

ЗАЛУЧЕННЯ ДОХОДІВ І ЗАОЩАДЖЕНЬ ПРИВАТНИХ ІНВЕТОРІВ У КОРПОРАТИВНИЙ СЕКТОР УКРАЇНИ

УДК 330.342

Кужелев М. О.

Розглянуто сутність та економічні аспекти залучення доходів і заощаджень приватних інвесторів у корпоративний сектор України. Проаналізовано основні тенденції розвитку національного ринку фінансових послуг на прикладі ПАТ "Українська біржа", розглянуто питання забезпечення ліквідності біржової торгівлі в умовах динамічного зовнішнього середовища й запропоновано основні підходи до формування ринку корпоративних облігацій, які дозволять залучити грошові доходи та заощадження національних домогосподарств у корпоративний сектор економіки і підвищити загальний рівень інвестиційної активності в країні.

Ключові слова: домогосподарство, приватний інвестор, корпоративний сектор, корпорація, облігація, біржовий індекс.

ПРИВЛЕЧЕНИЕ ДОХОДОВ И СБЕРЕЖЕНИЙ ЧАСТНЫХ ИНВЕТОРОВ В КОРПОРАТИВНЫЙ СЕКТОР УКРАИНЫ

УДК 330.342

Кужелев М. А.

Рассмотрены сущность и экономические аспекты привлечения доходов и сбережений частных инвесторов в корпоративный сектор Украины. Проанализированы основные тенденции развития национального рынка финансовых услуг на примере ПАО "Украинская биржа", рассмотрены вопросы обеспечения ликвидности биржевой торговли в условиях динамической внешней среды и предложены основные подходы к формированию рынка корпоративных облигаций, которые позволят привлечь денежные доходы и сбережения национальных домохозяйств в корпоративный сектор экономики и повысить общий уровень инвестиционной активности в стране.

Ключевые слова: домохозяйство, частный инвестор, корпоративный сектор, корпорация, облигация, биржевой индекс.

ATTRACTING INCOME AND SAVINGS OF PRIVATE INVESTORS TO THE CORPORATE SECTOR OF UKRAINE

UDC 330.342

M. Kuzheliev

The article describes the nature and economic ways of raising incomes and savings of private investors in the corporate sector of Ukraine. The main tendencies in the national market of financial services in the case of JSC "Ukrainian Exchange" have been analyzed. The issues of the liquidity of stock trading in a dynamic environment

and the main ways of corporate bond market formation have been proposed, so that to bring income and savings of households to the national corporate sector and to improve the overall level of investment activity in the country.

Key words: household, private investor, corporate sector, corporation bond, stock index.

В умовах динамічного зовнішнього середовища все більшої актуальності набуває необхідність залучення доходів і заощаджень приватних інвесторів у корпоративний сектор України. Це обумовлено рядом причин.

З одного боку, національний кредитний ринок не має змоги надати достатньої кількості ресурсів, особливо довгострокових, для стабілізації економічного стану й фінансування розвитку корпорацій, крім того, ціна ресурсів на цьому сегменті ринку фінансових послуг залишається досить високою. З іншого – ті напрями інвестиційних вкладень, які для приватних інвесторів стали найбільш звичними (депозитний і валютний ринки), мають ряд істотних недоліків: ставки по депозитах не покривають ризику знецінення заощаджень населення; ризик банкрутства банківських установ; високі інфляційні очікування; нестабільність курсів валют першої категорії класифікатора НБУ; економічна криза в Єврозоні – висока ймовірність дефолту в Греції, Іспанії та Італії; ймовірність технічного дефолту в США; нерозвиненість ринку банківських металів і висока маржа по операціях із банківськими металами; високий рівень цін і проблеми з довгостроковим кредитуванням на ринку нерухомості.

У ситуації, що склалася, оптимальним рішенням буде залучення доходів і заощаджень приватних інвесторів у корпоративний сектор. Це дозволить домогосподарствам диверсифікувати свої інвестиційні вкладення, а також створить конкуренцію ринку банківських послуг, змушуючи банки надавати більш якісні фінансові послуги за більш низькими цінами.

