

УДК 336.15: 336.767

РОЗВИТОК НАЦІОНАЛЬНОГО РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ (2002-2012рр.)

В. Стефанишин

*Львівський національний університет імені Івана Франка
79008 м.Львів, проспект Свободи, 18*

Досліджено особливості розвитку національного ринку облігацій підприємств та напрямки його вдосконалення в контексті посилення конкурентоспроможності національної економіки.

Ключові слова: фондовий ринок, ринок облігацій підприємств, цінні папери, фондова біржа, обсяг торгів, фінансові інструменти, біржовий обіг.

Постановка проблеми. В сучасних умовах ринок облігацій є невід'ємною складовою фондового ринку. Основною метою його функціонування є акумуляція фінансових ресурсів, забезпечення ефективного перерозподілу капіталу між суб'єктами та галузями національної економіки. Ринок облігацій – важливе джерело фінансування як діяльності економічних суб'єктів, так і забезпечення можливостей інвестування власникам фінансових ресурсів.

Дослідження особливостей розвитку вітчизняного ринку облігацій підприємств, механізмів залучення додаткових ресурсів економічними суб'єктами через його інструменти дає змогу визначити вплив ринку на інвестиційну діяльність в країні. Цим зумовлена актуальність даної теми.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналізу ролі фондового ринку в активізації інвестиційної діяльності присвячено праці зарубіжних учених: З. Боді, Дж. Маркус, В.Д. Никифорова, В. Шарп і українських науковців: В.Д. Базилевич, Т.В. Грищенко, М.І.Крупка, І.О. Лютий, О.М. Мозговий, В.М. Опарін, В.Й.Плиса, В.М. Шелудько, О.М.Юркевич. У дослідженні розвитку та функціонування фондового ринку залишається дискусійним питання щодо ролі ринку корпоративних облігацій та його особливостей в активізації інвестиційного процесу в національній економіці.

Постановка завдання. Метою дослідження є визначення ролі ринку облігацій підприємств в активізації інвестиційної діяльності, обґрунтування особливостей та напрямків удосконалення його функціонування.

Виклад основного матеріалу. Застосування інструментів фондового ринку є передумовою досягнення стабільності та забезпечує розширене відтворення національного виробництва. Основними цінними паперами, за допомогою яких суб'єкти підприємницької діяльності залучають інвестиційні ресурси на фондовому ринку, є акції та корпоративні облігації. Емісія облігацій є одним з розповсюджених способів фінансування інвестицій, який нині використовується підприємствами.

Впродовж 2002-2012рр. в Україні відбувалось поступове підвищення активності фондового ринку, про що свідчать показники обсягу торгівлі цінними паперами. Так, результати обсягів торгів цінними паперами на фондовому ринку засвідчують, що у

2012р. він становив 2530,9 млрд грн, що більше у 23рази(або на 2422,3млрд. грн.) за обсяг торгів у 2002 р. Простежується стійке випередження обсягів торгів цінними паперами обсягів ВВП, впродовж 2009 – 2012рр. [6]. Значне зростання обсягів торгів на фондовому ринку пояснюється збільшенням обсягів фінансових ресурсів, що інвестуються в цінні папери українських емітентів як вітчизняними, так і зарубіжними інвесторами, а також зростанням вартості цінних паперів емітентів, з якими укладались угоди.

Зростання обсягів торгів на фондовому ринку України зумовлюється також введенням нової біржової технології – інтернет-трейдингу. Вперше у 2009 р. інтернет-трейдинг був застосований на “Українській біржі.” Інтернет-трейдинг на фондовому ринку здійснюється через онлайн-брокера – професійного учасника фондового ринку з ліцензією на брокерську діяльність (торгівця цінними паперами) і, який має відповідне програмне забезпечення. На початку 2011 р. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) запровадила додаткові можливості подачі адміністративних даних та інформації професійними учасниками фондового ринку – у вигляді електронних документів з накладанням електронного цифрового підпису. Це дозволило значно збільшити участь фізичних осіб в торгах на ринку цінних паперів.

