

*В. Г. Федоренко,
д. е. н., професор, заслужений діяч науки і техніки України, ІПК ДСЗУ
С. В. Федоренко,
к. е. н., доцент, ІПК ДСЗУ*

ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В КОРПОРАТИВНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

*W. Fedorenko,
Doctor of Economics, Professor
S. Fedorenko,
PhD Associate Professor*

FINANCING INVESTMENTS IN CORPORATE SECTOR UKRAINE

У статті викладені вирішення проблем вітчизняного фондового ринку, а саме дефіциту інструментів фінансування інвестиційної діяльності. Відмічено використання інвестиційного потенціалу корпоративних облігацій.

In the article the problems of the stock market, which is the lack of funding instruments of investment. Noted the use of the investment potential of corporate bonds.

*Ключові слова: фондовий ринок, інвестиційна діяльність, дефіцит, вартість, номінал.
Key words: stock market investment, the deficit, the value of the nominal value.*

ВСТУП

Головною проблемою вітчизняного фондового ринку є дефіцит інструментів інвестування та фінансування інвестиційної діяльності. Натомість світова практика засвідчує той факт, що в країнах, де спостерігається недостача фінансових джерел інвестування, широко використовується інвестиційний потенціал корпоративних облігацій [1].

Облігація — цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником грошей, визначає відносини позики між власником облігацій та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Таким чином, облігація є борговим інструментом, емісія якого здійснюється центральним чи місцевими органами влади або підприємствами з метою залучення капіталу.

Це борговий цінний папір, емітент якого є боржником інвестора та зазвичай повинен сплачувати відсотки на номінал (основну суму). Облігації, як правило, вважаються інвестиціями з низьким ризиком. Випущені центральними органами влади державні або казначейські облігації зазвичай вважаються безпечними, тому що вони гарантовані державою. Облігації підприємств (корпоративні облігації) випускаються підприємствами та мають відсоткові ставки, які відображають ціни облігацій на фондовому ринку та фінансовий стан підприємства.

ЗМІСТ

Питанням та вирішенням проблем українського ринку корпоративних облігацій займаються такі українські фахівці, як Е. Найман, О. Горбань, О. Суляєв, О. Печерицин, В. Шафран, Ю. Прозоров, О. Вальчишен, А. Хачатурян, О. Мозговий, О. Терещенко, С. Мошенський, О. Мельник, О. Охріменко, Д. Ткаченко, І. Лютий, С. Румянцев.

Особлива увага щодо удосконалення ринку корпоративних облігацій пояснюється тим, що протягом останніх років цей ринок перебуває в Україні на стадії зростання. Це пояснюється як зростанням попиту на довгострокові інвестиції через розвиток економіки України, так і сприятливими законодавчими змінами, які дозволяють розширити сферу застосування облігаційного механізму в інвестиційних процесах. Так, підприємства мають право розміщувати відсоткові та / або дисконтні облігації на значну суму, яка може дорівнювати трикратному розміру власного капіталу, і навіть ще більшу суму, яка може становити розмір забезпечення, що надається підприємству з цією метою третіми особами.

Емітент може розміщувати іменні облігації та облігації на пред'явника. Обіг облігацій дозволяється після реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій. Облігації підприємств розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу.

Облігації підприємств підтверджують зобов'язання емітента за ними та не дають право на участь в управлінні емітентом. Не допускається розміщення облігацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

Кошти від розміщення облігацій підприємств направляються на цілі, визначені при їх випуску (як правило, це реалізація довгострокових інвестиційних проєктів). До основних переваг фінансування на основі емісії облігацій можна віднести такі:

- диверсифікація капіталодавців, зокрема кредиторів;

- залучення коштів здійснюється на довгостроковий період;

- податкові переваги, оскільки процент за зберігання облігаціями відносяться на зменшення оподаткованого доходу емітента;

- порівняно з акціями облігації є менш ризиковим об'єктом вкладення коштів для інвесторів.

Серед найсуттєвіших недоліків цього інструменту фінансування найчастіше наводяться такі:

- порівняно високий рівень накладних витрат, пов'язаних із випуском облігацій;

- ризик сплати завищених процентів, передбачених умовами випуску облігацій, у разі зменшення ставок на ринку капіталів;

- через значну кількість держателів облігацій і широкую географію їх знаходження можуть виникнути труднощі ведення переговорів із капіталодавцями у разі необхідності пролонгації строків погашення [2].

Розміщення облігацій на ринку може здійснюватися або безпосередньо емітентом, або за допомогою фінансового посередника. В європейських країнах звичайною є ситуація, коли розміщенням облігацій займаються банківські консорціуми, які викуповують усю емісію в емітента за певну винагороду, яка в середньому становить від 2,5 до 4,0 % вартості емісії. Витрати, пов'язані із залученням коштів на основні емісії облігацій, складаються з одноразових накладних витрат і поточних (чи остаточних) виплат доходів облігаціями. Одноразові накладні витрати становлять у середньому 4—7 % вартості емісії і включають:

- виплату комісійних фінансовому посереднику чи банківському консорціуму;

- витрати на реєстрацію емісії та опублікування інформації про випуск облігацій;

- сплату державного мита у розмірі 0,1 % загальної номінальної вартості облігацій, що пропонуються для продажу, за реєстрацію інформації про емісію цінних паперів;

- витрати на друкування сертифікатів цінних паперів;

- відшкодування послуг аудиторів;

- інші витрати.

