

УДК 336.763(477)

РОЗВИТОК РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ**Кошеленко С.В., к.е.н., доцент,****Рутенко Б.І.**

Черкаський державний технологічний університет

В статье проведен анализ рынка облигаций предприятий, которые являются одним из важнейших источников привлечения финансовых ресурсов на рынок ценных бумаг Украины.

Ключевые слова: фондовый рынок, рынок корпоративных облигаций (РКО), эмиссия, финансовый рынок, эмитент, капитализация рынка.

The analysis of the bond market of enterprises, which are one of main sources of the attraction of financial resources on the equity market in Ukraine, is conducted in the article.

Key words: stock market, corporate bond market, emission, financial market, issuer, capitalization of the market.

Постановка проблеми. Ринок корпоративних облігацій є важливою формою акумулювання фінансових ресурсів для інвестування економіки через механізм фінансового ринку. За рахунок емісії корпоративних цінних паперів можна розв'язати проблему довгострокового фінансування підприємств та досягти необхідного рівня концентрації інвестицій у пріоритетних галузях економіки. Особливо актуальними питання залучення фінансових ресурсів через механізми емісії облігацій постають в умовах світової фінансової кризи (1998–1999 роки, події на світовому фінансовому ринку у 2008 році). Проте облігації продовжують ефективно виконувати роль джерела фінансових ресурсів для емітентів на тлі суттєвого скорочення ринків акцій.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Дослідженню проблематики розвитку ринку корпоративних облігацій присвячено досить багато праць зарубіжних та вітчизняних авторів. Серед вітчизняних вчених на особливу увагу заслуговують праці: Л. Алексеєнка, Г. Калача, В. Корнєєва, І. Лютого, В. Міщенко, О. Мозгового, С. Мошенського, В. Ходаківської. Проблема становлення ринку корпоративних облігацій присвячено роботи російських вчених: З. Воробйової, С. Ляліна, І. Ніконової, Б. Рубцова та інших. У роботах зазначених авторів розкриті питання створення ефективної системи державного регулювання фінансового ринку в цілому, аналізу становлення та розвитку ринку корпоративних цінних паперів зокрема. Віддаючи належне проведеним дослідженням, варто зауважити, що недостатньо дослідженими залишаються аспекти визначення місця та ролі корпоративних облігацій на вітчизняному фінансовому ринку, визначення факторів впливу на розвиток ринку корпоративних облігацій в Україні та у розвинених країнах Європи.

Мета даного дослідження полягає в узагальненні теоретичних підходів до визначення сутності корпоративних облігацій на сучасному етапі розвитку фінансового ринку України.

Виклад основного матеріалу. Розвиток ринку корпоративних облігацій неподільно пов'язаний з динамікою макроекономічного розвитку країни, рівнем законодавчого забезпечення та розвитком інших сегментів фінансового ринку (банківських кредитів, ринку акцій і державних облігацій).

Ринок корпоративних облігацій в Україні почав окреслюватись в 2001 році з появою перших емісій, націлених на розміщення серед широкого кола інвесторів. Так, з загального обсягу нових емісій 2001 року в сумі 641,5 млн. грн. публічні випуски склали 119,95 млн. грн. або 18,7 %. В 2002 році обсяг зареєстрованих в ДКЦПФР емісій збільшився на 26,3 % до 810 млн. грн., з яких близько 322,6 млн. грн. або 39,8 % були адресовані для відкритого продажу. За 1-е півріччя 2003 р. загальний обсяг нових випусків облігацій зріс на 166,5 % до 2159 млн. грн., водночас частка публічних випусків збільшилась у порівнянні з 2002 р. на 221 % до 1035,5 млн. грн.

У 2004 році зареєстрованих випусків облігацій було 256 на суму 4,11 млрд. грн., у 2005 році 509 випусків облігацій на суму 12,75 млрд. грн., що на 8,64 млрд. грн. більше, порівняно з 2004 роком, протягом 2006 року – 800 випусків облігацій на суму 22,07 млрд. грн., у 2007 році – 991 випуск облігацій підприємств на суму 44,48 млрд. грн., що збільшилися на 22,41 млрд. грн. або у 2 рази, протягом 2008 року – 912 випусків облігацій підприємств на суму 31,35 млрд. грн., зменшився на 13,13 млрд. грн.