Таким чином, формування механізму залучення доходів і заощаджень приватних інвесторів у корпоративний сектор України – це один із ключових напрямів у системі корпоративних відносин. У той же час в українській економічній науці не приділяється достатньої уваги цим питанням, що стримує розвиток економічної системи в цілому й формування ефективних відносин у трикутнику "держава – приватний інвестор – корпорація". Методологічні основи даної проблеми були закладені в дослідженнях таких вчених, як: К. Маркс, М. Фрідман, Г. Боуен, К. Девіс, Р. Бломстром, Дж. МакГуір, С. Сеті, А. Керолл.

Метою статті є аналіз методологічних основ формування механізму залучення доходів і заощаджень приватних інвесторів у корпоративний сектор України й розробка рекомендацій щодо формування національного ринку корпоративних облігацій.

Інститут приватного інвестора є відносно новим для України і його місце в економічній системі ще не знайшло належного відображення як у національному законодавстві, так і в економічній літературі. Тому доцільно порівняти його з такою економічною категорією, як "домогосподарство".

Незважаючи на те, що даний суб'єкт економічних відносин розглядався як ключовий у працях економістів-класиків, українське законодавство дотепер не дає

визначення даному інституту, а у вітчизняній економічній літературі найпоширенішим є таке визначення: домогосподарство – це сукупність фізичних одиниць – резидентів, які мають спільні економічні інтереси, функції, побут і джерела фінансування [1].

Більш повним можна вважати визначення, яке дають Юрій С. І. і Кізіма Т. О.: "Домогосподарство – це господарство, що складається з однієї або більше осіб, що проживають в одному житловому приміщенні, ділять спільний побут, постачають на відповідні ринки різноманітні ресурси (працю, капітал, землю, підприємницький талант) і спільно приймають економічні рішення відносно формування своїх доходів і здійснення витрат з метою задоволення власних матеріальних і духовних потреб" [2, с. 5].

Саме домогосподарства виступають носіями основних економічних інтересів корпорацій, тому що задоволення потреб домогосподарств визначає цільову настанову функціонування корпоративного сектору. При цьому домогосподарства виступають активними учасниками практично на всіх ринках:

на ринку праці – як робоча сила;

на ринку фінансових послуг – як постачальники фінансових ресурсів і споживачі фінансових послуг;

на споживчому ринку – як споживачі товарів та послуг.

Крім того, домогосподарство утворює і відтворює ключовий економічний ресурс – людський капітал [3, с. 33]. Таким чином, домогосподарства займають центральне місце в системі економічних відносин. Однак не слід забувати, що домогосподарство стає інвестором лише тоді, коли в нього з'являються тимчасово вільні кошти, які можна інвестувати в ті або інші активи.

Доходи домогосподарств – це сума коштів і матеріальних благ, отриманих або зроблених домашніми господарствами за певний проміжок часу. Грошові доходи населення включають: оплату праці, доходи від підприємницької діяльності, пенсії, стипендії, різні допомоги, доходи від власності у вигляді відсотків, дивіденди, ренту, кошти від продажу цінних паперів, нерухомості, продукції сільського господарства, різних виробів, а також доходи від різних послуг, зроблених на стороні [4].

Слід зазначити, що в сучасній вітчизняній літературі й в українському законодавстві практично не приділяється уваги дослідженню сутності такої економічної категорії, як "приватний інвестор". Найбільш часто дана категорія ототожнюється з категорією "інвестор" – це фізична або юридична особа, що вкладає кошти в цінні папери або інші активи [3]. Однак дане визначення не розкриває економічного змісту даної категорії та у ньому не зазначені передумови й мотиви поведінки інвесторів.

Крім того, Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" містить визначення інвесторів у цінні папери: це фізичні або юридичні особи, резиденти й нерезиденти, які отримали право власності на цінні папери з метою одержання доходу від вкладених коштів або одержання відповідних прав, які надаються власникові цінних паперів згідно із законодавством [5]. Даний підхід можна вважати більш повним, тому що він

містить мотиви поведінки інвесторів.

Виходячи з усього викладеного, можна дати таке визначення економічної категорії "приватний інвестор": це фізична особа, яка має певну суму тимчасово вільних коштів або майнові права й інвестує їх у різні види фінансових активів з метою одержання прибутку, збереження реальної вартості активів або придбання майнових прав у рамках норм чинного законодавства.