Враховуючи достатньо високий рівень накладних затрат, пов'язаних з емісією облігацій, вважається, що вона є доцільною лише за зазначений обсяг залучення коштів. У західноєвропейських країнах рекомендується вдаватися до цього інструменту залучення коштів, починаючи з обсягу емісії у 3 млн євро [2].

Удосконалення законодавства, що регулює випуск, обіг, використання корпоративних облігацій, корпоративне управління та інфраструктуру ринку боргових зобов'язань, сприятиме підвищенню ефективності функціонування облігацій підприємств в Україні, а це дає змогу запровадити міцну основу для довгострокового зростання економіки України, підвищити добробут людей, створити прозорий, справедливий і надійний фондовий ринок, адаптувати національний фондовий ринок до міжнародних фінансових ринків, і в кінцевому підсумку, — забезпечити стабільність фінансової системи держави.

НКЦБФР має намір розширити пропозицію облігацій на ринку за рахунок інфраструктурних і біржових боргових цінних паперів, крім того, вже найближчим часом очікується поява перших випусків ринкових іпотечних облігацій. Планується введення в законодавче поле України такого поняття, як біржові облігації. Це цінні папери, які будуть спрощені у випуску і зверненні для тих компаній, які пройшли лістинг на українських фондових майданчиках, внаслідок чого ним набагато простіше займатиме гроші на ринку. Крім того, регулятор розглядає питання створення такого інструменту, як інфраструктурні облігації. Ці папери мають бути актуальні під час реалізації інфраструктурних проєктів у рамках державно-приватного партнерства, які можуть бути профінансовані за рахунок випуску таких облігацій.

Згідно з прогнозом експертів біржі "Перспектива", майбутнє ринку біржових облігацій можна спрогнозувати на рівні 5—10 % від загального об'єму торгів корпоративними облігаціями. А оскільки за попередніми підсумками 2012 р. загальний об'єм торгів на ринку (первинне і вторинне звернення) склав близько 21,7 млрд грн., то об'єм ринку біржових облігацій може досягти 1—3 млрд грн. За офіційними даними НКЦБФР — у 2011 р. Комісією зареєстровано 127 випусків облігацій (240 у 2010 р.) на загальну суму 9411,11 млн грн., що на 696,24 млн грн. менше, ніж у 2010 р.

Також за підсумками аналізу 2007—2011 рр. були розроблені аналітичним департаментом НРА "Рюрік" основні прогностичні тенденції розвитку ринку облігацій на 2012 р. За висновками 2011 р., констатується підвищення концентрації первинного ринку корпоративних облігацій. Таким чином, на п'ять найбільших облігаційних випусків припало 37,6 % загального об'єму зареєстрованих випусків облігацій підприємствами. При цьому ДКЦПФР було зареєстровано всього 127 випусків облігацій протягом 2011 р. (у 2010 р. — 240 випусків). Найбільший випуск закріплено за ПАТ "Комерційний банк Приват Банк" — 1 млрд грн. за підсумками двох випусків. Відповідно зберігається тенденція до його щорічного збільшення [3].

За даними інформаційного агентства Cbonds, 2011 р. для українського ринку облігацій був неоднозначним. У першому півріччі, під впливом значної гривневої ліквідності, відкритості зовнішніх ринків і в цілому ряду великих розміщень у банківському сегменті (в основному банків із російським і західним капіталом), на ринку переважав оптимістичний настрій і складалася думка про відродження корпоративного сегмента. Обсяг випуску ринкових облігацій перевищив 5 млрд грн. Проте, інфляційна нестабільність на глобальних ринках і антиінфляційна політика НБУ не дозволили позитивним тенденціям знайти своє продовження у другому півріччі 2012 р.

Об'єми випусків корпоративних облігацій істотно знизилися, а збільшення розміщень паперів муніципального сегмента, що спостерігалось, в абсолютних цифрах було незначним і не дозволило компенсувати просідання в кооперативному сегменті. Часткова ситуація стабілізувалася лише в листопаді — грудні, коли драйвером ринку виступили ряд великих квазісуверенних позичальників (Аеропорт Бориспіль, залізниця), що розмістили облігації на 1,45 млрд грн. і забезпечили майже половину об'єму випусків у другій половині 2012 р. [4].

За аналітичними дослідженнями асоціації "Українські фондові торговці", більш висока захищеність власників біржових облігацій на розвинених ринках призвела до того, що в період кризи на світових біржах об'єми торгів облігаціями виросли на 50—60 %.