Впродовж 2012 року переважав обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на вторинному ринку і становив 208,26 млрд грн [6]. Структура виконаних біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на 10 організаторах торгівлі протягом 2012 р. була наступною: обсяг торгів на первинному ринку становив 9,27%; обсяг торгів на вторинному ринку – 78,98%; ринок приватизації – 0,03%; строковий ринок – 9,26%; обсяг торгів на ринку РЕПО – 2,46% від загального обсягу [6]. Найбільші обсяги торгів цінними паперами здійснювались на фондових біржах: Перспектива, ПФТС, УБ, КМФБ. Питома вага обсягу торгів на організованому та неорганізованому ринках цінних паперів у загальному обсязі торгів у 2002р. становила відповідно 6,0 і 94,0%, а у 2012р. вже відповідно 12,6% операцій з цінними паперами і обсягом виконаних договорів в 263,67 млрд грн проходять через біржу, а відповідно 87,4% та 2,2 трлн. грн. – обертаються на позабіржовому ринку [6]. Фондовий ринок є децентралізованим з домінуючою часткою позабіржового обігу цінних паперів, хоча світова тенденція характеризується створенням загальнонаціональної системи фондового ринку країн, де є ринок цінних паперів, що дає можливість інвесторам не тільки отримувати інформацію про котирування цінних паперів на міжнародних біржах та в позабіржових торговельних системах, а й укладати угоди з купівлі-продажу цінних паперів. Розвиток, передусім, біржового сегменту українського фондового ринку стимулюватиме вдосконалення інших його складових – депозитарної та розрахунково-клірингових систем, покращуватиме інвестиційну привабливість фінансових інструментів.

Вагомою складовою фондового ринку є ринок облігацій, на якому відбувається обіг цих боргових зобов'язань. До цінних паперів, з якими працює ринок облігацій, відносять корпоративні, муніципальні та державні облігації. Особливістю даного ринку є стрімкі темпи його розвитку в порівнянні з іншими сегментами, оскільки саме випуск корпоративних облігацій є одним із надійніших способів залучення великих обсягів довгострокового позикового фінансування. Попри значне зростання все ж обсяг українського ринку корпоративних облігацій залишається удвічі менший, ніж у Росії, втричі – ніж у Польщі, в 10 разів менше,

ніж в Естонії, в понад 20 разів – ніж у США та не відповідає геополітичному потенціалу України[10].

Експерти також вказують, що структура реальної капіталізації фондового ринку України не перевищує 12 % ВВП, тоді як у більшості розвинених фондових ринків цей показник коливається на позначці 40-60 % ВВП; у США – 101,2; Великобританії – 97,2; Угорщині – 30 %; Польщі – 24[10].

На національному ринку облігацій у 2012 р. простежується значне збільшення обсягів зареєстрованих облігаційних випусків, що свідчить про зростання у підприємств зацікавленості до цього фінансового інструменту і якщо у 2002р. було зареєстровано 108 випусків облігацій підприємств на суму 4,3 млрд грн., то в 2012 р. відповідно 332 випуски і на – 51,4 млрд грн., що в 11,9 рази більше порівняно з 2002р. [6].

Головним фактором, який визначав тенденції розвитку фондового ринку впродовж 2002-2012рр. є макроекономічна ситуація в Україні. Динаміка економічного зростання національного господарства, яка простежувалась впродовж 2002-2009рр. спричинила позитивну тенденцію до зростання і розвитку фондового ринку. Проте світова фінансова криза 2008-2009рр. зумовила низхідну тенденцію у його розвитку в 2010р., а в надміру нестійкий економічний розвиток країни у 2011р. спричинив значне уповільнення економічного зростання – приріст ВВП за підсумками 2012 р. становив лише 0,2 % проти 5,2 % у 2011 р.

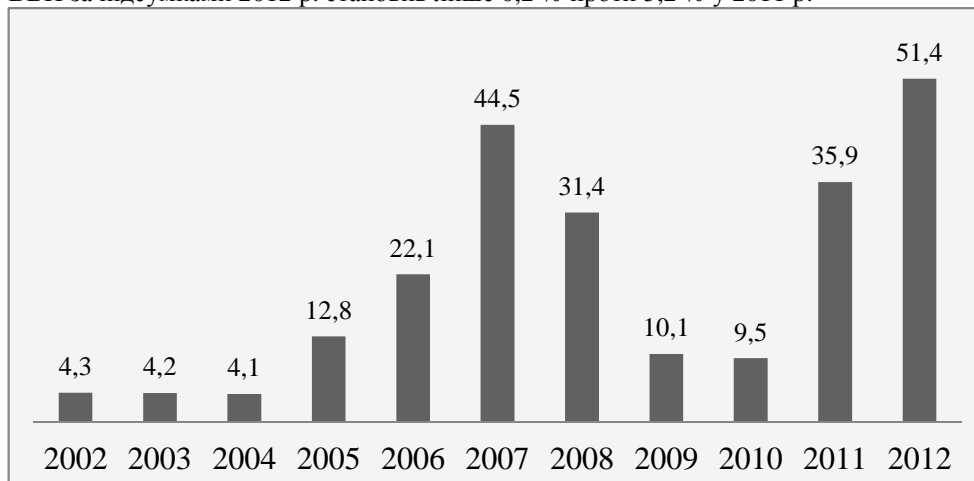


Рис.4. Динаміка обсягів зареєстрованих випусків облігацій підприємств у 2002-2012 рр., млрд грн

Джерело: побудовано автором на основі [6]

Це сформувало низку ризиків для стабілізації макроекономічного становища країни, оскільки найбільший внесок у формування приросту ВВП забезпечили такі види економічної діяльності, як торгівля (0,5 в. п. приросту), операції з нерухомим майном (0,2 в. п.), транспорт (0,1 в. п.), тобто галузі сфери послуг, а не галузі реального сектору економіки[6].

