

ВИПУСК КОРПОРАТИВНИХ ОБЛІГАЦІЙ ЯК ЕФЕКТИВНИЙ МЕХАНІЗМ ЗАЛУЧЕННЯ КОШТІВ ПІДПРИЄМСТВАМИ

Петрушенко Ю.М., Кубатко О.О.

Стабільний розвиток народного господарства України вимагає сприятливих макроекономічних умов і залучення інвестицій в реальний сектор економіки. Одним із ефективних способів виконання цих завдань є емісія облігацій. На нашу думку, саме ринок корпоративних облігацій відповідає структурі власності, що склалася в Україні, та економічній поведінці українців.

Ринок корпоративних облігацій може стати потужним джерелом запозичення інвестицій в реальний сектор української економіки, тому сприяння його розвитку повинно стати одним із основних пріоритетів державної політики на фондовому ринку.

Зняття 30%-го податку на прибуток від випуску корпоративних облігацій, згідно з яким сума коштів одержана при розміщенні облігацій не включається до валових доходів підприємства, стало потужним імпульсом для активізації процесу використання підприємствами такого джерела фінансування як корпоративні облігації.

До інших важливих факторів цієї тенденції відносяться:

- завершення процесу визначення власників на більшості підприємств;
- стабілізація валютного курсу гривні;
- низький рівень інфляції у 2000- 2003 рр.;
- поліпшення макроекономічних показників;
- зменшення відсоткових ставок на міжбанківському ринку;
- оздоровлення фінансового стану компаній;
- облігаційний „бум” в сусідній Росії;
- криза ринку ОВДП у 1998 році, і, як наслідок, помірна політика державних запозичень на внутрішньому ринку в наступні роки;
- відсутність інших привабливих фінансових інструментів;
- підвищення корпоративного менеджменту в Україні.

На сьогодні корпоративні облігації є одними з найбільш прозорих та ліквідних фінансових інструментів. Крім того, емітенти облігацій є більш відкритими бізнес-структурами у порівнянні з іншими підприємствами (емітенти облігацій друкують проспект емісії та бухгалтерську звітність у часовій динаміці за встановленою формою, на-

дають до ДКЦПФР та публікують річні звіти про фінансово-господарську діяльність, розголошують передбачену законодавством особливу інформацію). Необхідно виділити дві групи проблем, які сьогодні заважають його розвитку: економічні та нормативні.

До основних економічних проблем відносяться:

1. Для більшості українських емітентів процентні ставки на ринку залишаються надто високими, щоб зробити доцільним залучати позикові кошти для розвитку через механізм корпоративних облігацій.

2. Недорозвиненість клієнтської бази. В розвинених країнах через облігації залучається в основному небанківський капітал, а саме кошти пенсійних фондів і страхових компаній, які належать до категорії консервативних вкладників

3. Нерозвиненість вторинного ринку корпоративних облігацій.

4. Україна залишається непривабливою країною для іноземних портфельних інвесторів, що обмежує їх інтерес до облігацій українських підприємств.

5. Значні витрати по випуску облігацій роблять непривабливим даний інструмент для підприємств, що планують здійснювати невеликі випуски;

6. Необхідність сплати державного збору за реєстрацію інформації про емісії знаходиться поза залежністю від результатів розміщення облігацій.

На нашу думку, фондовий ринок України в найближчому майбутньому буде функціонувати, насамперед, як борговий ринок (по суті, „німецька” або „японська” модель), на якому операції з акціями будуть мати підлегле значення. Ринок акцій в основному буде функціонувати як ринок прав контролю.

ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА В УМОВАХ ПЕРЕХІДНОЇ ЕКОНОМІКИ: ПОРТФЕЛЬНА МОДЕЛЬ

Ю.М.Петрушенко

Першим, хто розширив використання мікроекономічної по суті портфельної теорії на аналіз макроекономічних процесів був Джеймс Тобін. Досліджуючи економіку США, він приділяв значну увагу про-