Міжнародна практика свідчить про те, що приватні інвестори формують основу фінансових ресурсів корпоративного сектору – це переважно представники середнього класу, що мають постійні доходи і прагнуть до збереження реальної вартості своїх доходів та заощаджень, а ефективним інструментом приватного інвестування є фондовий ринок.

Вихід на фондовий ринок надає ряд переваг для приватного інвестора: можливість вибору активів для формування портфеля цінних паперів і фінансових деривативів; можливість здійснення операцій на фондовому ринку, маючи незначний обсяг ресурсів; захищеність, прозорість і гарантія виконання укладених угод на організованому сегменті ринку цінних паперів; інформаційна підтримка прийнятих інвестиційних рішень; вибір строків інвестування заощаджень – здійснення угод строком від одного дня до довгострокового інвестування.

Український фондовий ринок перебуває в стадії розвитку. Згідно з даними Національної комісії із цінних паперів і фондового ринку України загальний обсяг біржових контрактів із цінними паперами в 2011 році склав 235 840,07 млрд грн, що вдвічі (на 104,55 млрд грн) більше, ніж аналогічний показник 2010 року [6]. Найбільший обсяг торгів по фінансових інструментах протягом

2011 року зафіксовано з державними облігаціями – 99,13 млрд грн (42,03 % від загального обсягу здійснених операцій), з акціями – на суму 79,43 млрд грн (33,68 %). Крім того, тенденції зростання спостерігаються й відносно емісії цінних паперів. Протягом 2011 року НКЦБФР зареєструвала 558 випусків акцій на суму 57,79 млрд грн, що на 17,2 млрд грн більше, ніж за відповідний період 2010 року [6].

Розглядаючи фондовий ринок України з позиції приватного інвестора, слід особливий акцент зробити на можливостях, які надає даний сегмент ринку фінансових послуг для фізичних осіб. Основні інновації, які на сьогоднішній день дозволяють приватним інвесторам бути активними учасниками фондового ринку, були впроваджені із виходом на фондовий ринок у 2009 році Української біржі. З її приходом уперше були створені сприятливі умови для діяльності фізичних осіб – приватних інвесторів. З'явилися такі елементи, як система гарантій виконання угод і система Інтернет-трейдингу, які стали поступово розбудовуватися й на інших українських майданчиках. Крім цього, з'явилися нові для українського ринку фінансові інструменти, і на сьогоднішній день доступні операції з такими видами: акції, корпоративні облігації, ОВДП, інвестиційні сертифікати, ф'ючерси та опціони.

Слід зазначити, що світова фінансова криза у 2008 році значно відобразилася на українській економіці: після падіння в жовтні 2008 року на 77,5 % від початку року, продемонструвавши при цьому високу залежність від іноземного капіталу, вона ще зберігає наслідки від кризового стану, такі, як низька ліквідність і капіталізація, волатильність ринку [7]. Так, фондовий ринок за 2009 – 2011 роки демонструє позитивну динаміку зростання (рисунком).

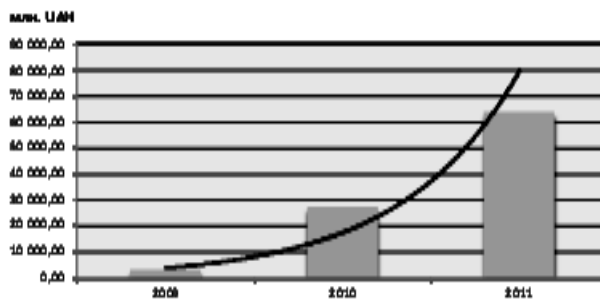


Рис. Обсяг торгів на ПАТ "Українська біржа" за 2009 – 2011 роки

Загальний обсяг торгів на Українській біржі за 1 квартал 2012 року склав 7,3 млрд грн, загальна кількість угод – 480 978. При цьому у 2011 році загальний обсяг торгів на Українській біржі виріс на 133,23 % порівняно з 2010 роком і склав 63,9 млрд грн, а загальна кількість угод збільшилася за рік на 141,88 % і досягла 2 395 514 [6].

