

7. Ovcharenko H. M. Zakordonnyy dosvid motyvatsiyi pratsi / H. M. Ovcharenko, V. V. Dembovs'ka [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu do resursu: <http://ukr.vipreshebnik.ru/upr-presonal/4427-zakordonnij-dosvid-motivatsiji-pratsi.html>.

8. Ivanov S. L. Rol' nematerial'nykh chynnykiv motyvatsiyi pratsi u formuvanni lyuds'koho kapitalu suchasnoho pidpryyemstva v Ukrayini / S.L.Ivanov // Naukovi pratsi NDFI. – 2010. – # 5. – s. 34-38.

9. Shvetsiya perekhodyt' na shestyhodnyy robochyy hrafik // [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu do resursu: <http://ua.euronews.com/2015/10/01/sweden-increasingly-experimenting-with-six-hour-workdays/>.

10. Kolot A.M. Motyvatsiya personalu : pidruchnyk / A.M. Kolot. – K.: Vyd-vo KNTEU. –2002. – 337 s.

11. Demko I. I. Zarubizhnyy dosvid vdoskonalennya protsesiv formuvannya ta vykorystannya trudovoho potentsialu [Tekst] / I. I. Demko // Visnyk L'vivs'koho derzhavnoho ahrarnoho universytetu. Ekonomika APK. – 2009. –N 16. – S. 255–260.

12. Kozachenko A.V. Motyvatsiya pratsi: dosvid providnykh krayin svitu / A.V. Kozachenko// [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu do resursu: <http://toplutsk.com>.

13. Havrylenko A. V. Menedzhment : monohrafiya //A.V. Havrylenko – K., 2010. – 305 s.

Рецензент: Балджи М.Д., д.е.н., професор, зав. каф. економіки та управління національним господарством Одеського національного економічного університету

21.12.2015

УДК: 336.763.3(477)

Іоргачова Марія, Коцюрубенко Ганна

РИНОК ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

У статті проведено аналіз сучасного стану вітчизняного ринку облігацій і виділені основні проблеми, які є стримуючими факторами

його розвитку. Аналіз сучасного стану та розгляд стримуючих факторів здійснено по кожному з сегментів ринку облігацій України: ринок державних облігацій, ринок корпоративних облігацій чи облігацій підприємств та ринок муніципальних облігацій. Показано, що на сьогоднішній день першорядним є вирішення цих проблем, оскільки саме в них криється можливий потенціал розвитку вітчизняного ринку облігацій. У статті показано, що такий сегмент ринку облігацій як корпоративні облігації ще недостатньо розвинений, але враховуючи сформовані особливості розвитку даного ринку в Україні та перспективи його розвитку - він може сприяти вирішенню проблеми залучення фінансових ресурсів вітчизняними корпораціями.

Ключові слова: облігації, стан, ринок, сегмент, частка, обсяг, фінансові ресурси.

Иоргачёва Мария, Коцюрубенко Анна

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ В УКРАИНЕ: СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

В статье проведен анализ современного состояния отечественного рынка облигаций и выделены основные проблемы, которые являются сдерживающими факторами его развития. Анализ современного состояния и рассмотрение сдерживающих факторов осуществлен по каждому из сегментов рынка облигаций Украины: рынок государственных облигаций, рынок корпоративных облигаций или облигаций предприятий и рынок муниципальных облигаций. Показано, что на сегодняшний день первостепенным является решение этих проблем, так как именно в них кроется возможный потенциал развития отечественного рынка облигаций. В статье показано, что такой сегмент рынка облигаций как корпоративные облигации еще недостаточно развит, но учитывая сложившиеся особенности развития данного рынка в Украине и перспективы его развития – он может способствовать решению проблемы привлечения финансовых ресурсов отечественными корпорациями.

Ключевые слова: облигации, состояние, рынок, сегмент, доля, объём, финансовые ресурсы.

BOND MARKET IN UKRAINE: CURRENT STATE AND PROSPECTS

The article analyzes the current state of the bond market in Ukraine and highlighted its main problems, which are limiting factors for its development. Analysis of the current status and review of constraints carried out for each of the segments of the bond market of Ukraine: the government bond market, the market for corporate bonds or corporate bonds and municipal bond market. It is shown that today is the primary solution to these problems, because in them lies the potential for a possible development of the domestic bond market. The article shows that this segment of the bond market as corporate bonds is still underdeveloped, but given the current features of development of this market in Ukraine and prospects of its development – it can contribute to solve the problem of raising financial resources from domestic corporations.

