НКЦБФР) выделяет следующие виды финансовых инструментов: акции, облигации предприятий, государственные облигации Украины, инвестиционные сертификаты, депозитные сертификаты Национального банка Украины, опционные сертификаты, деривативы, государственные деривативы [10]. Рассмотрим возможность влияния биржевых операций с указанными инструментами на финансирование капитальных инвестиций в реальных секторах экономики Украины.

Биржевые контракты с акциями.

Следует отметить, что при формировании уставного капитала акционерного общества и оплате акций денежными средствами, данная сумма зачисляется на расчетный счет общества и будет составлять часть его оборотных средств, которые общество может использовать

в своих хозяйственных интересах. Соответственно, можно утверждать, что данная сумма полученных средств может быть направлена, в том числе, и на капитальные инвестиции. Подобную практику в начале 90-х годов прошлого столетия осуществляло ОАО «Стирол» (г. Горловка), когда предприятие несколько раз осуществляло увеличение уставного капитала и производило дополнительные эмиссии акций, которые пользовались хорошим спросом на фондовых рынках мира. Полученные средства общество направляло на реконструкцию и приобретение новых производственных мощностей, что в те кризисные годы позволило не только сохранить существующие объемы, но и расширить объемы производства продукции.

Так как любая новая эмиссия акций обязана пройти регистрацию в НКЦБФР, то можно использовать информацию необходимую для данного исследования из информационных справок НКЦБФР относительно развития фондового рынка Украины на протяжении определенного отчетного года [10]. Единственно необходимо учитывать, что реальные денежные средства, которые можно использовать для капитальных инвестиций, акционерное общество может получить лишь при первичном размещении акций. Вторичный рынок акций, который составляет основной объем операций на фондовом рынке, лишь меняет собственников, которые приобретают имущественное право на соответствующую долю активов эмитента, но никак не пополняет его оборотные активы, которые могут быть направлены на капитальные инвестиции. Это, по сути, спекулятивные сделки на финансовом рынке, не имеющие никакого отношения к реальным секторам экономики.

Вывод: биржевые контракты с акциями можно использовать для анализа влияния денежных потоков, ко-

торые формируются на национальном фондовом рынке, на размеры капитальных инвестиций в реальных секторах экономики страны.

Биржевые контракты с облигациями предприятий и государственными облигациями Украины.

Для получения дополнительных оборотных средств, необходимых предприятию для осуществления капитальных инвестиций, у субъекта хозяйствования есть всего несколько вариантов. Наиболее реальными источниками финансирования в отечественной инвестиционной практике является использование собственных ресурсов, лизинг и кредитование. Так как лизинговые операции, по сути, представляют также суррогатную форму кредитования под определенный процент, то облигации, в данном случае, является чуть ли ни единственной возможностью получить необходимые для капитальных инвестиций финансовые ресурсы, на более выгодных для предприятия условиях, чем предлагают банковские учреждения.

В качестве примера приведем опыт одного из крупнейших агрохолдингов Украины ПАО «Мироновский хлебопродукт», который за последние десять лет произвел пять выпусков еврооблигаций на общую сумму \$ 2080 млн. [11]. В качестве преимуществ выпуска еврооблигаций ПАО «Мироновский хлебопродукт» необходимо отметить еще тот факт, что банковские учреждения Украины с 2008 года практически полностью прекратили выдачу кредитов в валюте. Те же условия валютного кредитования, которые в индивидуальном порядке предлагали обществу банки, отличались от процентных ставок по облигациям на 2–5% в большую сторону. С учетом объемов эмиссии и сумм выплат по облигациям в год, размер выгоды от размещения еврооблигаций составлял для ПАО «Мироновский хлебопродукт» миллионы долларов. Полученные таким образом дополнительные финансовые ресурсы использовались агрохолдингом для расширения и модернизации своих производственных мощностей, в рамках программ инновационного развития.