Зростання обсягів торгів на фондовому ринку України пояснюється збільшенням обсягів фінансових ресурсів, які інвестуються в цінні папери українських емітентів як вітчизняними, так і іноземними інвесторами, а також зростанням ціни цінних паперів емітентів, з якими укладалися договори.

За підсумками торгів за 2011 рік індекс українських акцій, що розраховується Українською біржею, знизився на -40,3 % – з 2 443,70 до 1 458,87 пункту. При цьому вже на початку 2012 року індекс UX підвищився на 3,8 % – з 1 458,87 до 1 514,35 пункту, таким чином із запізненням повторюючи відновлювальні посткризові тенденції світових індексів [6].

Лідерами обороту у 2011 році стали акції Мотор Січ, обсяг торгів за якими склав 3,7 млрд грн, Алчевський металургійний комбінат – 2,6 млрд грн, Центренерго – 2,1 млрд грн. Частка зазначених цінних паперів в обороті складала 19,16; 13,5 і 10,76 % відповідно (табл. 1) [6].

Таблиця 1

Лідери обороту на ПАТ "Українська біржа" у 2011 році

Код	Найменування	Обсяг, грн
<u>MSICH</u>	Мотор Січ	3 736 087 061
<u>ALMK</u>	Алчевський металургійний комбінат	2 632 033 801
<u>CEEN</u>	Центренерго	2 096 901 952
<u>UNAF</u>	Укрнафта	1 932 249 173
<u>AVDK</u>	Авдіївський коксохімічний завод	1 405 288 203
<u>USCB</u>	Укрсоцбанк	1 193 657 123
<u>AZST</u>	МК "Азовсталь"	1 191 876 646
<u>ENMZ</u>	Єнакіївський металургійний завод	1 015 977 607
<u>UTLM</u>	Укртелеком	692 704 848
<u>YASK</u>	Ясинуватський коксохімічний завод	533 883 621

При цьому слід зазначити значну волатильність і широкий діапазон значень українських індексів. Так, щодо індексів провідних країн світу, то їх мінливість протягом 2008 – 2011 років була значно нижче (максимальне значення приросту для індексу DJI за станом на 01.10.2009 р. – +13,3 %, тоді як індекс UX за цей час зріс на 110 %).

Такий потенціал фондового ринку України, з одного боку, має високу спекулятивну привабливість, але з іншого – досить високий ступінь ризику для приватних інвесторів. Ще однією проблемою фондового ринку України залишається ліквідність. Найбільший денний

оборот на Українській біржі був зафіксований 02.02.2011 р. і склав 456 млн грн, у той час як на РТС (Російська торгова система) денний оборот торгівлі акціями становить щонайменше 1 – 2 млрд дол., а на провідних світових майданчиках значно більше.

Ураховуючи досвід зарубіжних країн і накопичений вітчизняний досвід, проблеми розвитку фондового ринку України можуть вирішуватися таким чином: рівень ліквідності фондового ринку може бути підвищений шляхом розвитку як Інтернет-трейдингу, так і активної участі держави. Розвиток Інтернет-трейдингу – це важіль залучення дрібних і середніх інвесторів на ринок та популяризація торгівлі на ринку як дохідного, цікавого і модного виду діяльності.

Активна участь держави у розвитку фондового ринку дозволить створити ефективний механізм контролю та управління, а також умови для інвестицій коштів недержавних пенсійних фондів та інших організацій. Державні гроші також можуть бути інвестовані в акції вітчизняних підприємств.

Крім того, дотепер в Україні не використовується й потенціал ринку корпоративних облігацій. За підсумками 2009 року ринок корпоративних облігацій скоротився більш ніж у 2 рази, а у 2010 році відбулося скорочення обсягів торгівлі корпоративними бондами на 5,37 % (на 450,41 млн грн) [7].

Позитивним фактором для розвитку ринку корпоративних облігацій України є те, що міжнародні агентства Moody's і Standard & Poor's змінили методику рейтингування і тепер готові виставляти корпоративним позичальникам оцінки вище, ніж країнам їхнього походження. Зараз при присвоєнні рейтингів Standard & Poor's враховує ймовірність введення обмежень на капітальні операції: чим вона менша, тим більше шансів отримати рейтинг, вищий суверенного. Декільком компаніям уже вдалося перевищити рейтинг власних країн.

