

3. Методичні рекомендації з аналізу і оцінки фінансового стану підприємств (Текст) // Вісті Центральної спілки споживчих товариств України від 28.07.2006 р. № 30-32 — К., 2006.
4. Бланк И. А. Словарь-справочник финансового менеджера / И. А. Бланк. — К.: Ника-Центр, 2003. — 480 с.
5. Коваленко Л. О. Фінансовий менеджмент; Навч. посіб. / Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова. — К.: Знання 2005. — 485 с.
6. Ганієв А. Капітал акціонерного товариства: принципи формування і оптимізація структури / А. Ганієв // Ринок цінних паперів України. — 2002. — № 7—8. — С. 41.
7. Кірейцев Г. Г. Фінансовий менеджмент / Г. Г. Кірейцев, ...Виговська, О. М. Петрук. — Житомир, 2002. — 431 с.
8. Загородній А. Г. Фінансовий словник. — 2-ге вид. випрі допов. А. Г. Загородній, Г. Л. Воянюк, Т. С. Смовженко. — Л.: Центр Європи, 1997 — 576 с.
9. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент: Підручник / В. М. Шелудько. — К.: Знання, 2006. — 439 с.
10. Круш П. В. Капітал, основні та оборотні запаси підприємства: Навчальний посібник. / П. В. Круш, О. В. Клименко, В. І. Подвігіна, В. О. Гулевич. — К.: Центр учбової літератури, 2008. — 328 с.

Стаття надійшла до редакції 11.09.2012 р.

УДК 336.761:658.144

**М. А. Гапонюк, канд. екон. наук,
проф., зав. кафедри Фінансові ринки
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»**

БОРГОВИЙ КАПІТАЛ ЯК ФАКТОР РОЗВИТКУ КОРПОРАЦІЙ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

У статті розглядаються теоретичні та прагматичні аспекти формування структури капіталу сучасних корпорацій та їх стратегії на ринку боргового капіталу. Проаналізовано особливості випуску боргових зобов'язань в умовах нестабільності фінансових ринків. Обґрунтовано рекомендації, спрямовані на оптимізацію емісійної політики вітчизняних корпорацій на ринку облігацій.

В статье рассматриваются теоретические и прагматические аспекты формирования структуры капитала современных корпораций и их стратегии на рынке долгового капитала. Анализируются особенности выпуска долговых обязательств в условиях нестабильности финансовых рынков. Обоснованы рекомендации, направленные на оптимизацию эмиссионной стратегии отечественных корпораций на рынке облигаций.

In the paper considered theoretical and pragmatic aspects of the capital structure of modern corporations and their strategies on debt capital market. Analyzed features of debt obligation release in instability of financial markets. Grounded recommendations aimed at optimizing the emission policy of domestic corporations in the bond market.

Ключові слова: акціонерне товариство, капітал, структура капіталу, фінансування, борговий капітал, фінансові ресурси, інвестиції, боргове зобов'язання, облігація, кредит, кредитор.

Ключевые слова: акционерное общество, капитал, структура капитала, финансирование, долговой капитал, финансовые ресурсы, инвестиции, долговое обязательство, облигация, кредит, кредитор.

Keywords: corporation, capital, capital structure, financing, debt capital, financial resources, investments, liabilities, bond, credit, creditor.

Питання структури капіталу, з часів появи теорії М. Міллера та Ф. Модільяні, знаходяться постійно в центрі уваги науковців-фінансистів. Численні концепції та навіть цілі наукові школи обґрунтовують часто цілком протилежні рекомендації щодо використання корпорацією різних джерел фінансування. Подібна невизначеність теоретичних положень поєднується зі складними процесами на фінансо-

вих ринках — перманентними кризами, появою нових фінансових інструментів і т.п. Фактично, слід визнати, що до цього часу відсутній єдиний підхід у фінансовій науці щодо кількісних та якісних параметрів структури капіталу, в тому числі, боргового.

На певному етапі розвитку корпоративного сектору борговий капітал за своїми ролю та значенням начебто «підмінив» собою акціонерний капітал та відносини власності. Поєднавшись з основними перевагами власного капіталу (насамперед, безстроковістю), головні позитивні характеристики боргового капіталу — нижча вартість і можливості використання механізму фінансового важеля, суттєво підвищили економічний та фінансовий потенціал сучасних корпорацій. Проте, саме борговий капітал сформував для акціонерних товариств ряд суттєвих загроз, проявом яких стають періодичні банкрутства провідних корпорацій.