Что касается возможностей использования информации по выпуску государственных облигаций для целей данного исследования, то, по нашему мнению, государственные облигации не являются фактическим источником финансирования реального сектора экономики, поскольку выпускаются в основном для обслуживания ранее образовавшихся долговых обязательств государства и для обмена на акции, в случае приобретения в государственную собственность акций дополнительных эмиссий банков [12, 13]. Это подтверждают и данные статистических наблюдений, из которых видно, что доля средств государственного бюджета в капитальных инвестициях за анализируемый период колебалась от 0,7% в 2014 году до максимального значения 7,1% в 2011 году [9]. Причем 2011 год не являлся показательным, поскольку значительные объемы государственных инвестиций имели целевой характер на объекты инфраструктуры, в рамках подготовки к проведению Чемпионата Европы по футболу в 2012 году.

Таким образом следует вывод, что биржевые контракты с облигациями предприятий можно использовать для анализа влияния денежных потоков, которые формируются на национальном фондовом рынке, на размеры капитальных инвестиций в реальных секторах экономики

страны. Биржевые контракты с государственными облигациями для целей данного анализа использовать нецелесообразно.

Биржевые контракты с инвестиционными сертификатами. Согласно ст. 12 Закона Украины «О ценных бумагах и фондовый рынок» инвестиционный сертификат – это «ценная бумага, которая размещается инвестиционным фондом, инвестиционной компанией, компанией по управлению активами паевого инвестиционного фонда и заверяет право собственности инвестора на часть в инвестиционном фонде, взаимном фонде инвестиционной компании и паевом инвестиционном фонде» [14].

В положениях пп. 8 ч. 1 ст. 1 Закона Украины «Об институтах общего инвестирования» от 05.07.2012 № 5080-VI приводится более узкое определение инвестиционного сертификата, а именно как ценной бумаги, эмитентом которого является компания по управлению активами паевого инвестиционного фонда и который удостоверяет право собственности участника паевого фонда на часть в паевом фонде и право на получение дивидендов (для закрытого паевого фонда). Согласно пп. 18 ч. 1 ст. 1 этого Закона инвестиционный сертификат принадлежит к ценным бумагам паевого фонда, то есть института общего инвестирования [15].

В соответствии с ч. 1 ст. 41 Закона № 5080-VI паевой фонд представляет собой совокупность активов, которые принадлежат участникам такого фонда на праве общей частичной собственности, находятся в управлении компании по управлению активами и учитываются ею отдельно от результатов ее хозяйственной деятельности. Кроме того, необходимо подчеркнуть, что в соответствии с положениями данного Закона паевой фонд не является юридическим лицом и создается компанией по управлению активами.

Следует отметить, что нормативные акты не запрещают отчуждать инвестиционные сертификаты, а ценные бумаги могут быть взносом в уставный капитал хозяйственного общества [16; 17]. Состав и порядок внесения вкладов, которые вносятся участниками хозяйственного общества, отражены в уставе. Денежная оценка взноса участника хозяйственного общества проводится по согласию участников общества, а в случаях, установленных законом, она подлежит независимой экспертной проверке. При выходе участника ему выплачивается стоимость части имущества общества, пропорциональная его части в уставном капитале. Соответственно, если при выходе основателя из состава учредителей субъекта хозяйственной деятельности он по договоренности с другими участниками общества желает забрать свой взнос в уставный капитал в виде инвестиционного сертификата, его стоимость в общем случае не совпадет со стоимостью имущества, которое подлежит возвращению. Ведь сумма взноса, которая возвращается, будет оцениваться исходя из стоимости чистых активов общества в части, пропорциональной части учредителя в уставном капитале. И, как отмечают эксперты, такая часть по обыкновению не совпадает со стоимостью взноса учредителя в уставный капитал [18].

Из всего вышеизложенного следует, что инвестиционные фонды используют деньги своих вкладчиков исключительно в качестве вложений в ценные бумаги с целью получения в будущем дохода (в виде дивидендов, про-

центных выплат, разницы в цене покупки и продажи и пр.). Инвестиционные сертификаты же – это просто средство для определения доли инвестора в общем объеме денежных ресурсов инвестиционного фонда и/или финансовый инструмент, опосредствующий имущественное право инвестора на часть активов общества, в уставный капитал которого сделан взнос инвестиционными сертификатами. Соответственно, выпуск инвестиционных сертификатов и их последующая реализация не затрагивают реальные секторы экономики, в том числе и капитальные инвестиции, а имеют значение лишь для финансового кластера.