Аналіз співвідношення емісії акцій, облігацій підприємств до інвестицій в українську економіку в 2002-2012рр. теж засвідчує стійке зростання частки облігацій підприємств в інвестиціях в економіку України з 9,2%(2002р.) до 19,9%(2007р.), а далі простежується тенденція спаду до 5%((2010р.), з 2011року – зростання до 13,8%,

надалі – 18,5%(2012р.) та їх переважання над акціями, хоча ще в 2009р. частка останніх становила 52,4% (табл. 1).

Таблиця 1

Співвідношення емісії акцій, облігацій підприємств до інвестицій в українську економіку в 2002-2012рр.

Показники	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Інвестиції в економіку, млрд. грн.	46,5	59,9	89,3	111,1	148,9	222,6	272,0	192,8	189,0	259,9	263,7
Темп приросту, %		28,6	49,0	24,4	34,0	49,4	22,1	-29,1	-1,9	37,4	1,4
Відношення емісії акцій до інвестицій в економіку, %	27,4	30,0	31,7	22,3	29,2	22,4	16,9	52,4	21,4	22,3	17,7
Відношення емісії облігацій підприємств до інвестицій в економіку, %	9,2	7,0	4,6	11,4	14,8	19,9	11,5	5,2	5,0	13,8	18,4

Джерело: побудовано автором на основі [6; 8; 9]

Впродовж 2002-2012рр. простежується також тенденція до галузевої зміни емітентів з випуску облігацій підприємств : якщо у 2002р. переважали емітенти галузей матеріального виробництва (найбільші обсяги випусків зареєстрованих облігацій підприємств у 2002р. належали дочірній компанії «Газ України» НАК «Нафтогаз України»(81,4%); державній компанії з утилізації відходів як вторинної сировини «Укрекокомресурси» (2,3%); ТОВ Аркада-Фонд (1,6%); ТОВ «Метален» (1,2%); державне акціонерне товариство «Титан» (1,2%); ТОВ Торговий дім «Запоріжсталь» (0,9%); ВАТ «Сармат» (0,7%)), то у 2012р. емітенти представляли діяльність у сфері транспорту та зв'язку, фінансову діяльність; діяльність у сфері культури та спорту(Державне агентство автомобільних доріг України(27,2%); ПАТ «Комерційний банк «Приватбанк»(18,5); ТОВ «Хлібінвестбуд»(5,8); Державна іпотечна установа(3,9); Державне підприємство «Енергоатом»(3,3)). Обсяг емісії облігацій цих емітентів становив 58,8% від загального обсягу випусків зареєстрованих облігацій [6]. Відбулись зміни і в структурі організаторів торгівлі облігаціями підприємств, якщо у 2002р. ними торгували лише на одній ПФТС, тоді як в 2012р. торги проводились на таких фондових біржах: «Перспектива» – 132,71млрд. грн (55,3%,), ПФТС 38,05 млрд. грн.(33,9%,) та «Українській біржі» 6,94 млрд. грн (9,1%) [6]. Частка торгів зростає повільно на організованому ринку з облігаціями підприємств і становила у 2012р. лише 9,98% (26,36 млрд. грн.) сукупного обсягу торгів, що трохи вище показника 2011 р. – 9,13% (21,53 млрд. грн.) [6].

Рішення щодо інвестування коштів у цінні папери приймають з врахуванням аналізу ринкової кон'юнктури певних фінансових інструментів. Важливою характеристикою ринку цінних паперів є його ліквідність, яка залежить від стійкості попиту на цінні папери, котрий визначається інвестиційною привабливістю і їх надійністю. Аналіз ринку облігацій підприємств, проведений О.Юркевич, А.Шинкаренко, підтверджує низьку ліквідність, значну волатильність ринкових показників, ризикованість інструментів, а також низьку торгову активність[13].