Keywords: bonds, condition, the market, segment, share, amount, financial resources.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Сьогодні в світі одним з головних джерел залучення коштів на різних рівнях є випуск облігацій. Особливо актуальною ця проблема стає в умовах коли традиційні джерела залучення коштів є недосяжними або непривабливими для багатьох учасників інвестиційного процесу. Випуск облігацій являє собою залучення коштів на платній основі і така форма кредитування набуває все більшого поширення. Облігації є досить поширеним джерелом залучення коштів у розвинених країнах, де вартість цього джерела має досить низькі відсоткові ставки у зв'язку з низкою імовірністю втрати капіталу. Що стосується нашої країни, то у зв'язку із досить значним рівнем ризику - ставки високі. Окрім цього, для України характерно те, що цей ринок хоч і займає певну частку фондового ринку, але ще не розвинений на відповідному рівні, що пов'язано з безліччю існуючих причин, які виступають стримуючими факторами його розвитку. Вирішення цих причин стане поштовхом до розвитку ринку облігацій в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню

проблеми розвитку ринку облігацій присвячені роботи таких вчених як: Гриценко Л. Л. [2], який приділив увагу розгляду ринку облігацій, як важливого сегменту фондового ринку країни; Охріменко О. А. [3-5], Фурса С. [6], які розглянули існуючі проблеми ринку облігацій та основні суперечності ринку корпоративних облігацій. Інші вітчизняні та зарубіжні вчені: Хмарська Я.В. [7], Корольова-Казанська О. [8], Буй Т. Г. [9], Довгань А. П. [10], Петренко І. П. [11], Якимчук Т. П. [12], у своїх роботах зосередили свою увагу на тенденціях та перспективах розвитку як ринку облігацій в цілому, так і окремо ринку корпоративних облігацій в Україні.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Сьогодні існує багато праць, які присвячені проблемі розвитку ринку облігацій, як вітчизняного ринку облігацій, так і досліджень, які присвячені порівняльному аналізу ринку облігацій в Україні та інших країн. Вчені які висвітлюють в своїх роботах цю проблему розглядають її досить змістовно: від теоретичних аспектів до перспектив розвитку ринку облігацій. Однак, недостатньо уваги приділено саме існуючим проблемам розвитку вітчизняного ринку облігацій, адже саме розгляд існуючих проблем, як стримуючих факторів розвитку цього ринку, і вирішення їх – є одночасно можливістю його розвитку у майбутньому.

Постановка завдання. Оскільки в останні роки спостерігається зміщення акцентів у сторону боргових цінних паперів, що пов'язано з особливостями нашої економіки, то доцільним є розгляд саме такого сегменту фондового ринку України як ринок облігацій.

Тому необхідно розглянути та підкреслити існуючі проблеми вітчизняного ринку облігацій що і є метою даної статті. Для досягнення цієї мети необхідно проаналізувати сучасний стан ринку облігацій в Україні, розглянути існуючі проблеми цього ринку як можливі напрямки його розвитку у майбутньому при їх вирішенні.

Виклад основного матеріалу дослідження. В сучасних умовах, коли відсутні суттєві передумови для покращення ділового клімату у найблищій перспективі, український фондовий ринок, як індикатор основних тенденцій розвитку реального сектора економіки, зміщує свої акценти з пайових фінансових інструментів на інструменти із фіксованою дохідністю (прикладом таких інструментів

– є облігації). На ринку облігацій відбувається оборот боргових зобов'язань – облігацій. Тобто такий сегмент фондового ринку, як ринок облігацій, набуває актуальності та необхідності для розгляду. Підтвердження цього можна побачити у таблиці 1.

Таблиця 1

Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за 2013 та 2014 роки (складено авторами за даними Офіційного сайту НКЦПФР [13])

2013		2014	
Інструменти фондового ринку	Частка, %	Інструменти фондового ринку	Частка, %
Облігації:	84,62	Облігації:	93,36
- підприємств	10,41	- підприємств	5,37
- державні	74,02	- державні	87,90
- місцевих позик	0,19	- місцевих позик	0,09
Акції	9,55	Акції	4,23
Похідні ЦП (деривативи)	4,51	Похідні ЦП (деривативи)	1,53
Інвестиційні сертифікати	1,32	Сертифікати:	0,68
		- інвестиційні	
		- депозитні	0,02
Всього	100	Всього	100

З таблиці 1 видно, що дійсно відбувається заміщення пайових фінансових інструментів на інструменти з фіксованою дохідністю. Так, якщо порівняти зміни в секторах фондового ринку (і розглянути частку яку займають облігації) можна відмітити наступне. Операцій з облігаціями склали близько 588 млрд. грн., або 93,37% загального обігу (відмінно від обсягу торгів з акціями за підсумками 2014 року, коли він склав близько 27 млрд. грн. (або 4,23%) сукупного обсягу).

