

ВИКОРИСТАННЯ ДОВГОСТРОКОВИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ НА РИНКУ КАПІТАЛУ УКРАЇНИ*

Важливою передумовою забезпечення стабільності фінансової системи України у посткризовий період є активізація внутрішнього ринку капіталів. „Ринок капіталу є механізмом, який здійснює оптимальну алокацію ресурсів та ефективний трансферт національних заощаджень в інвестиції”, — зазначає А. Дворецька [1, с. 3]. При цьому використання саме довгострокових фінансових інструментів для акумуляції ресурсів у значній мірі визначає ризики й перспективи економічного відтворення.

Розвиток інституційних секторів економіки України — загальнодержавного управління, фінансових і нефінансових корпорацій, засвідчує необхідність активізації ринку довгострокових фінансових інвестицій, і, зокрема, використання інструментів із фіксованою прибутковістю для формування зобов'язань і активів у діяльності відповідних установ та організацій.

Фінансування державного бюджету України передбачає залучення потрібних ресурсів із внутрішніх та зовнішніх джерел на умовах оптимізації їхньої вартості та ризиків, що й передбачено прийняттям Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2011 — 2013 рр. (Постанова КМ України від 2.03.2011 р. № 170). У сукупності відповідних заходів реалізації Стратегії зазначена необхідність здійснення регулярного розміщення державних цінних паперів з різними строками обігу, що мають, передусім, довгостроковий характер.

Такі особливості змін обігу позикового капіталу свідчать, з одного боку, про зниження спекулятивних ризиків, накопичення яких створює підґрунтя для перегріву ринку та утворення фінансових бульбашок¹, з іншого, — вирішується питання управління ризиком ліквідності. Так, саме показник ліквідності є головною відмінністю між короткостроковими та довгостроковими фінансовими активами. На українському фондовому ринку лише 7% акцій українських компаній є ліквідними, тому постає питання яким чином можливо створювати ефективний короткостроковий інвестиційний портфель. Не дивлячись на те, що внаслідок фінансової кризи на ринку переважають інвес-

тиції до 1 року, а для України цей показник не більше 6 місяців, оптимальною стратегією для українського інвестора буде формування портфеля з переважним нахилом в бік довгострокових фінансових активів².

Інструменти формування довгострокових ресурсів:

1. банківські депозити терміном понад 1 рік;
2. цінні папери, що засвідчують відносини позики, зокрема, облігації державних, місцевих та корпоративних позик (фондові інструменти з фіксованою прибутковістю);
3. інструменти реалізації пенсійної реформи та страхування життя.

Оцінка використання цих інструментів в Україні.

1. **На ринку банківських депозитів** протягом 2009 — 2011 рр. спостерігаються показові зміни щодо особливостей формування довгострокових ресурсів.

Ретроспективно на початку 2009 р. відбувалось деяке скорочення обсягів депозитів, однак вже з другого півріччя їх обсяг стабілізувався, і з початку 2010 р. спостерігається їх зростання. Як видно з графіку 1, упродовж 2009 р. значно скоротилися саме обсяги депозитів у національній валюті, але з 2010 р. значно більшими темпами стали зростати саме депозити в національній валюті. Однак, внаслідок фінансової кризи суттєво скоротилися впродовж 2009 р. й обсяги депозитів терміном понад один рік. У той же час, обсяги депозитів терміном від одного до двох років з 2010 р. почали зростати, а більш тривалі депозити терміном понад 2 роки майже не змінилися.

Станом на 1.10.2011 р. залишки за депозитами в банківській системі України становили 474,4 млрд. грн. За наявності певного сповільнення приросту депозитів у липні п. р., протягом серпня-вересня відновилося нарощення депозитної бази банків (1,7 % у серпні, 0,4 % у вересні).

Найвищими у вересні 2011 р. залишалися темпи приросту за депозитами терміном від 1 до 2 років — 43,9 % (порівняно з 54,3% серпні та 59,8% у липні). Темпи приросту депозитів терміном залучення більше 2 років у річному обчисленні уповільнилися до 32,9%

* Статтю підготовлено в межах виконання планової бюджетної теми „Структурно-функціональні деформації банківської системи України та її розвиток у посткризовий період”, номер держреєстрації 0110U000309

¹ Однією з проблем, що спонукають до розгортання кризи, Х. Е. де Сото відзначає той факт, що „... монетаристи продемонстрували відсутність у них адекватної теорії капіталу” [2, с. 395].

² Під довгостроковими фінансовими інвестиціями розуміють фінансові інвестиції на період понад один рік, а також усі інші інвестиції, котрі не можуть бути вільно реалізовані у будь-який момент.

Графік 1. Динаміка депозитів резидентів України

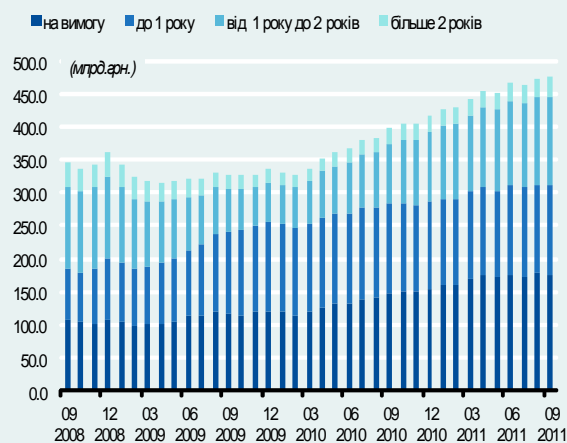
у національній та іноземних валютах



Джерело: Національний банк України.