Останні події на ринках боргового капіталу (мається на увазі криза 2008—2009 рр.) ще гостріше виявили існуючі диспропорції у фінансуванні корпоративного сектору. Окрім того, вони засвідчили низьку здатність ринкових механізмів стимулювати прийняття менеджментом раціональних управлінських рішень у сфері корпоративної структури капіталу.

Вказані складні та неоднозначні процеси, що характеризують використання боргового капіталу корпораціями, визначили наявність численних досліджень у фінансовій науці. Зокрема, якщо характеризувати теоретичні концепції, які аналізують особливості формування структури капіталу корпораціями, слід, насамперед, звернути увагу на праці Р. Брейлі, М. Гордона, М. Дженсена, Р. Мазуліса, У. Меклінга, С. Майерса, М. Міллера, Ф. Модільяні, С. Росса.

Вітчизняні науковці, екстраполюючи результати західної фінансової науки, більше уваги приділяють прагматичним аспектам використання боргового капіталу. Зокрема, слід відзначити роботи І. Бланка, Г. Куліш, А. Поддєрьогіна, Н. Рязанової, В. Суторміної, О. Терещенка, В. Федосова, В. Шелудько. Втім, теорія і практика корпоративних фінансів до цього часу містить численні «білі плями», які потребують застосування принципово нових наукових підходів до вирішення існуючих проблем.

З врахуванням цього, мету статті можна визначити наступним чином — детермінація теоретичних принципів і прагматичних засад використання боргового капіталу для корпоративного фінансування в умовах нестабільності фінансових ринків.

Відзначимо, що для цілей нашого дослідження важливим завданням є ідентифікація сутності поняття «боргові інструменти», оскільки: по-перше, процеси фінансового інжинірингу призвели до поступового «розмивання» чітких різниць між фінансовими зобов'язаннями та інструментами власності; по-друге, сучасна теорія структури капіталу корпорації базується на кількох альтернативних підходах щодо цієї проблеми.

В економічній літературі зустрічається кілька визначень структури капіталу акціонерного товариства. В іноземних джерелах переважає дещо, на наш погляд, формалізований підхід до визначення поняття «структура капіталу». Так, у Дж. К. Ван Хорна та Дж. М. мол. Ваховича існує така думка: «Структура капіталу — комплекс (або структура) постійного довгострокового фінансування фірми, представлений облігаціями, привілейованими акціями та звичайними акціями компанії» [6].

У цьому визначенні структури капіталу важливими є, з нашої точки зору, три базові характеристики корпоративного фінансування: постійність, довгостроковий характер та орієнтація на ринок капіталів (фондовий ринок). У цілому подібного трактування дотримується і ряд інших науковців Ченг Ф. Лі та Дж. Фіннерті: «Набір цінних паперів називають структурою капіталу» [15, с. 227].

Але існує і інший підхід, притаманний переважно вітчизняній фінансовій науці, що більш широко трактує поняття власного і позичкового капіталу при дослідженні структури капіталу. Так, І. Бланк пропонує використовувати наступне визначення: «Структура капіталу представляє собою співвідношення всіх форм власних і позичкових фінансових засобів, що використовуються підприємством у процесі

своєї господарської діяльності» [4, с. 45]. Цей автор особливо підкреслює, що оперування подібним визначенням дозволяє: розширити базу дослідження за рахунок малих і середніх підприємств; синхронізувати теорію структури капіталу з концепцією вартості капіталу; пов'язати ефективність використання капіталу з ефективністю активів, у які він інвестований.

У свою чергу, російський дослідник Т. Теплова пропонує розділити поняття «структура капіталу» та «структура фінансових джерел». За визначенням Т. Теплової: «Під структурою капіталу розуміється співвідношення тільки довгострокових джерел фінансування, тобто співвідношення між власним і позиковим капіталом»; але: «під структурою фінансових джерел розуміється співвідношення між різними короткостроковими і довгостроковими джерелами» [14, с. 209—210].