Істотний вплив на ринок облігацій України здійснює банківська система, яка є основним кредитором економіки (обсяг залучених довгострокових кредитів у 2012 р. склав 101,0 млрд грн.) [7]. В той час як обсяг залучених інвестицій на фондовому ринку в національну економіку становив у 2012 р. 67,2 млрд грн., що дорівнює 66,6% від обсягу залучених довгострокових кредитів, що засвідчує про значні перспективи розвитку ринку облігацій [6].

Подальші наукові дослідження з даної теми варто проводити в контексті розгляду особливостей державного регулювання фондового ринку країни.

Висновки. Таким чином, проведене дослідження дозволяє зробити такі висновки: а) фондовий ринок, втім числі ринок облігацій підприємств є децентралізованим з домінуючою часткою позабіржового обігу цінних паперів, хоча світова тенденція характеризується створенням загальнонаціональної системи фондового ринку; б) емітентами виступають переважно підприємства сфери послуг, а не матеріального виробництва; в) простежується стала тенденція до зростання обсягів торгів цінних паперів і випередження ними обсягів ВВП країни, що зумовлюється також застосуванням нової біржової технології – Інтернет-трейдингу; г) динаміка розвитку ринку облігацій є мінливою, оскільки очікування зниження основних макропоказників, пов'язаних з розвитком реального сектору економіки, знаходять відображення на функціонуванні фондового ринку: відбувається зміщення акцентів з пайових інструментів на фінансові інструменти з фіксованим доходом і тенденції спаду чергуються із тенденціями зростання обсягів торгів цінними паперами; д) в інвестиціях в українську економіку домінує частка облігацій підприємств серед цінних паперів. Важливим для національного регулятора (НКЦПФР) є постійне вдосконалення законодавства про ринок цінних паперів.

1. Аналітичний огляд фондового ринку України за 2012 рік [Електронний ресурс] // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [сайт]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>. – Назва з екрана.
2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006 року (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/go/3480-15>
3. Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо емісії облігацій міжнародних фінансових організацій» № 400-VII від 04.07.2013р. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/400-18>
4. Закон України «Про акціонерні товариства» № 2994-VI від 03.02.2014р. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/514-178>
5. Непран А.В. Ресурси ринку капіталу в системі інвестиційного фінансування реального сектору економіки України [текст] / А.В. Непран // Фінанси України – 2012. - № 5. – с. 99-109.
6. Річна звітність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2002-2012 роки. Електронний ресурс] // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [сайт]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>. – Назва з екрана.
7. Статистичний бюлетень (електронне видання) [Електронний ресурс] // Національний банк України [сайт]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897. – Назва з екрана.
8. Статистичний щорічник України за 2004 рік. К.: Держаналітінформ. 592с.–С.222,

9. Статистичний щорічник України за 2005-2007рр. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>
10. Состояние фондового рынка Украины.[Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www.polit-sovet.com/articles/ekonomika/sostoyanie-fondovogo-ryinka-ukrainyi-166.html>
11. Тевелєв Д. «Несправедливо, коли інвестиційні інструменти оподатковуються по-різному» (електронне видання) [Електронний ресурс]/ Урядовий кур'єр[сайт]. – Режим доступу: <http://ukurier.gov.ua/uk/articles/dmitro-tevelyev-nespravedlivo-koli-investicijni-in/>
12. Шкварчук Л. Стан та тенденції розвитку ринку корпоративних облігацій в Україні [текст] / Л. Шкварчук // Ринок цінних паперів України. – 2012 - № 8.- С.99-105.
13. Юркевич О., Шинкаренко А.Рівень ліквідності фондового ринку: значення та підходи до визначення./ О.Юркевич , А.Шинкаренко //Вісник НБУ.– 2012 .–№4– с.62-69

THE DEVELOPMENT OF A NATIONAL CORPORATE BONDS MARKET OF UKRAINE (2002 -2012).

V. Stefanyshyn

Ivan Franko National University of Lviv, Prospect Svobody 18, UA-79008, Ukraine

The features of the national bond market and directions of its improvement in the context of strengthening of competitiveness of the national economy were investigated.

Keywords: stock market, the market of corporate bonds, securities, stock exchange, trading volume, financial instruments, stock turnover.

РАЗВИТИЕ НАЦИОНАЛЬНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ УКРАИНЫ (2002 - 2012гг.)

В. Стефанишин

*Львовский национальный университет имени Ивана Франко
79008 г. Львов, проспект Свободы, 18*

Исследованы особенности развития национального рынка облигаций предприятий и направления его совершенствования в контексте усиления конкурентоспособности национальной экономики.

Ключевые слова: фондовый рынок, рынок облигаций предприятий, ценные бумаги, фондовая биржа, объем торгов, финансовые инструменты, биржевой оборот

*Стаття надійшла до редколегії 28.11.2013,
прийнята до друку 02.12.2013.*