Такий прорив здійснили 25 позичальників із Латинської Америки та Азії [8]. Деякі українські корпорації також могли б розраховувати на отримання високих рейтингових оцінок за умови ефективного формування системи підтримки стратегічних секторів економіки.

Інтеграція національних інвесторів та емітентів у структуру ринку єврооблігацій має стати однією зі стратегічних цілей розвитку вітчизняного ринку. Слід зауважити, що квартальний обсяг ринку єврооблігацій перевищує 1 трлн дол і майже 95 % синдікованих кредитів залучаються саме до боргових інструментів цього ринку [9]. Ринок єврооблігацій складає 60 % обсягу залучених фінансових ресурсів або 80 % обсягу залучень, оформлених борговими цінними паперами.

Проте законодавчі обмеження і досить складна процедура реєстрації випуску єврооблігацій та одержання дозволу на їх оборот за межами України не стимулюють розвиток ринку єврооблігацій у нашій країні. У галузевому розрізі на ринку корпоративних облігацій беззаперечним лідером серед нефінансових підприємств-емітентів є банківський сектор (табл. 2).

Таблиця 2

№	Назва/емітент	Рейтинг
Котирувальний список 2 рівня		
1	Промінвестбанк (серія В)	1
2	Дочірній банк Сбербанку Росії (серія Е)	2
3	ПАТ "Банк Російський Стандарт" (серія В)	3
4	ВТБ Банк (серія С)	4
5	Євро Лізинг (серія В)	5
6	ТОВ "Бізнес-центр" Шевченківський (серія А)	6
7	ЗАТ "Чорноморська транспортна компанія" (серія А)	6
8	Науково-виробничий центр "Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод" (серія А)	7
...
10	ТОВ "МД Холдинг" (серія А)	9

При зазначених особливостях і тенденціях розвитку національного ринку фінансових послуг не втрачають актуальності ряд проблем, які необхідно вирішувати, виходячи з інвестиційного призначення ринку корпоративних облігацій:

а) обмежена ліквідність ринку, яка проявляється в тому, що і первинний, і вторинний ринки корпоративних облігацій є ринками інституційних, а не індивідуальних інвесторів;

б) складність адекватної оцінки рівня кредитного ризику позичальника та короткі терміни обігу облігацій;

в) наявність прихованих "вбудованих" додаткових умов обігу облігацій, які підвищують ризики для їх власників.

На думку автора, основними напрямками розвитку ринку корпоративних облігацій в Україні є:

1) формування стабільного макроекономічного та політичного середовища з адекватною законодавчою базою, що регламентує випуск та обіг облігацій, і зваженою податковою політикою держави в цій сфері;

2) розвиток інших сегментів фінансового ринку, що функціонують у єдиній макроекономічній системі (банківських кредитів, акцій, ринку державних цінних паперів);

3) створення ринку корпоративних облігацій із широкою базою емітентів, які здатні обслуговувати зобов'язання за облігаційним боргом, і інвесторів, які бажають вкладати свої капітали в корпоративні облігації.

Таким чином, останнім часом значно підвищилася ефективність функціонування ринку корпоративних облігацій України і відбулася його інтеграція у світовий ринок фінансових послуг. Однак непослідовна і суперечлива державна політика щодо іноземних інвесторів, низький рівень корпоративного управління, відсутність прозорості фінансової звітності підприємств та низка інших причин призвели до того, що корпоративні облігації все ще не виконують функцій інвестиційних інструментів.

Удосконалення законодавства, що регулює випуск, обіг, використання корпоративних облігацій, податкове стимулювання, поліпшення корпоративного управління та формування інфраструктури ринку боргових зобов'язань, сприятиме підвищенню ефективності функціонування корпоративних облігацій в Україні, що дозволить сформувати міцну основу для довгострокового зростання економіки України, підвищити добробут населення, створити прозорий, справедливий і ефективний фондовий ринок і забезпечити стабільність фінансової системи

держави в цілому.

of Banking and Finance Department of State HEI "Donetsk National University" (24 Universytetska St., 83001, Donetsk, Ukraine, e-mail: m-kristo@ya.ru).