У подальшому, ми будемо орієнтуватися на підхід, що ґрунтується на визначенні структури капіталу як співвідношення довгострокових джерел, оскільки він, з нашого погляду, має наступні переваги:

- по-перше, основні теоретичні концепції структури капіталу розроблялися вченими з країн, де переживає англо-американська модель корпоративного управління, однією з відмінних рис якої є орієнтація корпорацій на фінансові ресурси фондового ринку (інша її назва «ринкова модель»). Аналіз існуючої в цих країнах практики фінансування корпорацій дозволив науковцям абстрагуватися і вкладати в поняття «власний капітал» і «позичковий капітал» обмежений зміст;

- по-друге, використання довгострокового фінансування — базис розвитку корпорації і фінансова теорія намагалася знайти відповіді на найбільш актуальні та важливі питання.

Ще більш неоднозначним є визначення змісту боргових цінних паперів. Це пов'язано з тим, що в корпоративному фінансуванні використовується широкий перелік інструментів, які передбачають відносини боргового характеру (насамперед, обов'язковий характер виплат), і до усіх них застосовується відповідний науковий інструментарій. Зокрема, С. Росс наводить три основні відмінності боргу від власного капіталу [12]:

- ◆ по-перше, борг є свідченням позики;
- ◆ по-друге, платежі за боргом є витратами ведення бізнесу;
- ◆ по-третє, несплачений борг є зобов'язаннями корпорації.

При цьому автор особливо наголошує, що визначальним моментом є різниця у оподатковуванні, тобто, тільки віднесення платежів інвесторам, що здійснюються за відповідним фінансовим інструментом, дозволяє однозначного говорити про належність цінного паперу до боргових інструментів. Відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти», головною рисою фінансового зобов'язання є існування контрактного зобов'язання однієї сторони контракту про фінансовий інструмент або надати грошові кошти чи інший фінансовий актив іншій стороні, або обміняти інший фінансовий інструмент з утримувачем за умов, які є потенційно несприятливими для емітента.

Поєднання двох виділених позицій дає можливість акцентувати подальше дослідження структури капіталу корпорацій і роль боргового фінансування в площині довгострокових джерел, представлених середньо- та довгостроковим фінансуванням і випусками корпоративних облігацій.

Будь-які моделі структури капіталу виходять з того, що акціонерний і позиковий капітал мають позитивні та негативні характеристики. Відповідно, оптимальна структура капіталу визначається як результат домінанти позитивних характеристик у певний момент часу над негативними. Тобто, при оптимальному співвідношенні між різними частинами капіталу досягається максимум щодо позитивних рис і мінімум щодо негативних.

До цього часу поширений існує спрощений підхід до визначення зазначених переваг і недоліків власного і позикового капіталу, який базується здебільшого на констатації загальних економічних і юридичних конструкцій, аніж на практичних умовах залучення.

У загальному, слід визнати, що з 80-х років минулого століття світові фондові ринки вступили у фазу стрімкого зростання, проте, ще однією визначальною ознакою цього етапу стали періодичні кризи, які, зароджуючись на ринку капіталів, поступово охоплювали всю фінансову систему та виробничий сектор. Серед науковців найбільше дискутується питання стосовно першопричини таких криз — виробнича сфера чи фінансова система, ринки акцій чи ринки боргових фінансових інструментів і т.д.

Про подібні тенденції яскраво свідчить динаміка провідних світових індексів протягом 1990—2011 рр., які пережили кілька падінь — останнє з яких у 2008—2009 рр. торкнулося і України.