Облігації є одним з найбільш давніх та популярних в світі інструментів залучення капіталу та інвестування на фіксований проміжок часу. Існує різна безліч визначень терміну «облігація». Згідно зі ст. 7 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» облігація - це «цінний папір, що посвідчує 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 розміщення облігацій строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення» [1].

Для того щоб всебічно розглянути такий сегмент фондового ринку, як ринок облігацій перш за все необхідно відмітити, що він складається з таких підсегментів як: ринок корпоративних облігацій, ринок муніципальних облігацій та ринок державних облігацій. На кожному з яких мають місце відповідні інструменти: корпоративні облігації, муніципальні облігації та державні облігації.

Розглянемо кожний з цих підсегментів більш детально. Що стосується сучасного ринку державних облігацій, то можна відмітити наступне. У серпні 2014 року торги з державними облігаціями досягли історичного максимуму (121 млрд. грн) (за рахунок нових випусків ОВДП (зокрема ПДВ-облігацій), а також завдяки зростанню номінальної вартості валютних ОВДП в наслідок девальвації гривні. Основною передумовою цього є сама політика держави щодо покриття дефіциту бюджету шляхом емісії нових боргових зобов'язань.

Вартість залучення коштів до бюджету через ОВДП у 2014 році перебувала приблизно на рівні 2013 року (12,23% – 17,54%, в грн., а у дол. США – 5,8% річних). В 2014 році найбільшим попитом серед інвесторів користувалися ОВДП із строком обігу до 2 років, що свідчить про зростання ризиків інвестування в довгострокові активи.

Що стосується структури торгів державними облігаціями, то за результатами 2014 року: на ФБ «Перспектива» приходилося 86,96% біржових торгів ОВДП (у 2013р. – 80,39%, ФБ ПФТС – 12,98% (у 2013р. – 19,53%). На інших біржах обсяг операцій з державними облігаціями був незначним. Загальний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, станом на 1.01.2015 року склав близько 458 млрд. грн. (на 1.01.2014 року – 248 млрд. грн.). Більша частина ОВДП, що перебуває в обігу знаходиться у власності НБУ (69,51%) і комерційних банків (20,42%). За останніми даними лідерами за обсягами угод з ОВДП за третій квартал 2014 року (як на біржовому, так і на позабіржовому ринках) були Ощадбанк (32,96%), фінансова група Investment Capital Ukraine (ICU) – (24,9%) та Укргазбанк (8,83%).

Що стосується ринку корпоративних облігацій чи облігацій підприємств, то тут можна спостерігати наступне. Корпоративні

облігації чи облігація підприємств являє собою емісійний борговий цінний папір з встановленою доходністю, шляхом випуску якого юридична особа-емітент здійснює запозичення на фінансовому ринку [5, с.25].

Враховуючи скорочення платоспроможного попиту з боку інвесторів та загального зростання рівня кредитного ризику, питома вага операцій з корпоративними облігаціями скоротилася з 10,41% (у 2013 році) до 5,37% (у 2014 році). Що стосується фондових бірж, на яких відбувається обіг корпоративних облігацій, то тут останні роки частка ПФТС склала 67,11% у 2014 році проти 56,61% у 2013 р. Одночасно скоротилась частка операцій з корпоративними облігаціями на ФБ ПФТС – з 24,10% у 2013 році до 16,49% у 2014 році, та на УБ – з 4,64% у 2013 році до 0,77% у 2014 році. У грошовому вирази ці зміни можна побачити у таблиці 2 [13].

Таблиця 2

Обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств
у 2009-2013 роках, млн. грн.

Вид емітента	2009	2010	2011	2012	2013
Усього <i>у тому числі</i>	10 107, 35	9 493,86	35914,44	51386,61	42467,78
Підприємства та інші	10 107, 35	6 343,86	21920,94	39588,17	34427,78
Банки	-	3150,00	13893,5	11770,00	8040,00
Страхові компанії	-	-	100	28,44	-

Комерційні банки у 2014 році емітували облігацій на загальну суму 8,25 млрд. грн., страхові компанії на 225 млн. грн [13].