Література: 1. Корпоративні відносини: методологія дослідження та механізми функціонування : монографія / [Л. І. Дмитриченко, А. М. Хімченко, М. О. Кужелев та ін.]. – Донецьк : Східний видавничий дім, 2012. – 160 с. 2. Юрій С. І. Фінанси домогосподарств: теоретичні підходи до трактування сутності / С. І. Юрій, Т. О. Кізіма // Фінанси України. – 2008. – № 8. – С. 3–10. 3. Зухба Е. Н. Інститут домогосподарства в системі відносини власності / Е. Н. Зухба // Наукові праці ДонНТУ. Серія : економіка. – 2009. – № 36-1. – С. 28–34. 4. Сайт державної статистики України. – Режим доступу : www.ukrstat.gov.ua. 5. Fama E. Dividend Policy: An Empirical Analysis / E. Fama, H. Babiak // Journal of the American Statistical Association. – 1968. – Vol. 53. 6. Сайт Української біржі. – Режим доступу : <http://www.uk.ua>. 7. Національне рейтингове агентство "Рюрик". – Режим доступу : <http://www.rurik.com.ua>. 8. Офіційний сайт Moody's Investors Service. – Режим доступу : <http://www.moody.com>. 9. Буй Т. Г. Фактори розвитку ринку корпоративних облігацій України / Т. Г. Буй // Наукові записки НаУКМА. – 2007. – Т. 68 : Економічні науки. – С. 12–16. 10. Офіційний сайт Першої фондової торгової системи. – Режим доступу : <http://www.pfts.com>.

Рецензент
докт. екон. наук,
доцент Попов О. Є.

Стаття надійшла до ред.
24.12.2012 р.

References: 1. Korporatyvni vidnosyny: metodolohiia doslidzhennia ta mekhanizmy funktsionuvannia : monohrafiia / [L. I. Dmytrychenko, A. M. Khimchenko, M. O. Kuzheliev ta in.]. – Donetsk : Skhidnyi vydavnychiy dim, 2012. – 160 p. 2. Yurii S. I. Finansy domohospodarstv: teoretychni pidkhody do traktuvannia sutnosti / S. I. Yurii, T. O. Kizyma // Finansy Ukrainy. – 2008. – No. 8. – Pp. 3–10. 3. Zukhba E. N. Institut domokhozyaystva v sisteme otnosheniy sobstvennosti / E. N. Zukhba // Naukovi pratsi DonNTU. Serii : ekonomika. – 2009. – No. 36-1. – Pp. 28–34. 4. Sait derzhavnoi statystyky Ukrainy. – Access mode : www.ukrstat.gov.ua. 5. Fama E. Dividend Policy: An Empirical Analysis / E. Fama, H. Babiak // Journal of the American Statistical Association. – 1968. – Vol. 53. 6. Sait Ukrainskoi birzhi. – Access mode : <http://www.uk.ua>. 7. Natsionalne reitynhove ahentstvo "Riuryk". – Access mode : <http://www.rurik.com.ua>. 8. Ofitsiinyi sait Moody's Investors Service. – Access mode : <http://www.moody.com>. 9. Bui T. H. Faktory rozvytku rynku korporatyvnykh oblihatyii Ukrainy / T. H. Bui // Naukovi zapysky NaUKMA. – 2007. – Vol. 68 : Ekonomichni nauky. – Pp. 12–16. 10. Ofitsiinyi sait Pershoi fondovoi torhovoï systemy. – Access mode : <http://www.pfts.com>.

Інформація про автора

Кужелев Михайло Олександрович – канд. екон. наук, доцент кафедри фінансів і банківської справи ДВНЗ "Донецький національний університет" (83001, Україна, м. Донецьк, вул. Університетська, 24, e-mail: m-kristo@ya.ru).

Інформація об авторе

Кужелев Михаил Александрович – канд. екон. наук, доцент кафедри фінансов и банковского дела ГВУЗ "Донецкий национальный университет" (83001, Украина, г. Донецк, ул. Университетская, 24, e-mail: m-kristo@ya.ru).

Information about the author

M. Kuzheliev – Ph.D. in Economics, Associate Professor