У біржових облігацій є і інші переваги. Для емітентів це, передусім, простота емісії, відсутність клопоту по державній реєстрації випуску, проспекту емісії і звіту про результати розміщення. І, що важливо — скорочення витрат по випуску на розмір держмита. Для інвесторів — можливість практично відразу після закінчення первинного розміщення торгувати біржовими облігаціями на вторинному ринку. Ну і не останній бонус — можливість скористатися організаційними, регуляторними і інформаційними можливостями біржі.

У інфраструктурних облігацій, на думку учасників ринку, перспективи доки не такі позитивні, адже їх розвиток стримує цілий ряд ризиків. По-перше, держава досі не налагодила механізм державно-приватного партнерства, а також не створила механізми ринкової окупності інвестицій в інфраструктуру. У той же час, можливості залучення засобів за допомогою інфраструктурних облігацій практично безмежні — може йти про мільярди доларів.

Іпотечні облігації, за прогнозом експертів фондового ринку, можуть стати ефективним інструментом лише за умов розвитку ринку і появи на ньому "довгих" грошей, наприклад, у результаті реформи другого рівня пенсійної системи. При цьому важливо, щоб ставки по цих паперах були ринкові, а самі облігації були включені в список для рефінансування і РЕПО з НБУ. При цьому за своєю економічною суттю операція РЕПО — це кредитна операція, в якій цінні папери використовуються як забезпечення.

І цілком можливо, що нещодавно створене державними банками незалежне агентство зможе привернути увагу інвесторів до цього інструменту. Правда, основними стримуючим чинником популярності іпотечних облігацій залишається низька надійність елементів таких паперів.

Ці інструменти, маючи нижчі ризики по відношенню до корпоративних, відтягують на себе ліквідність з інших видів облігацій.

Водночас за своїми потенційними можливостями ринок корпоративних облігацій може стати потужним джерелом залучення інвестицій у реальний сектор економіки, тому сприйняття його розвитку повинно стати одним із пріоритетів державної політики на фондовому ринку.

Пов'язані з банками лізингові компанії в 2013 р. активно розвиватимуть програми для клієнтів малого і середнього бізнесу. Найбільш затребуваними, за про-

гнозами експертів, будуть програми по лізингу малої комерційної техніки і устаткування.

За прогнозами експертів, в 2013 р. ринок лізингу для підприємців має високий потенціал. У 2011—2012 рр. ринок лізингу почав демонструвати високі темпи зростання — щороку зростання майже в два рази в порівнянні з попереднім. У 2013 р., навіть з урахуванням того, що більшість експертів фінансового ринку чекають непростий з фінансової точки зору рік, за прогнозами, лізинговий ринок має усі перспективи зростання.

Банківські фахівці звертають увагу на те, що лізинг має ряд переваг перед користуванням саме для підприємців. Для клієнтів середнього і малого бізнесу лізинг дійсно хороша альтернатива кредиту. По-перше, при лізингу підприємство отримує податковий кредит по ПДВ на усю вартість предмета лізингу. По-друге, предмет лізингу не є об'єктом податкової застави і на нього не може бути накладене стягнення третіх осіб. При цьому, на думку експертів, у 2013 р. найбільш затребуваними будуть програми по лізингу устаткування і малої техніки [5].

Цього року банки дуже активно пропонуватимуть лізингові програми саме підприємцям, особливо в напрямках продажу специфічного устаткування, набагато вигідніше брати його в лізинг і переказувати обслуговування і утримання на компанію лізингодавача. Окрема увага приділяється програмам для підприємців, для яких найбільш актуальними є позиції малої комерційної техніки. Як правило, цій групі клієнтів найцікавішим є швидке отримання автомобіля при мінімальному відверненні обігових коштів і тимчасових витрат.

Основні заходи держави на цьому сегменті ринку повинні бути спрямовані на виконання таких завдань: створення рейтингових агентств; розвиток внутрішніх інституціональних інвесторів; розвиток державного сектора ринку облігацій; розвиток корпоративного управління; забезпечення прозорості емітентів корпоративних облігацій. Перманентне удосконалення державної політики на ринку облігацій дасть змогу забезпечити не лише оздоровлення фінансового сектора, а й відновлення темпів економічного зростання, що є головним завданням в умовах якнайшвидшого подолання наслідків фінансової кризи у вітчизняній економіці та є запорукою її подальшого розвитку.

Література:

1. Лютий І.О. Ринок корпоративних облігацій реального сектора економіки / І.О.Лютий, Т.В.Нічосова // Фінанси України. — 2010. — №7. — С. 59—68.
2. Інвестування підприємств України / Федоренко В.Г. / Навчальний посібник. Київ, 2013 р.
3. Національне рейтингове агентство "Рюрік", — Режим доступу: <http://www.rurik.com.ua>
4. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://investfunds.ua/news/iacbonds-opublikovano-rjenking-anderrajterov-vnutrennih-obligacij-ukrainy-poitogam-2011-goda-invstfunds-94689>
5. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.leasing.org./files./content/Leasing%20for%20SME.pdf>

Стаття надійшла до редакції 18.03.2013 р.