Значні за обсягом випуски облігацій підприємств в 2014 році здійснили: Придніпровська залізниця (1,24 млрд. грн.);- Альфа-банк (3 млрд. грн.); Приватбанк (3,4 млрд. грн.);- Укртелеком (1,4 млрд. грн., - Аграрний фонд (5 млрд. грн.)

Комісією протягом січня-лютого 2015 року зареєстровано 24 випуски облігацій підприємств на суму 1,72 млрд. грн. Порівняно з аналогічним періодом 2014 року обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 4,44 млрд. грн [13].

Частка випусків облігацій підприємств за основними видами економічної діяльності емітентів у 2013 році представлено у таблиці 3.

Розподіл зареєстрованих Комісією випусків облігацій підприємств за основними видами економічної діяльності емітентів у 2013 році [13]

Вид економічної діяльності емітента	Частка, %
Фінансова та страхова діяльність	58,26
Операції з нерухомим майном	16,94
Будівництво	8,15
Переробна промисловість	2,61
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	6,48
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	3,84
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	0,46
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	0,73
Постачання електроенергії, газу та кондиційованого повітря	0,01
Водопостачання, поводження з відходами	0,18
Сільське, лісове та рибне господарство	1,79
Професійна, наукова та технічна діяльність	0,54

Тобто, в сучасних умовах здійснювати значні за обсягом емісії облігацій здатні лише великі державні підприємства і найбільші комерційні банки. Такі випуски переважно є приватними. Значна частина розміщень носить технічний характер та є недоступною для відкритого ринку (квазіпублічні випуски). Впливає й більш привабливий варіант інвестування – ОВДП.

За видами економічної діяльності на ринку корпоративних облігацій у 2014 та 2015 роках переважають випуски комерційних банків та інфраструктурних підприємств (управління, телекомунікації, транспорт), більшість з яких перебуває у державній власності та є монополістами.

У порівнянні з країнами-сусідами український ринок корпоративних облігацій також виглядає не найкращим чином, хоча він й не набагато відстає від польського ринку за показником кількості емісій та емітентів. Однак, за обсягами облігацій в обігу український ринок майже вдвічі менший за польський ринок (рис. 1).

Таким чином, ситуація на ринку корпоративних облігацій за останні 3 роки підтверджує те, що даний сегмент фінансового ринку не виконує в повному обсязі функції механізму перерозподілу фінансових ресурсів для забезпечення реалізації інвестиційних проектів у реальному секторі економіки.

Що стосується ситуації на ринку муніципальних облігацій, то вона пов'язана з тим, що місцеві бюджети не здатні конкурувати з державою, яка займає на цьому ринку найбільш питому вагу. Тому за останні роки випуск муніципальних облігацій було виключно пов'язано з рефінансуванням попередніх позик. У 2014 році НКЦПФР зареєструвала 1 випуск муніципальних облігацій на суму 2,63 млрд. грн, який був здійснений Київрадою з метою рефінансування попередніх позик за облігаціями.

За підсумками 2014 року 96,87% операцій з муніципальними облігаціями було здійснено на ФБ Перспектива (у 2013 році – 95,07%) [13]. Але, як вже зазначалось, торгівля муніципальними облігаціями майже не здійснювалась.

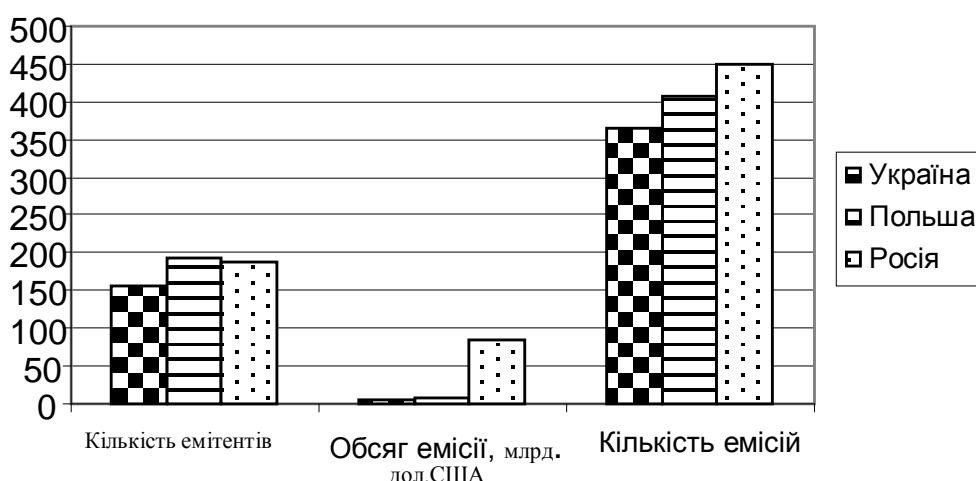


Рис. 1. Порівняльні данні внутрішніх ринків корпоративних облігацій у 2013 році (крім фінансових установ)