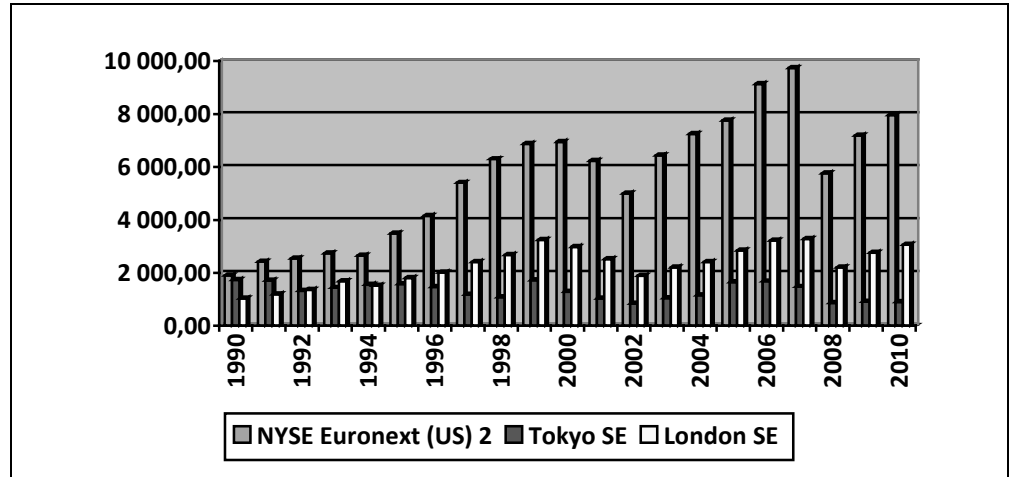


Рис. 1. Динаміка фондових індексів провідних бірж світу

Джерело: систематизовано автором за даними WFE [19]

Дані рис. 1 яскраво засвідчують, що протягом 1990—2000 рр. світовий фондовий ринок переніс дві глобальні кризи — у 2001 та у 2008 роках, що адекватно відобразилася як на динаміці індексів, так і на капіталізації основних ринків акцій. Капіталізація ринків США та Великобританії впала приблизно на 27 %, німецького — на 45 %, з 43 найбільших ринків акцій за розглядуваний період капіталізація зросла лише на 8, інші зазнали падіння. Значно погіршилося на кінець 2002 року порівняно з останнім десятиліттям XX ст. співвідношення між обсягом сек'юритизованого боргу і капіталізацією ринку акцій.

Для провідних економічно розвинених країн значення цього показника за нашими розрахунками становило:

- Сполучені Штати Америки — 21,9 %;
- Франція — 18,2 %;
- Великобританія — 15,6 %;
- Японія — 32,1 %;
- Німеччина — 8,6 %.

Утім, можна визнати, що ці негативні сигнали корпоративним сектором були проігноровані, не в останню чергу через надто виражені переваги боргового фінансування для позичальників і схильне ставлення держави до зростання приватних та урядових боргів.

Перші передвісники «прозріння» у менеджменту з'явилися ще у 2007 році, але на них мало хто звернув увагу. Тільки стрімкий розвиток подій восени 2008 року змусив більшість економічних суб'єктів констатувати — позичковий бум закінчився і настала пора виконувати зобов'язання, яких за період невинної кредитної вакханалії накопичилася колосальна сума. За оцінками Банку міжнародних розрахунків тільки обсяг національних ринків облігацій станом на березень 2008 року становив колосальні 60 406 млрд дол., характеризуючись при цьому досить своєрідною структурою (рис. 1).

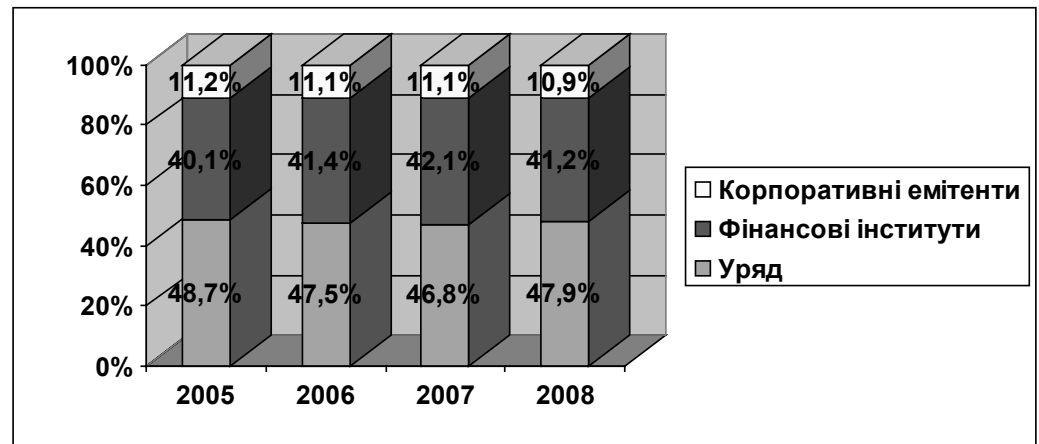


Рис. 1. Структура випусків облігацій на внутрішніх національних ринках у 2005—2008 рр., %