Протягом 2009 року Комісією зареєстровано 240 випусків облігацій підприємств на суму 10,11 млрд. грн. Порівняно з 2008 роком обсяг зареєстрованих випусків зменшився на 21,24 млрд. грн. (рис. 1).

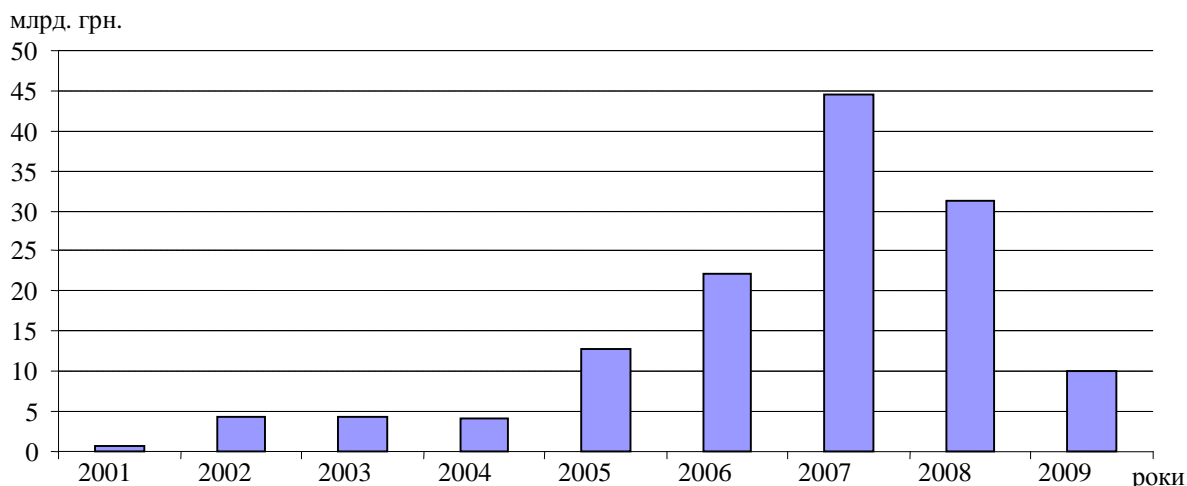


Рис. 1. Обсяги зареєстрованих Комісією з цінних паперів та фондового ринку випусків корпоративних облігацій у 2001–2009 рр., млрд. грн.

За 1-е півріччя 2010 року зареєстровано 110 випусків облігацій підприємств на суму 6,7 млрд. грн.

Проаналізуємо тенденції зміни обсягів зареєстрованих випусків корпоративних облігацій за 2001–2009 рр. залежно від видів емітентів.

У структурі 2001–2004 рр. обсягу зареєстрованих Комісією випусків корпоративних облігацій підприємств значна частка належала підприємствам (92 % від загального обсягу випусків облігацій). У 2005–2008 рр. спостерігається та сама ситуація, що лівова частка випусків корпоративних облігацій належить підприємствам, відповідно 79,6 %, 77 %, 57,5 % та 77 % від загального обсягу випусків облігацій. У 2007 році обсяг зареєстрованих випусків корпоративних облігацій був найбільший і становив 44 480,5 млн. грн., і саме у 2007 році збільшилась частка випусків корпоративних облігацій банками 42,4 %. Обсяг зареєстрованих випусків корпоративних облігацій, здійснений банками у 2008 році зменшився у 2,5 рази, порівняно з 2004–2007 роком. У 2009 році обсяг зареєстрованих випусків корпоративних облігацій становить 10 107,35 млн. грн., що у порівнянні з 2008 роком на 21 338,92 млн. грн. менше, так як у 2009 році спостерігалась відсутність зацікавленості з боку комерційних банків та страхових компаній до залучення коштів шляхом випуску боргових зобов'язань (табл. 1, табл. 2).

Таблиця 1

Обсяг зареєстрованих випусків корпоративних облігацій у 2005–2009 рр.

млн. грн.

Вид емітента	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Усього у тому числі:	4106,6	12748,3	22070,8	44480,5	31346,3	10107,3
Банки	217,9	2564,7	4994,0	18869,4	7115,9	0,00
Страхові компанії	112,0	41,9	85,0	50,6	97,5	0,00
Підприємства	3776,7	10141,7	16991,8	25560,5	24132,8	10107,3

Таблиця 2

Структура зареєстрованих випусків корпоративних облігацій у 2005–2009 рр.