Биржевые контракты с депозитными и опционными сертификатами, деривативами и государственными деривативами. Указанные финансовые инструменты относятся к разряду производных ценных бумаг. Согласно же ст. 3 Закона Украины «О ценных бумагах и фондовый рынок» производные ценные бумаги – «ценные бумаги, механизм выпуска и обращения которых связан с правом на приобретение или продажу на протяжении срока, установленного договором, ценных бумаг, других финансовых и/или товарных ресурсов» [14].

Соответственно, раз нет вложений финансовых ресурсов в реальные активы, а существует лишь передача

прав на эти ресурсы в будущем, то говорить о влиянии операций с производными ценными бумагами на капитальные инвестиции в реальных секторах экономики не имеет смысла.

Таким образом, можно сделать обобщающий вывод, что из всех финансовых инструментов, участвующих в биржевых операциях, для анализа влияния денежных потоков, которые формируются на фондовом рынке, на размер капитальных инвестиций в реальных секторах экономики следует использовать только два вида ценных бумаг – акции и облигации предприятий.

Данные про объем и количество выпусков акций и облигаций предприятий, зарегистрированных Комиссией, следует брать из Информационной справки НКЦБФР относительно развития фондового рынка Украины на протяжении соответствующего периода [10].

Для целей нашего анализа сгруппируем информационные данные в поквартальном диапазоне, что позволит несколько сгладить пики месячных объемов выпусков и кроме того, даст возможность производить корректное сравнение с показателями капитальных инвестиций, которые представляются Государственной службой статистики Украины именно по результатам отчетных кварталов [9].

Таблица 2

Данные для корреляционного анализа по определению зависимости между объемами выпуска акций и облигаций предприятий и размерами капитальных инвестиций [9; 10]

Период	Объемы выпуска акций X_1	Объемы выпуска облигаций предприятий X_2	Размер капитальных инвестиций Y
I квартал 2015 года	13357,81	2406,68	44741,7
II квартал 2015 года	24180,07	1881,73	53982,9
III квартал 2015 года	16876,04	7180,26	61998,0
IV квартал 2015 года	74140,88	957,88	90431,7
I квартал 2016 года	28897,33	1958,77	51591,7
II квартал 2016 года	13437,8	2469,59	68251,1
III квартал 2016 года	11332,03	1832,26	84607,3
IV квартал 2016 года	155694,79	499,86	121713,6

Коэффициент корреляционной зависимости объемов выпущенных акций и размера капитальных инвестиций в реальные секторы экономики составил значение 0,8446. Данное значение характеризует достаточно сильную корреляцию между анализируемыми показателями, что говорит о том, что капитализация активов эмитентов акций способствует увеличению возможностей для осуществления капитальных инвестиций в целом по стране. Даже учитывая тот факт, что основные объемы размещенных акций были осуществлены коммерческими и государственными банками Украины, финансовые ресурсы, полученные от их реализации, все равно были использованы в реальном секторе экономики.

Коэффициент корреляционной зависимости объемов размещения облигаций предприятий и размера капитальных инвестиций в реальные секторы экономики составил значение -0,432. Данное значение характеризует слабую корреляцию между анализируемыми показателя-

ми. Кроме того, отрицательное значение коэффициента корреляции означает, что более низким значениям первого признака будут соответствовать более высокие значения второго признака. Полученный результат можно пояснить незначительными размерами объемов облигаций по сравнению с размером собственных средств предприятий, направляемых на капитальные инвестиции, и лагом во времени, между размещением облигаций и направлением полученных ресурсов на хозяйственные потребности эмитента. Также следует отметить, что многие отечественные предприятия с целью скорейшей окупаемости облигаций используют полученные оборотные средства в торговых сделках, а не для капитальных инвестиций.