Джерело: складено авторами за даними BIS [17]

Привертає увагу кілька досить симптоматичних фактів, які, на нашу думку, можна розглядати визначальні з погляду розвитку боргової кризи на фінансовому ринку у 2008 році:

- доволі стабільна структура внутрішнього сек'юритизованого боргу з незначними коливаннями часток: лідерство центральних урядів, друге місце у фінансових інститутів, третє у корпорацій реального сектору. Звідси можна зробити висновок — протягом трьох з половиною років усі економічні суб'єкти приблизно однаковими темпами нарощували власні борги, все більше і більше знижуючи свою фінансову автономність;

- диспропорції та неприродний переки́с на користь невиробничих секторів економіки — державного та фінансового (надання послуг), сукупна частка яких коливається в межах 88—90 %. Тобто, більшість боргових ресурсів залучених на ринках облігацій використовувалися для збільшення державних витрат, як відомо — не завжди та не скрізь ефективних, та для обслуговування потреб фінансових посередників, які за їх рахунок часто надавали кредити своїм клієнтам.

На чому базувалася така неприродна впевненість емітентів у власних кредитних перспективах? На нашу думку, тут варто говорити про сукупний вплив двох груп факторів: перша, це об'єктивні чинники розвитку світової економіки з 2002 року (коли вона переживала чергові потрясіння на фінансових ринках); друга — психологічні чинники, коли економічні агенти сприймали інформацію в окремому, вигідному для себе контексті, не помічаючи тих фактів, які говорили про хибність такого шляху. Згадка про період 2000—2001 рр. виникла не випадково: саме тоді фондові ринки чи не вперше продемонстрували — необхідні жорсткі обмеження для всіх учасників боргового ринку — від емітентів до інвесторів, від фінансових консультантів до рейтингових агентств.

Цікаво, що аналізований показник співвідношення корпоративного сек'юритизованого боргу та капіталізації ринку акцій станом на початок 2007 року навіть покращився (зокрема, в США — до 14,3 %, Японії до 14,2 %), але, в першу чергу, це відбулося під впливом зростання показника капіталізації. Але така тенденція дозволяє припустити, що проблеми криються не стільки в обсязі боргів, скільки в їх якості та структурі, а дані по американському ринку частково це підтверджують.

Сполучені Штати Америки опинилися в епіцентрі фінансової кризи, і саме розвиток американських боргових ринків досить довго був взірцем для багатьох спеціалістів в Україні, які дискутували щодо необхідності досягнення рівня співвідношення між показниками боргового ринку та ВВП. У табл. 1 наведено значення заборгованості по окремим секторам американської економіки в передкризовий період.

Таблиця 1

**РОЗМІР ЗАБОРГОВАНІСТІ ОКРЕМИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ США
ЗА 2005—2007 РР, млрд дол.**

№ з/п	Сектор	2005	2006	2007	Співвідношення до ВВП у 2007 р., %
1	Домогосподарства	11 759,2	12 956,1	13 839,7	100,7
2	Бізнес структури нефінансового сектору	8231,6	9029,3	10096,6	72,9
3	Федеральний уряд	4701,9	4885,3	5122,3	37,0
4	Фінансові корпорації-резиденти	12 868,5	14 153,7	15 745,3	113,7
5	Сукупне значення	26 547,1	28 876,2	31 249,3	225,7

Як бачимо, на початок 2008 року заборгованість дох секторів економіки США перевищувала обсяг валового внутрішнього продукту — домогосподарств (на 0,7 %) і фінансових корпорацій-резидентів (на 13,7 %). При цьому, сукупна заборгованість за економікою перевищувала ВВП у 2,25 разу, невинно зростаючи. Настільки такі параметри можуть бути зразковими для вітчизняної економіки найкраще можуть розповісти тисячі американських менеджерів, звільнених через банкрутство фірм, які аж занадто захоплювалися перевагами фінансового лівериджу.

В Україні на борговому сегменті ситуація виглядала на початок 2008 року набагато заплутаніше. Деякі ринки боргових інструментів були просто відсутні, інші розвивалися хаотично без будь-якої послідовності. Нижче наведено дані про обсяги окремих внутрішніх ринків боргових фінансових інструментів на початку 2008 року (табл. 2).