%

Вид емітента	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Усього у тому числі:	100	100	100	100	100	100
Банки	5,3	20,1	22,6	42,4	22,7	0,00
Страхові компанії	2,7	0,3	0,4	0,1	0,3	0,00
Підприємства	92,0	79,6	77,0	57,5	77,0	100

Корпоративні облигації вже шостий рік поспіль посідають чільне місце в загальному обсязі торгів ПФТС. У 2004 році вартість угод, укладених з корпоративними облигаціями, перевищила вартість угод, укладених з іншими цінними паперами в ПФТС і склала 4,34 млрд. грн. (212,85 % рівня 2003 р. та 61,97 % загального обсягу торгів ПФТС). У 2005 році вартість таких угод склала 6,49 млрд. грн. (149,64 % рівня 2004 р. та 44,78 % загального обсягу торгів ПФТС) [1]. Подальшому зростанню обсягу торгів корпоративними облигаціями в ПФТС в 2005 році в порівнянні з 2004 роком сприяло збільшення кількості інвесторів та корпоративних облигацій в Списку ПФТС. У 2006 році – 11,93 млрд. грн. (183,80 % рівня 2005 р. та 43,18 % загального обсягу торгів ПФТС). Зростанню обсягу торгів корпоративними облигаціями в 2006 році сприяло збільшення обсягів випусків корпоративних облигацій та загального обсягу випуску корпоративних облигацій, подовження термінів запозичень. В 2007 році обсяг торгів цими цінними паперами склав 17 384 млн. грн. (45,7 % в порівнянні з 2006 роком, та 55,2 % загального обсягу торгів ПФТС). Зростанню обсягів торгів корпоративними облигаціями в 2007 році сприяло збільшення обсягів випусків корпоративних облигацій, подовження термінів запозичень, а також збільшення ліквідності ринку на ПФТС загалом. В 2008 році обсяг торгів цими цінними паперами склав 21,48 млрд. грн. (21 % в порівнянні з 2007 роком та 46,53 % загального обсягу торгів ПФТС). У 2009 році обсяг торгів корпоративними облигаціями зменшився на 32,2 %.

Проведені дослідження показали, що найбільшу питому вагу в галузевій структурі корпоративних облигацій України мають облигації підприємств, в той час, як в галузевій структурі корпоративних облигацій Російської Федерації найбільша питома вага припадає на облигації фінансових установ. Слід зазначити, що в галузевій структурі ринку корпоративних облигацій США частка фінансових установ становить 27 %, що є найбільшою серед інших галузей [2]. Виходячи із аналізу російської та американської структури ринку корпоративних облигацій, можна спрогнозувати, що частка корпоративних облигацій фінансових установ із часом буде домінуючою і на українському ринку. На це вказує і сучасний стан розвитку облигацій фінансових структур, і ситуація, що формується на українському ринку облигацій.

Перешкоди на шляху до повноцінного функціонування ринку корпоративних облигацій зумовлені рядом факторів:

- 1) загальне падіння активності на фондовому ринку, скорочення активності інвесторів внаслідок нестабільного фінансово-економічного становища в країні та відсутності твердої національної грошової одиниці;
- 2) низький рівень інформативності та прозорості ринку облигацій підприємств, що пов'язано із обмеженістю та недостовірністю звітних даних, а також відмовою від послуг рейтингових агентств;
- 3) наявність на ринку облигацій "спекулятивного" рівня, які важко відрізнити від облигацій "інвестиційного" рівня;
- 4) відставання існуючої нормативно-правової бази функціонування ринку облигацій підприємств від розвитку реальних процесів на ньому;
- 5) помилки емітентів в ході емісії та обігу корпоративних облигацій, зокрема відсутність зв'язку між параметрами їх випуску та проекту.
- 6) слабкість і недостатність державного регулювання національного ринку корпоративних облигацій;
- 7) нерозвиненість первинного ринку та операцій з деривативами;
- 8) висока вартість фінансового інжинірингу, недостатній розвиток інфраструктури ринку, нестача досвідчених андеррайтерів;
- 9) відсутність гарантій по операціях з облигаціями підприємств, а також практика встановлення плаваючої купонної ставки;
- 10) недовіра населення та його психологічна невідповідність до операцій на фондовому ринку.