Таким чином, сьогодні український ринок облігацій представлений двома основними групами фінансових інструментів:

корпоративними облігаціями та державними облігаціями. Останні події свідчать, що навіть в складних умовах – в умовах фінансової нестабільності більшість великих корпорації продовжує погашати випущені облігації в строк.

Прикладом цього може бути повне покриття випуску євробондів на загальну суму 1,6 млрд. доларів НАК «Нафтогаз України». Це серйозний сигнал на ринку, бо дефолт не стався, не відбулося ніяких негативних обставин, все відбулося вчасно.

Однак не варто забувати, що сам по собі ринок державних облігацій, є також потужним інструментом щодо рейтингу України, який формується серед іноземних інвесторів. На даний момент велика кількість значних іноземних інвесторів мають близько 1-2% українських єврооблігацій у загальному обсязі свого інвестиційного портфелю. Найбільшим інвестором, у портфелі якого мають місце українські єврооблігації, є фонд «Franklin Templeton». «Зараз дохідність за українськими євробондами на ринку становить 9-9,5%. Це висока ціна. Для порівняння, євробонди Ізраїлю, в якому також відбувається антитерористична операція, торгуються за ціною 2,7% [13].

Як складова фондового ринку України, вітчизняний ринок облігацій має деякі проблеми, вирішення та удосконалення яких пов'язано з подальшим розвитком цього ринку. Визначимо існуючі проблеми ринку облігацій в Україні та перспективи його розвитку.

До проблем ринку облігацій в Україні можна віднести:

- нерозвинена законодавча база щодо фондового ринку, недостатній рівень захисту прав вітчизняних та закордонних інвесторів. Якщо розглянути динаміку надходження письмових звернень до НКЦПФР у 2013 році, то до відділу захисту прав інвесторів та територіальних органів НКЦПФР надійшло на розгляд 3425 письмових звернень від фізичних та юридичних осіб щодо порушення їх прав та законних інтересів на ринку цінних паперів. (для порівняння у 2012 році таких звернень було – 2483) [13].

Підвищення ефективності захисту прав інвесторів (згідно програми розвитку ФР) буде досягнуто шляхом застосування у вітчизняному законодавстві механізму похідного позову та інших заходів. Зокрема, комісією вже було прийнято ряд заходів, щодо удосконалення законодавств з питань функціонування фондового ринку України, та ринку облігацій як його складової. Протягом 2014 року було ряд запропонованих

законодавчих ініціатив: Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів (чинне з 1 січня 2014 р); Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу (чинне з 14 лютого 2014 року); Положення про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу (від 29 квітня 2014 року) З 1 серпня згідно ЗУ№1588 «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України щодо пасивних доходів», податком за ставкою 15 % оподатковуються пасивні доходи громадян, в тому числі відсоткові доходи за облігаціями. Також важливим кроком було створення проекту програми розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки та інші;

- законодавче неузгодження діяльності регулятора. Сьогодні немає чіткої узгодженості в діях органів, що регулюють функціонування ринку цінних паперів в Україні. Доцільно було б привести нормативно-законодавчу базу, яка слугує основою для роботи регуляторів ринку, у відповідність до стандартних принципів IOSCO (Міжнародна організація комісій, що здійснюють регулювання ринків цінних паперів);

- випуски переважно є приватними. Значна частина розміщень носить технічний характер та є недоступною для відкритого ринку (квазіпублічні випуски);

- деякі емітенти часто використовують кошти, які залучаються шляхом розміщення облігацій не за напрямами, які вказані у проспекті їх емісії;

- непрозорість вітчизняного фондового ринку та ринку облігацій в цілому: такі інвестиції є високо ризиковими – що підтверджується кредитними рейтингами. Але у 2014 році рейтингові оцінки отримало лише 47% публічних емісій облігацій (щодо обсягу). Це свідчить про досить високий рівень непрозорості українського ринку корпоративних облігацій та підтверджує те, що значна частина здійснюваних емісій має на меті не фінансування інвестиційних проектів або поповнення оборотних коштів підприємств, а – реалізацію певних фінансових схем.