Таблиця 2

РИНКИ БОРГОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ В УКРАЇНІ, млрд грн

№ з/п	Сегмент	2005	2006	2007	Темпи приросту (падіння) 2007/2005, %
1	Облігації внутрішньої державної позики	7,2	1,6	3,62	– 49,7
2	Облігації місцевої позики	0,35	0,08	0,15	– 57,1
3	Корпоративні облігації	12,75	22,07	44,48	248,8
4	Обсяг виданих кредитів членам кредитних спілок	1,14	2,59	4,51	295
5	Вимоги банків за кредитами, наданими в економіку України	143,4	245,2	426,9	197,6

Джерело: систематизовано авторами

З одного боку, порівняння відносних показників вітчизняного боргового ринку з аналогічними даними по США свідчить про його нерозвиненість і слабкість, з іншого — наслідки кризи у вітчизняному варіанті є значно гострішими та не приємнішими з кількох причин. По-перше, абсолютно незрівнянними є системи оцінки ризиків і можливості управління ними; по-друге, в Україні серед більшості населення відсутня своєрідна «боргова культура» — стереотипи економічної поведінки для людини яка має борг; по-третє, негативний вплив макроекономічних чинників у вигляді залежності від імпорту енергоносіїв та експорту металургійної і хімічної продукції на світові ринки; по-четверте, політична нестабільність яка призводить до фрагментарності в економічній політиці, відсутності адекватних відповідей на існуючі глобальні виклики.

Відповідно, можна говорити про існування кількох проблемних критичних точок, закладених у 2008 році, які впливатимуть на боргові відносини в Україні у короткостроковій і середньостроковій перспективі.

Економічне зростання, базисом для якого був доступ до дешевих кредитних ресурсів себе фактично вичерпало, а феномен боргового капіталу проявився в масштабному переділові власності в рамках світового господарства. На певному етапі фінансові зобов'язання стали своєрідними квазітитулами власності, які забезпечуватимуть кредиторам вплив, майже аналогічний до пайових фінансових інструментів.

На нашу думку, саме кредитори прийматимуть основоположні рішення щодо руху капіталів та активів, вимагаючи від неефективних власників виконання зобов'язань. Саме в цій підміні відносин власності на боргові відносини криються головні загрози для національної економіки України, адже до цього часу відсутня дієва система захисту національних економічних інтересів від зовнішнього впливу, що гіпотетично може призвести до перенесення центрів прийняття управлінських рішень за кордон.

Якщо аналізувати роль боргового фінансування в посткризовому періоді, отримаємо наступні результати (рис. 2).

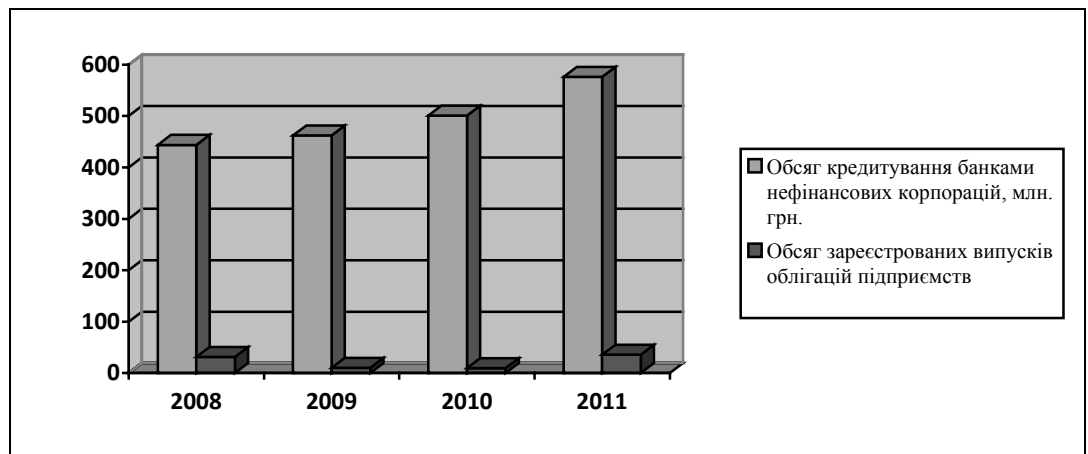


Рис. 2. Обсяги окремих ринків боргових зобов'язань в Україні у 2008—2011 рр., млрд грн