Выводы. Таким образом, на основании проведенного исследования мы можем сделать следующие выводы:

- из всех финансовых инструментов, которые участвуют при заключении биржевых контрактов и формируют денежные потоки на фондовом

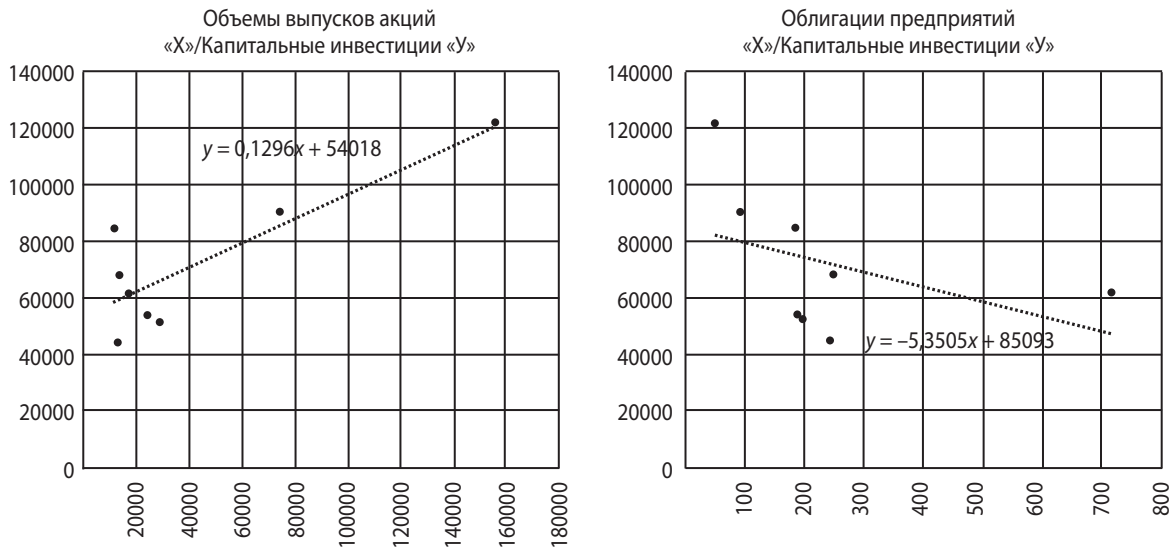


Рис. 2. Линии трендов корреляционных зависимостей между объемами выпусков акций и облигаций предприятий и размерами капитальных инвестиций

рынке (акции, облигации предприятий, государственные облигации Украины, инвестиционные сертификаты, депозитные сертификаты Национального банка Украины, опционные сертификаты, деривативы, государственные деривативы) с целью установления взаимозависимости с размерами капитальных инвестиций, которые осуществляются в реальном секторе экономики, можно использовать только акции и облигации предприятий;

- биржевые контракты с акциями первичной эмиссии имеют сильную корреляционную связь с объемами капитальных инвестиций в реальных секторах экономики. Это свидетельствует о том, что капитализация активов эмитентов акций способствует увеличению возможностей для осуществления капитальных инвестиций в целом по стране;
- биржевые контракты с облигациями предприятий имеют слабую, к тому же еще и отрицательную корреляционную связь с объемами капитальных инвестиций в реальных секторах экономики. Это, по всей видимости, обусловлено тем, что объемы эмиссий облигаций по сравнению с размером собственных средств предприятий, направляемых на капитальные инвестиции, ничтожно малы. Кроме того, всегда существует лаг во времени между размещением облигаций и направлением полученных ресурсов на хозяйственные потребности эмитента, что существенно деформирует данные определения взаимосвязи между анализируемыми показателями. Также следует отметить, что многие отечественные предприятия с целью скорейшей окупаемости размещенных облигаций используют полученные оборотные средства в торговых сделках, а не для осуществления капитальных инвестиций.

На примере установления сильной корреляционной связи между биржевыми контрактами с акциями и размером капитальных инвестиций можно констатировать, что денежные потоки, формирующиеся на фондовом рынке Украины, оказывают определенным образом влияние на инвестиционные процессы, которые осуществляются в реальных секторах экономики.