Зокрема, доцільно було б здійснити наступні кроки:

- підвищити вимоги щодо надання інформації емітентами, особливо до тих компаній, які вже офіційно зареєстровані та працюють на фондовому ринку;

- в практиці функціонування ринку дотримуватись принципів електронного документообігу;

- законодавчо врегулювати проблеми використання інсайдерської інформації.

По цьому напрямку необхідно відмітити, що була введена в дію система електронного документообігу між НКЦПФР та Центральним депозитарієм цінних паперів. Однак забезпечення НКЦПФР сучасними технічними засобами та програмними продуктами з метою створення сучасної системи електронного документообігу між НКЦПФР та учасниками ринку потребує подальшого удосконалення. Також одним з можливих напрямків вирішення цього питання є підвищити вимоги до відповідальності за надання неправдивої інформації, або за невчасне надання необхідної інформації;

- низька частка біржового сегменту ринку. З у 2013 році обсяг торгів облигаціями підприємств на біржовому ринку склав 47,51%, що складає менш половини.

- розпорошеність біржової торгівлі (необхідність консолідації організаторів торгівлі на ринку). Розпорошеність біржової торгівлі знижує ліквідність вітчизняного ринку та стимулює емітентів до пошуку більш ліквідних біржових майданчиків, серед яких вагоме місце займають розвинені іноземні фондові біржі. Ми вважаємо обов'язковою умовою ефективного розвитку ринку облигацій консолідацію фондових бірж та інших організаторів торгівлі, а також більш жорстку політику в сфері ліцензування організації торгівлі, що призведе до закриття невеликих бірж. Завершення інфраструктурної реформи, здійснено реформування депозитарної системи, яка направлена на забезпечення функціонування надійної централізованої депозитарної системи (Закон України «Про депозитарну систему України»). Однак існують численні дебати щодо монополізації ринку клірингових послуг новоствореною ПАТ «Розрахунковий центр» як серед науковців, так і учасників самого ринку. Що стосується кроків щодо цього напрямку, то 16 квітня 2015 року НКЦПФР призупинила дію ліцензії Української міжнародної фондової біржі. Окрім цього, на початку жовтня 2015 року НКЦПФР ухвалила рішення щодо анулювання ліцензії ВАТ «Фондова біржа ПФТС» на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку. Тобто з існуючих на початок 2015 року 10 фондових бірж в Україні їх залишилось вісім;

- нестабільність податкового законодавства (необхідність зниження податкового навантаження на ринок). На сьогодні податкове законодавство на ринку цінних паперів має на меті скоріш наповнення державного бюджету через запровадження додаткового оподаткування учасників ринку, а не формування ефективного механізму залучення фінансових ресурсів суб'єктами господарювання, скасування податку на операції з відчуження цінних паперів та деривативів, лібералізацію дії норм щодо уникнення подвійного оподаткування іноземних інвесторів. Для підвищення ефективності функціонування внутрішнього інвестиційного ринку доцільно здійснити наступні кроки:

а) зменшити відсоткову ставку податку на прибуток від довготермінових (більше, ніж два роки) інвестицій, здійснених на придбання цінних паперів вітчизняних емітентів;

б) для інвестиційних фондів скасувати податок на відсотковий дохід.

З даного напрямку мають місце такі недавні зміни: з 1 серпня 2015 року згідно ЗУ№1588 «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України щодо пасивних доходів», податком за ставкою 15 % оподатковуються пасивні доходи громадян, в тому числі відсоткові доходи за облігаціями.

Обмежена кількість ліквідних та привабливих фінансових інструментів (збільшення кількості фінансових інструментів). Станом на сьогодні на фондовому ринку України відсутня необхідна кількість фінансових інструментів, які існують на розвинених ринках капіталу. Зокрема, не завершено формування законодавчої бази щодо регулювання ринку похідних цінних паперів. Окрім цього, види цінних паперів, що визначені чинним законодавством не достатньо охарактеризовано та класифіковано, особливо в контексті їх відповідності міжнародним стандартам.