Джерело: складено авторами

Фінансова криза 2008 року найбільш гостро вдарила саме по сек'юритизованому сегменту ринку боргового капіталу — позитивні тенденції на ринку корпоративних облігацій відновилися тільки у 2011 році. Проте, навіть у 2008 році зростали обсяги кредитування нефінансових корпорацій, хоча частково це можна пояснити переоцінкою валютних кредитів унаслідок різкої девальвації гривні. Проте, у 2009—2011 рр. таке зростання мало інші причини — криза фінансування фактично звузила стратегію управління структурою капіталу вітчизняних корпорацій до залучення кредитування.

У загальному, на основі проведеного аналізу можна зробити кілька важливих висновків.

1. Борговий капітал має ряд важливих переваг порівняно з власним капіталом корпорації, в першу чергу, сконцентрованих у площині вартості та здатності реалізувати ефект фінансового левериджу. Разом з тим, саме використання боргового капіталу формує ряд загроз, як з погляду внутрішніх характеристик фінансового менеджменту корпорацій, так і з погляду тенденцій фінансового ринку.

2. Подібні загрози посилюють важливість і значення ефективної підсистеми управління борговим капіталом в загальній стратегії фінансування корпорації. В

період 2002—2007 рр. на ринку позичкового капіталу виникли та розвивалися численні диспропорції — в загальній структурі ринку та на його окремих сегментах. Проте, з ряду, насамперед, суб'єктивних причин, вказані загрози були проігноровані, що і призвело до боргової кризи, що набула світових масштабів.

3. Розвиток і тенденції ринків боргового капіталу у 2008—2009 рр. засвідчили недостатню ефективність ринкових механізмів контролю за корпораціями, в структурі капіталу яких присутній борговий капітал. Відповідно, виникла потреба в перегляді ролі та місця держави на ринку боргових зобов'язань, у контексті більш активного втручання за допомогою регуляторних механізмів у фінансові відносини, що виникають між різними економічними агентами на ньому.

4. Навіть незначні коливання світових боргових ринків здатні стати першопричиною для серйозних потрясінь на вітчизняному фінансовому ринку. Насамперед, це пов'язано з інституційною недосконалістю цього сегменту, відсутністю ефективних механізмів контролю за діяльністю як кредиторів, так і позичальників.

Зважаючи на викладене, можна стверджувати, що в середньостроковій перспективі роль боргового капіталу у фінансуванні вітчизняних корпорацій збережеться. Відповідно, державі необхідно сконцентрувати зусилля на перегляді існуючої концепції регуляторного впливу на ринок банківського кредитування та ринок корпоративних облігацій.

Література

1. Аналітика [Електронний ресурс.] // Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку [сайт]. — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>. — Назва з екрану.
2. Аналітичні матеріали [Електронний ресурс.] // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [сайт] УАІБ. — Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>. — Назва з екрану.
3. Білоус І. В. Інвестиційна привабливість корпоративних облігацій та їх ризики [Текст] / І. В. Білоус // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. праць. — 2008. — № 3. — С. 91—94.
4. Бланк И. А. Управление формированием капитала. — К.: Ника-Центр, 2000.
5. Буй Т. Г. Розширення можливостей фінансування розвитку корпорацій шляхом випуску боргових цінних паперів / Т. Г. Буй // Актуальні проблеми економіки. — 2009. — № 5. — С. 190—197.
6. Ван Хорн Дж. К., Вахович мл. Дж. М. Основы финансового менеджмента / 11-е изд.: Пер. с англ. — М.: Издательский дом «Вильямс», 2001.
7. Довгань Л. П. Ефективність та конкурентність як фактор підвищення інвестиційної привабливості українського ринку корпоративних облігацій [Текст] / Л. П. Довгань // Фондовий ринок. — 2009. — № 43. — С. 10—14.
8. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 року № 448/96-ВР [Електронний ресурс]// Законодавство України: [сайт]. Верховна Рада України. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>. — Назва з екрана.
9. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 року №1560-ХІІ [Електронний ресурс]// Законодавство України: [сайт]. Верховна Рада України. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>. — Назва з екрана.
10. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року № 3480-ІV [Електронний ресурс] // Законодавство України: [сайт]. Верховна Рада України. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>. — Назва з екрана.
11. Кузьмін О. Є. Фінансування діяльності корпорацій на засадах внутрішніх відсоткових облігаційних позик / О. Є. Кузьмін, О. Г. Мельник // Фінанси України. — 2008. — № 2. — С. 59—67.
12. Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов / Пер. с англ. — М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2000. — 720 с.
13. Симонова Н. Технический дефолт по корпоративным облигациям: защита интересов инвесторов [Текст] / Н. Симонова // Рынок ценных бумаг. — 2008. — № 6. — С. 30—32.
14. Теплова Т. В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями: Учебник для вузов. — М.: ГУ ВШЭ, 2000.
15. Ченг Ф. Ли, Дж. И. Финнерти Финансы корпораций: теории, методы и практика: Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 2000.

