

ФОРМУВАННЯ РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ З МЕТОЮ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ НА ПІДПРИЄМСТВИ

Проаналізовано вітчизняний досвід залучення фінансових ресурсів на підприємстві. Розглянуті можливості та обмеження щодо залучення коштів державними підприємствами. Виходячи із обмежень державних підприємств щодо залучення фінансових ресурсів, розроблені рекомендації по доцільності альтернативних форм кредитування діяльності підприємств, таких як внутрішні облігаційні позики.

Проанализирован отечественный опыт привлечения финансовых ресурсов на предприятия. Рассмотрены возможности и ограничения в привлечении средств государственными предприятиями. Исходя из ограничений государственных предприятий в привлечении финансовых ресурсов, разработаны рекомендации по целесообразности альтернативных форм кредитования деятельности предприятий, таких как внутренние облигационные займы.

The domestic experience of attracting the financial resources at an enterprise is analyzed. The opportunities and restrictions re. attracting the means by public enterprises are considered. Starting from the restrictions of public enterprises re. attracting the financial resources, the recommendations on advisability of alternative forms of crediting the activities of enterprises such as internal obligation loan are developed.

Вступ

В економічній науці активно говорять про новітні технології та інновації як про фундамент економічного зростання. Для України, як для країни що тільки починає розвиватись, досить актуальною постає проблема забезпечення розвитку інноваційної сфери. Як відомо, при дослідженні рівня інноваційності економіки в першу чергу аналізуються показники діяльності промислових підприємств [1]. Тому для нашої країни перший шлях до економічного зростання слід розпочати саме з інвестицій та інновацій в промислові підприємства. Тим паче, що проблеми залучення фінансових ресурсів стають дедалі більш актуальними в сучасних умовах, під час кризи. Особливо це відчувається на великих промислових підприємствах, котрі потребують значних фінансових ресурсів через знос основних фондів.

Для ефективного та інноваційного управління підприємством слід забезпечувати раціональне фінансування його діяльності та розвитку. При цьому виникає потреба в аналізі альтернативних джерел фінансування і виборі серед них найбільш оптимальних, з урахуванням особливостей підприємства. На даний момент основними формами фінансування діяльності підприємств є: емісія акцій, залучення кредитів, самофінансування, емісія облігацій. Слід зауважити, що самофінансування для більшості підприємств не є актуальним, тому що вони

мають проблеми з платоспроможністю. Залучення кредитних ресурсів також викликає певні труднощі, пов'язані з високою ставкою відсотків, наявністю застави, тривалістю процедури оформлення кредиту, значною кількістю документації. Емісія акцій – це досить високовартісна і тривала процедура, яка має багато негативних наслідків, які треба прораховувати заздалегідь. У світі поширення набуває така форма кредитування діяльності як випуск облігацій. Але в Україні цей вид боргових цінних паперів ще не набув популярності через високу вартість, законодавчі обмеження такої емісії та труднощі з розміщенням на ринку [2].

Дослідженням проблем пошуку альтернативних джерел формування фінансових ресурсів на підприємстві займалися багато українських та зарубіжних вчених. Зокрема, І. А. Бланк, В. В. Бочаров, В. І. Рошило. У своїх працях вони аналізують існуючі джерела формування капіталу на підприємстві, розглядають переваги та недоліки фінансування за рахунок власних коштів (емісії акцій) та за рахунок залучення кредитних ресурсів. Але, на наш погляд, недостатньо дослідженими залишаються проблеми залучення капіталу промисловими державними підприємствами. Як відомо, цей механізм має свої особливості:

- майно державних підприємств не може виступати в якості застави, тому обмежені кредитні ресурси;

■ основні фонди промислових підприємств досить великі за обсягом та за вартістю, це обмежує лізингові операції;

■ емісія акцій майже неможлива за державної форми власності.

Постановка завдання

Мета даної статті полягає в аналізі існуючих рекомендацій щодо залучення фінансових ресурсів на підприємстві, в узагальненні світового та вітчизняного досвіду та в інтерпретації цих знань відносно до державних підприємств.

Результати

Виходячи із обмежень державних підприємств щодо залучення фінансових ресурсів, можна зробити висновки про доцільність альтернативних форм кредитування діяльності підприємств, таких як внутрішні облігаційні позики.

Аналіз поняття «облігація» з теоретичного погляду розглядається у двох аспектах: як фінансовий інструмент, що визначає зобов'язуючі відносини, і як об'єкт договору між емітентом та інвестором. Облігація як цінний папір, що засвідчує виникнення обов'язку емітента перед інвестором, передбачає формування відносин між суб'єктами у зв'язку з отриманням коштів у розмірах і на умовах, що відповідають вимогам позичальника, і необхідністю їх повернення разом із відсотками за кредитування. Облігація як договір позики передбачає передання однією стороною іншій у власність права на кошти у вигляді цінного паперу. На підтвердження першого варіанту свідчить етимологічне дослідження сутності терміна «облігація» (obligation), що у перекладі з латинської означає «зобов'язання» або «поручительство». Специфіка економічних відносин, що виникають з приводу таких зобов'язань, видна вже із сутності облігації: відносини позики між її власником (кредитором) і особою, що її випустила (емітентом) [3].