Іншими словами, на ринку бракує тих інструментів, які б сприяли підвищенню ліквідності, зростанню доходності інвестиційної діяльності, зменшували ризики такої діяльності та гарантували захист для учасників ринку. Розвиток цих інструментів повинен здійснюватись у двох напрямках: розробка та втілення нових інструментів та адаптація до світових стандартів і модернізація вже

існуючих на сьогодні інструментів.

З цього питання Комісією було введено в дію нормативно-правову базу, яка визначає механізм встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів. Але і на далі залишається необхідним розширення кількості фінансових інструментів, доступних для інвесторів та повноцінне впровадження в обіг похідних цінних паперів.

Всі ці недоліки та проблеми ринку облігацій в Україні, як складової фондового ринку України є перш за все можливими напрямками його розвитку у майбутньому, але тільки за умови їх розв'язання.

На нашу думку, з усіх розглянутих підсегментів українського ринку облігацій саме ринок корпоративних облігацій має великий потенціал розвитку. Сьогодні випуск корпоративних облігацій не є найпопулярнішим методом залучення коштів на підприємствах в Україні, а зростаючі темпи емісії таких корпоративних облігацій та їх обсяги все ще продовжують залишатися незначними для української економіки, а для самої структури випусків цінних паперів притаманні закриті випуски, для яких характерним є обмежений обіг і які не можуть розглядатись як повноцінний фінансовий інструмент. Основним джерелом фінансування підприємств залишаються банківські кредити. Але враховуючі позитивні риси такого фінансового інструменту як облігації (довгострокові фінансові ресурси, відсутність застави, не викликають зміну власників та інше) він заслуговує на увагу, а сам ринок корпоративних облігацій має значні перспективи розвитку.

Незважаючи на існуючі недоліки, ринок цінних паперів України та ринок облігацій як його вагома складова має великий потенціал розвитку. Найголовніше - врахувати всі існуючі недоліки і прогалини, намагатися перевести їх у позитивні сторони, які допоможуть йому вийти на гідний рівень.

Висновки і перспективи подальших розробок. Звичайно, вирішення всіх існуючих проблем на вітчизняному ринку облігацій потребує певного часу, а сам випуск облігацій не є порятунком від економічних труднощів. Це також не означає, що облігації не мають свої негативні сторони і те, що вітчизняні емітенти мають відмовитися від використання інших джерел отримання фінансових ресурсів, як

банківські кредити або інші інструменти залучення фінансових ресурсів. Однак, доцільним є розгляд можливості розвитку цього сегменту фондового ринку завдяки вирішенню існуючих проблем, що призведе до покращення стану як ринку облігацій в цілому, так і надасть вітчизняним підприємствам можливість залучити позикові засоби за допомогою додаткових джерел – випуску корпоративних облігацій.

Література

1. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 // ВВР. – 2006 – С. 31.
2. Гриценко Л. Л. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації / Л.Л. Гриценко, В.В. Роєнко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Mre/2010_2/5_6.pdf
3. Охріменко О. А. Ринок корпоративних облігацій України: тенденції та суперечності/ О. А. Охріменко // Фінанси України. – 2005. – № 12. – С. 115-121.
4. Охріменко О. Індикативний аналіз ринку облігацій України в контексті міжнародної інтеграції [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.securities.org.ua/securities_journal/review.php?num=24&pub=235.
5. Охріменко О. Сучасний стан ринку корпоративних облігацій / О. Охріменко // Цінні папери України. – 2005. – № 4. – С. 25-26.
6. Фурса С. Українські облігації: почати все з чистого аркуша [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dt.ua/2000/2040/67662/>.
7. Хмарська Я.В. Історико-правовий аналіз випуску та обігу облігацій підприємств України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://intkonf.org/hmarska-yav-istoriko-pravoviy-analiz-vipusku-ta-obigu-obligatsiy-pidpriemstv-ukrayini/>
8. Корольова-Казанська О. Джерела фінансування інноваційних проектів підприємства/ О. Корольова-Казанська // Економічний аналіз. – 2010. – №5. – с.280-283.
9. Буй Т. Г. Роль корпоративних боргових цінних паперів у фінансових системах країн, що розвиваються/ Т. Г. Буй // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». – Сер. Економіка.– 2007. – Вип. 9. – Ч. 2. – С. 77-85.

10. Довгань А. П. Ефективність та конкурентність як фактор підвищення інвестиційної привабливості українського ринку корпоративних облігацій / А. П. Довгань // Інвестиції: практика та досвід. – 2009. – №17. – С. 12-15.