16. Якимчук Т. П. Методика розрахунку показників облігаційної позики підприємства-емітента [Текст] / Т. П. Якимчук // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. праць. — 2011. — № 2. — С. 67—71.

17. Bank of International Settlements Quarterly Review / Bank for International Settlements// [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.bis.org — Назва з екрана.

18. OECD Economic Outlook // [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.oecd.org — Назва з екрана.

19. World Federation of Exchanges Time Series 1990-2011. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/WFE>.

Стаття надійшла до редакції 09.09.2012 р.

УДК 338.53

**С. І. Дугіна, канд. екон. наук,
доцент кафедри маркетингу КНЕУ**

ДОСЛІДЖЕННЯ РИНКОВИХ ЧИННИКІВ ВПЛИВУ НА ЦІНОУТВОРЕННЯ

Ціноутворення посідає одне з головних місць у маркетинговій діяльності фірми. У статті підкреслено, що встановити ціну на товар не так просто, на неї впливає низка чинників, якими фірма не може знехтувати. Перш ніж розробити стратегію формування ціни, фірма повинна проаналізувати всі чинники, що впливають на таке рішення.

Ценообразование занимает одно из главных мест в маркетинговой деятельности фирмы. В статье подчеркнута, что установить цену на товар не так просто, на нее влияет ряд факторов, которыми фирма не может пренебречь. Прежде чем разработать стратегию формирования цены, фирма должна проанализировать все факторы, которые влияют на такое решение.

Pricing is playing one of the main goal in marketing actioity of the company. In the article underline that in order to introduce the price the company should take into consideration few facts. Before making strategy the company should analyze all facts which are realy onit.

Ключові слова: ціна, методи ціноутворення, вертикальне фіксування цін.

Ключевые слова: цена, методы ценообразования, вертикальное фиксирование цен.

Key words: price, the methades of prising, vertical price ficsation.

Ціноутворення посідає одне з головних місць у маркетинговій діяльності фірми. Перш за все фірма повинна встановити, які переваги може дати її продукція майбутнім покупцям та оцінити ці переваги сумою, достатньою для покриття витрат на розроблення, випуск і доведення продукції до кінцевого споживача. А далі цей комплекс переваг, який надано в товарі, має бути визнаний потенційним споживачем як ціннісний еквівалент з погляду корисності товару, тієї грошової суми, яку йому пропонують заплатити. Тут мета маркетингу полягає в тому, щоб забезпечити таку комбінацію якості товару, його ціни та організації реклами, яка б надавала товару максимальну привабливість в очах споживача, зберігаючи при цьому встановлену кампанією норму прибутку. Але встановити ціну на товар не так просто, на неї впливає низка чинників, якими фірма не може знехтувати, а навпаки, перш ніж розробити стратегію формування ціни, фірма повинна проаналізувати всі чинники, що впливають на таке рішення.

Усі основні чинники, які впливають на ціноутворення, групуються так:

- 1) чинники, якими керує фірма: життєвий цикл товару, портфель товарів (послуг), сегментація та позиціонування товарів (послуг), використання торговельних марок;
- 2) чинники, якими керує споживач: вимоги, вигоди, корисність, канали розподілу;
- 3) ринкові чинники: конкуренція, навколишнє середовище.

Загалом, чинників, які можуть впливати на ціни, досить багато, і це головним чином ті, які фірма не може контролювати. Деякі з них ведуть до зниження ціни, а деякі, навпаки, — до її збільшення.

© С. І. Дугіна, 2012