За останні роки ми можемо спостерігати значне розширення ринків корпоративних боргових цінних паперів країн, що розвиваються: обсяг ринків корпоративних облігацій азійських країн, що розвиваються, дорівнює 7,4 % від обсягу ВВП; частка ринку корпоративних облігацій країн Латинської Америки становить 2,8 % (зростання частки становить 1,8 % за останні роки). Ця тенденція свідчить про зростання потреб компаній у додаткових ресурсах під час фінансових криз, збільшення активів

інституційних інвесторів, зниження процентних ставок і проведення ринкових реформ. Проте динаміка розвитку ринків цінних паперів коливається у різних країнах. Наприклад, у Малайзії (38,2 %) і Південній Кореї (23,4 %) обсяг ринку корпоративних боргових цінних паперів по відношенню до ВВП значно вищий, ніж у США (22 %). Обсяг ринку Чилі (12,3 %) і Таїланду (12,2 %) так само вагомий, як і ринок Японії (16,9 %). Проте обсяги ринків Бразилії (0,7 %), Китаю (0,8 %) та Індії (0,7 %) залишаються незначними. За даними «Звіту про глобальну фінансову стабільність», поданого МВФ, однією з проблем розвитку ринку корпоративних облігацій у країнах, що розвиваються, є дедалі зростаючий розрив між попитом та пропозицією боргових цінних паперів. Попит інвесторів випередив пропозицію боргових цінних паперів, яка в економіках країн, що розвиваються, обмежується емісією облігацій кількох десятків найбільших компаній. Такий стан пояснюється надмірною вартістю емісії облігацій, яка включає витрати на реєстрацію, андеррайтинг, комісію посередникам, податки, виготовлення бланків цінних паперів тощо. Також вагомим фактором розвитку ринку боргових цінних паперів є достатня ліквідність вторинного ринку. Проте у країнах, що розвиваються, боргові цінні папери зосереджені в руках кількох інституційних інвесторів, які купують і тримають ці активи до погашення [4].

І. Білоус у своїх працях зауважила, що ринок корпоративних облігацій в Україні характеризується рядом проблем, які вимагають свого розв'язання: зокрема, необхідно стимулювати збільшення обсягів корпоративних облігацій з метою підвищення капіталізації ринку; слід забезпечити збільшення кількості випусків облігацій машинобудівних підприємств і створити умови для поступального нарощування інвестицій з метою реструктуризації підприємств цієї галузі тощо [5].

В Україні серед основних нормативно-правових документів, що забезпечують регулювання ринку корпоративних облігацій, слід назвати наступні: Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV; Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України «Про затвердження положення про порядок випуску облігацій підприємств» від 08.12.2004 № 542 і «Про внесення змін до Положення про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами – емітентами облігацій» від 03.02.2000 № 3480-15; За-

кон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»; Постанова Кабінету Міністрів України «Про встановлення порядку виготовлення бланків цінних паперів і документів суворого обліку» від 19.04.1993 № 283 з останніми змінами і доповненнями від 21.02.2007 № 286 та ін.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», облігація – це цінний папір, що засвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами її розміщення термін і виплатити дохід за облігацією. Облігації можуть розміщуватись у документарній та бездокументарній формах. Емітент може розміщувати такі види облігацій: процентні (за якими передбачається виплата процентних доходів); цільові (виконання зобов'язань, за якими дозволяється розраховуватись товарами або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій); дисконтні (розміщуються за ціною, нижчою від номінальної). Облігації можуть розміщуватись з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Погашення облігацій може здійснюватись грошима або майном, відповідно до умов їх розміщення. Емітент може розміщувати іменні облігації та облігації на пред'явника. Обіг облігацій дозволяється після реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію їх випуску. У сертифікаті облігації зазначається: назва виду цінного паперу, найменування та місцезнаходження емітента, міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу, номінальна вартість, загальна сума випуску, строк погашення, розмір і терміни виплати процентів (для процентної облігації), дата прийняття рішення про розміщення облігацій, серія та номер сертифіката облігації; підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою емітента. Облігації підприємств розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати ними статутного капіталу. Облігації підприємств підтверджують зобов'язання емітента за ними і не дають право на участь в управлінні. Не допускається розміщення облігацій для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також для покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування до-

ходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності. Юридична особа має право розміщувати облігації на суму, яка не перевищує потрібного розміру власного капіталу чи забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами.