11. Петренко І. П. Корпоративні облігації як джерело фінансування інвестиційних проектів / І. П. Петренко [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.confcontact.com/20101008/4_petrenko.htm

12. Якимчук Т. П., Тюлькіна О.О. Ринок корпоративних облігацій: сучасний стан та тенденції в Україні та світі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/5_PNW_2010/Economics/58999.doc.htm

13. Офіційний сайт НКЦПФР. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>.

1. Zakon Ukrainy "Pro tsinni papery ta fondovyy rynek" vid 23.02.2006 // VVR. – 2006. – S. 31.

2. Hrytsenko L. L. Problemy rozvytku fondovoho rynku Ukrainyv umovakh finansovoyi hlobalizatsiyi /L.L. Hrytsenko, V.V. Royenko [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Mre/2010_2/5_6.pdf

3. Okhrimenko O. A. Rynek korporatyvnykh oblihasiy Ukrainy: tendentsiyi ta superechnosti / O. A. Okhrimenko // Finansy Ukrainy. – 2005. – # 12. – S. 115-121.

4. Okhrimenko O. Indykatyvnyy analiz rynku oblihasiy Ukrainy v konteksti mizhnarodnoyi intehratsi [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http://www.securities.org.ua/securities_journal/review.php?num=24&pub=235.

5. Okhrimenko O. Suchasnyy stan rynku korporatyvnykh oblihasiy / O.Okhrimenko // Tsinni papery Ukrainy. – 2005. – # 4. – S. 25-26.

6. Fursa S. Ukrainy'ski oblihasiyi: pochaty vse z chystoho arkusha [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.dt.ua/2000/2040/67662/>.

7. Khmars'ka Ya.V. Istoryko-pravovyy analiz vypusku ta obihu oblihasiy pidpryyemstv Ukrainy [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: <http://intkonf.org/hmarska-yav-istoriko-pravoviy-analiz-vipusku-ta-obigu-obligatsiy-pidpriemstv-ukrayini/>

8. Korol'ova-Kazans'ka O. Dzherela finansuvannya innovatsiynykh proektiv pidpryyemstva / O. Korol'ova-Kazans'ka // Ekonomichnyy analiz. – 2010. – #5. – s.280-283.

9. Buy T. H. Rol' korporatyvnykh borhovykh tsinnykh paperiv u

finansovykh systemakh krayin, shcho rozvyvayut'sya/ T. H. Buy // Naukovi zapysky Nats. Un-tu «Ostroz'ka akademiya». – Ser. Ekonomika.– 2007.– Vyp. 9. – Ch. 2. – S. 77-85.

10. Dovhan' A. P. Efektyvnist' ta konkurentnist' yak faktor pidvyshchennya investytsiynoyi pryvablyvosti ukrayins'koho rynku korporatyvnykh oblihaty / A. P. Dovhan' // Investytsiyi: praktyka ta dosvid. –2009. – #17. – S. 12-15.

11. Petrenko I. P. Korporatyvni oblihaty yak dzherelo finansuvannya investytsiynykh proektiv [Elektronnyy resurs]/ I. P. Petrenko. – Rezhym dostupu: http://www.confcontact.com/20101008/4_petrenko.htm

12. Yakymchuk T. P., Tyul'kina O.O. Rynok korporatyvnykh oblihaty: suchasnyy stan ta tendentsiyi v Ukraini ta sviti [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http://www.rusnauka.com/5_PNW_2010/Economics/58999.doc.htm

13. Ofitsiynyy sayt NKTsPFR. – Rezhym dostupu: <http://www.nssmc.gov.ua/>.

Рецензент: Волохова І.С., д.е.н., доцент кафедри фінансів Одеського національного економічного університету

24.11.2015

УДК 656.211.5

Кисіль Світлана

ФОРМУВАННЯ ПРОЦЕДУРИ ОЦІНКИ ДОДАТКОВИХ ПОСЛУГ ЗАЛІЗНИЧНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Стаття присвячена питанню формування процедури оцінки додаткових послуг залізничних підприємств з метою виявлення кризових послуг та послуг-еталонів для підвищення ефективності їх функціонування.

Врахувавши недоліки процедури виявлення «кризових послуг», а саме відсутність оцінки послуг з середніми значеннями, був розроблений алгоритм для оцінки всіх додаткових послуг за трьома показниками (параметрами). Даний алгоритм дозволяє оцінити весь набір послуг, що існують на підприємстві та зробити висновки про їх ефективність