ЛИТЕРАТУРА

1. Новий словник іншомовних слів: близько 40000 слів і словосполучень/за ред. Л. І. Шевченко. Київ: АПІЙ, 2008. 260 с.
2. МСФО (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств». URL: <https://www.audit-it.ru/ifrs/terms/items/cash-and-cash-equivalents.html>
3. Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика. М.: Дело ЛТД, 1993. 549 с.
4. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Прогресс, 1978. 176 с.
5. Кемпелл Р. М., Стенли Л. Б. Экономикс: Принципы, проблемы и политика. М.: Дело, 1993. Т. 1. 224 с.
6. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII // База даних «Законодавство України»/ Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
7. П(С)БУ № 7 «Основные средства». URL: <https://dtk.com.ua/show/2cid19948.html>
8. Финансово-кредитный энциклопедический словарь/ под ред. А. Г. Грязновой. М.: Финансы и статистика, 2002. 788 с.
9. Капітальні інвестиції // Державна служба статистики України: офіц. сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
10. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>
11. Офіційний сайт ПАТ «МХП». URL: <https://www.mhp.com.ua/en/investor-relations/financial-reports/annual-reports>
12. Про Державний бюджет України на 2016 рік: Закон України від 25.12.2015 № 928-VIII // База даних «Законодавство України»/Верховна Рада України. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/928-19>

13. Про Державний бюджет України на 2017 рік: Закон України від 21.12.2016 № 1801-VIII // База даних «Законодавство України»/Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1801-19>

14. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV // База даних «Законодавство України»/Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

15. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI // База даних «Законодавство України»/Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>

16. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 №1 576-XI // База даних «Законодавство України»/Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>

17. Господарський кодекс України: Закон України від 16.01.2003 № 436-IV // База даних «Законодавство України»/Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

18. Карпова В. Інвестиційні сертифікати як внесок до статутного капіталу: правові аспекти. URL: http://bz.ligazakon.ua/ua/magazine_article/BZ008970

REFERENCES

Fisher, S., Dornbush, R., and Shmalenzi, R. *Ekonomika* [Economy]. Moscow: Delo LTD, 1993.

Finansovo-kreditnyy entsiklopedicheskiy slovar [Finance and Credit Encyclopedic Dictionary]. Moscow: Finansy i statistika, 2002.

«Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy» [Information note on the development of the Ukrainian stock market]. <https://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>

Keyns, Dzh. *Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg* [General theory of employment, interest and money]. Moscow: Progress, 1978.

Kempell, R. M., and Stenli, L. B. *Ekonomiks: Printsipy, problemy i politika* [Economics: Principles, problems and politics]. Vol. 1. Moscow: Delo, 1993.

«Kapitalni investytsii» [Capital Investments]. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy: ofits. sait. <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Karpova, V. «Investytsiini sertyfikaty yak vnesok do statutnoho kapitalu: pravovi aspekty» [Investment Certificates as a Contribution to the Authorized Capital: Legal Aspects]. http://bz.ligazakon.ua/ua/magazine_article/BZ008970

[Legal Act of Ukraine] (1991). <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>

[Legal Act of Ukraine] (2015). <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/928-19>

[Legal Act of Ukraine] (2016). <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1801-19>

[Legal Act of Ukraine] (2006). <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

[Legal Act of Ukraine] (2012). <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>

[Legal Act of Ukraine] (1991). <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>

[Legal Act of Ukraine] (2003). <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

«MSFO (IAS) 7 «Otchet o dvizhenii denezhnykh sredstv»» [IAS 7 «Statement of Cash Flows»]. <https://www.audit-it.ru/ifrs/terms/items/cash-and-cash-equivalents.html>

Novyi slovnyk inshomovnykh sliv [New dictionary of foreign words]. Kyiv: ARII, 2008.

Ofitsiyniy sait PAT «MKhP». <https://www.mhp.com.ua/en/investor-relations/financial-reports/annual-reports>

«P(S)BU №7 «Osnovnyye sredstva»» [Regulation (standard) of accounting 7 «Fixed assets»]. <https://dtk.com.ua/show/2cid19948.html>