Відповідно до «Положення про порядок випуску облігацій підприємств», затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, процедура випуску та реєстрації облігацій настільки складна і багатоетапна, вартісна і тривала, що для переважної більшості підприємств вона малодоступна, отже, і отримання фінансових ресурсів також ускладнене.

З огляду на результати аналізу літератури і нормативно-правової бази, найбільш доцільним для формування фінансових ресурсів підприємства є фінансування на засадах внутрішніх облігаційних позик.

Основні складові такого механізму наступні:

1. Підприємство визначає потребу у фінансових ресурсах.
2. Визначаються обсяги і терміни емісії внутрішніх облігацій. Обґрунтовується процент дохідності за ними, який має перевищувати депозитний, але буде меншим за кредитний процент.
3. Оголошуються умови розповсюдження облігацій, на основі чого формується реєстр їх замовників виключно серед працівників підприємства. Додатковий інтерес з боку працівників зумовлений гарантуванням зайнятості на термін володіння облігаціями підприємства.
4. Формування кінцевого наказу про випуск внутрішніх процентних облігацій.
5. Випуск облігацій реєструється в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.
6. Облігації пропонується виготовляти в бездокументарній формі, оскільки операції зовнішньої купівлі-продажу не допускаються.
7. Розміщення облігацій шляхом формування реєстру їх утримувачів і отримання від них коштів.
8. Погашення облігацій, що здійснюється у термін, передбачений умовами випуску [2].

Варто зауважити, що даний механізм залучення фінансових ресурсів не є юридично закріпленим і потребує внесення відповідних

змін та поправок до згаданих нормативно-правових актів.

Висновки

В цілому запропонований механізм залучення фінансових ресурсів характеризується значними перевагами:

- присутній елемент заохочення працівників на засадах їхньої участі у фінансуванні діяльності підприємства та гарантування їхньої зайнятості на термін володіння облігаціями підприємства;

- формує можливості щодо залучення фінансових ресурсів в обсязі і на умовах, вигідних для підприємства;

- скорочує час та витрати на всі емісійні процедури порівняно з випуском акцій чи облігацій на загальних засадах, передбачених чинним законодавством;

- сприяє формуванню і розвитку на підприємстві корпоративної солідарності;

- підвищує мотивації працівників, заохочує підвищувати ефективність їх підприємства з метою досягнення необхідного рівня прибутковості та платоспроможності;

- дозволяє з вигодою та без ризику використати вільні заощадження працівників, які не зберігають їх у банківських установах тощо.

Таким чином, з огляду на викладене можна зробити висновок про доцільність внесення відповідних змін, доповнень та поправок до законодавства, що регулює емісію та розміщення облігацій шляхом відпрацювання механізму залучення фінансових ресурсів підприємствами на засадах випуску внутрішніх процентних облігацій.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Данілов, О. Д. Структура інвестицій, інновацій та випуску промислової продукції в Україні [Текст] / О. Д. Данілов, А. М. Вдовиченко // Фінанси України. – 2008. – № 5. – С. 115-123.
2. Кузьмін, О. Є. Фінансування діяльності корпорацій на засадах внутрішніх відсоткових облігаційних позик [Текст] / О. Є. Кузьмін, О. Г. Мельник // Фінанси України. – 2008. – № 2. – С. 59-67.
3. Якимчук, Т. П. Теоретичні підходи до визначення поняття «облігація» [Текст] / Т. П. Якимчук, О. В. Мельник // Наукові записки Нац. ун-ту «Острозька академія». – Сер. Економіка. – 2007. – Вип. 9. – Ч. 4. – С. 304-311.
4. Буй, Т. Г. Роль корпоративних боргових цінних паперів у фінансових системах країн, що розвиваються [Текст] / Т. Г. Буй // Наукові записки Нац. ун-ту «Острозька академія». – Сер. Економіка. – 2007. – Вип. 9. – Ч. 2. – С. 77-85.
5. Білоус, І. В. Корпоративні облігаційні запозичення: нові можливості залучення коштів для підприємств [Текст] / І. В. Білоус // Наукові записки Нац. ун-ту «Острозька академія». – Сер. Економіка. – 2007. – Вип. 9. – Ч. 4. – С. 106-112.
6. Бланк, И. А. Управление формированием капитала [Текст] / И. А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 512 с.
7. Бочаров, В. В. Корпоративные финансы [Текст] / В. В. Бочаров, В. Е. Леонтьев. – СПб.: Питер, 2002. – 544 с.
8. Рошило, В. І. Джерела фінансування інноваційного розвитку [Текст] : монографія / В. І. Рошило. – Чернівці: Книги – XXI, 2006. – 272 с.

Надійшла до редколегії 15.09.2009.

Прийнята до друку 23.09.2009.