Отже, результати дослідження показали, що корпоративні облигації є потенційно привабливим інструментом залучення інвестиційного капіталу завдяки своїм перевагам як для інвестора, так і для емітента. Однак і він не позбавлений недоліків, які зумовлюють відмову від використання даного виду цінних паперів, що особливо часто зустрічається зараз, в умовах погіршення якості фінансових інструментів, недовіри до емітентів та загального падіння фінансової активності.

Висновки та напрям подальших досліджень. Підсумовуючи все сказане вище, ми можемо стверджувати наступне.

Ринок корпоративних облігацій знаходиться на початковому етапі свого розвитку. Характерною рисою цього етапу є домінування комерційних банків, як з боку основних покупців, так і з боку основних посередників. Відчутна позиція комерційних банків також проглядається і у випуску власних облігацій. Як вже відмічалось вище комерційні банки вбачають в даному ринку нову лінію для ведення бізнесу, яка здатна приносити як комісійні доходи (за розміщені серед інвесторів облігації), так і процентні доходи (за рахунок купівлі корпоративних облігацій в банківський портфель цінних паперів). З іншого боку, на фоні макроекономічного зростання в країні вітчизняні підприємства відчувають гостру потребу в отриманні довгострокових ресурсів для фінансування власних інвестиційних програм. І, як показує сьогоднішня, ні банківська система, ні сьогоднішній слабозвинутий ринок капіталів не здатні вирішити дану проблему. Очікується, що після прийняття нової законодавчої бази в сфері регулювання діяльності державних та недержавних пенсійних фондів, яке дозволяє пенсійним фондам розмішувати вільні активи в корпоративних облігаціях, випущених вітчизняними підприємствами на внутрішньому фінансовому ринку, сьогоднішня вузька база інвесторів з короткостроковими ресурсами буде розширена за рахунок довгострокових пенсійних активів. До того часу, нинішня індустрія ринку корпоративних облігацій, що тільки зароджується, повинна окреслити коло корпоративних емітентів, які формуватимуть стабільну пропозицію високо надійних облігацій з адекватною доходністю, і довести, що сам ринок є надійним місцем для розміщення грошових коштів інвесторів.

Подальший розвиток, ефективність функціонування ринку корпоративних облігацій в Україні на прискорення його інтеграції у світовий фінансовий простір вимагає вирішення таких завдань: висока культура корпоративного управління; наявність прозорої фінансової звітності підприємств; удосконалення законодавства, що регулює випуск, обіг, використання корпоративних облігацій; корпоративне управління та інфраструктури ринку боргових зобов'язань. Розвиток українського ринку корпоративних облігацій убачаємо також у збільшенні не лише обсягів випуску облігацій, а й диверсифікації емітентів облігацій. В інвестора має бути вибір різноманітних корпоративних облігацій. Це дасть можливість збільшити кількість інвесторів, забезпечить конкурентне середовище серед учасників фондового ринку і стимулюватиме інвесторів та емітентів виважено підходити до процесу купівлі-продажу облігацій. Фінансові суб'єкти господарювання, зокрема банки та страхові компанії, відіграють важливу роль на фінансовому ринку й використання їхніх цінних паперів дасть змогу розширити їхній вплив і впровадити нові напрямки фінансових операцій. Виявлення тенденцій і чинників, що безпосередньо впливають на розвиток сегмента ринку облігацій банків та страхових компаній, є важливим напрямком для подальших досліджень. Ринок корпоративних облігацій як система у процесі розвитку зазнає низки змін і потребує адекватної оцінки. Усе це зумовлює подальше вивчення динаміки ринку корпоративних облігацій України у перспективі.

ЛІТЕРАТУРА

1. Звіт ДКЦПФР за 2009 рік. www.ssmc.gov.ua
2. Вальчишин О. Ринок корпоративних облігацій в Україні. Аналітичний огляд. – К., 2007. – С. 2.
3. Охріменко О. Сучасний стан ринку корпоративних облігацій. Газета "Цінні папери України" – 03.02.2008 р. – С. 25–26.
4. Охріменко О. Ринок корпоративних облігацій України: тенденції та суперечності. Фінанси України. – № 12. – 2008. – С. 116.
5. Черніков Г., Кільмухаметов Р. Корпоративні облігації на ринку України. Журнал "Ринок цінних паперів України". – 2008. – № 11 – 12. – С. 49.