Графік 2. Динаміка структури депозитів у національній та іноземних валютах

в залежності від термінів



Джерело: Національний банк України.

(порівняно 34,6 % у серпні та 38,4% у липні). Короткострокові депозити вперше з листопада 2010 р. стали додатними й зафіксувалися на рівні 0,4%.

Депозити сектору домогосподарств станом на 01.10.2011 р. становили 303,8 млрд. грн. і залишалися найбільшою складовою в структурі депозитів резидентів (64,0%). У вересні їхні залишки вперше з жовтня 2009 р. скоротилися на 0,9% (2,8 млрд. грн), причому вплив коштів домогосподарств у національній валюті має два місяці поспіль — протягом серпня-вересня. Причини — зростання попиту на готівковому валютному ринку та сезонне коливання споживчого попиту.

Структура термінів депозитів домогосподарств досить показова й поступово покращується. Так, частка довгострокових депозитів домогосподарств на 1.10.2011 р. склала 45,5% (44,2 % у серпні п. р.). Депозити нефінансових корпорацій на цю ж дату склали 29,0 % в загальному обсязі депозитів, з них довгострокові становили 3,5 %.

Аналіз динаміки нових депозитів становить інтерес з погляду оцінки змін інвестиційної активності учасників ринку³. Їхній обсяг у вересні 2011 р. зріс на 11,2 % і склав 112,1 млрд. грн. Майже 75 % зростання обсягів нових депозитів у вересні п. р. забезпечили суб'єкти сектора нефінансових корпорацій. Частки нових депозитів домогосподарств продовжувались зменшуватись (на 2,5 % у серпні п. р. та на 2,0% у вересні).

2. Інструменти ринку облігацій та інших сегментів ринку з фіксованою доходністю.

Наразі Міністерство фінансів щотижнево здійснює

розміщення *облігацій внутрішніх державних позик*. Зазначені цінні папери є інструментом, що використовують фінансові установи для інвестування коштів, управління ліквідністю. Однак він не поширений серед непрофесійних учасників ринку капіталу, і через необхідність залучення додаткових послуг є значно менш привабливим інструментом, ніж депозит.

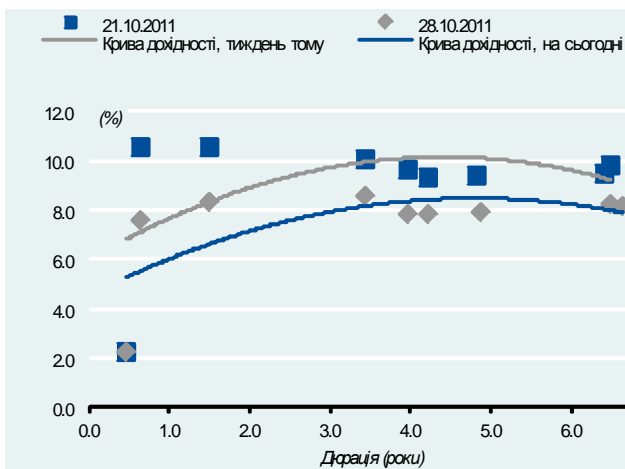
Інвестування коштів у ОВДП на вторинному ринку може приносити прибуток від 15,0 до 16,0% річних, що проілюстровано на наступних графіках.

Так, за даними НБУ, резиденти, що не є банками, на сьогодні утримують в портфелі лише 6,26 млрд. гривень ОВДП, або лише 4,21% від всіх облігацій що знаходяться в обігу (див. графік 3). Значний обсяг ОВДП (понад 55,7%) є ОВДП, що були випущені Міністерством фінансів для збільшення статутного капіталу низки банків та НАК „Нафтогаз України”. Згодом зазначені ОВДП монетизувалися Національним банком і склали більшу частину його портфелю.

Небанківські установи володіють лише 9,44% всіх облігацій на ринку. При цьому, слід зауважити, що до небанківських установ належать і юридичні та фізичні особи, і юридичні особи, небанківські фінансові установи, які є професійними учасниками ринку облігацій. Це дещо спотворює статистику та не дозволяє визначити частку інвесторів, непрофесійних торговців цінними паперами. У той же час, частка володіння облігацією групою небанківських інвесторів-резидентів є відносно стабільною на рівні 4%, з коливаннями в межах 3,5-4,5% впродовж останніх трьох місяців (графік 4).

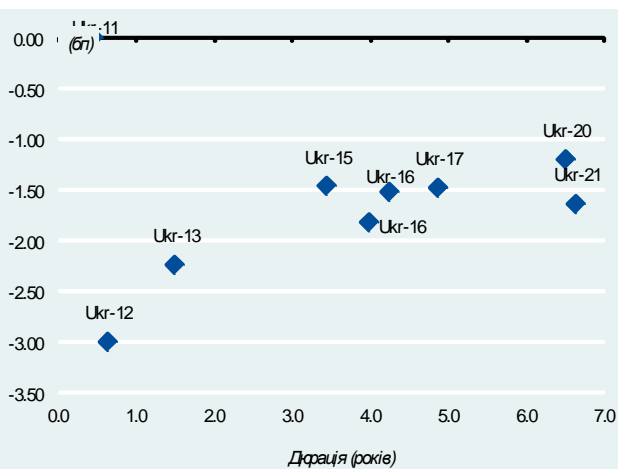
³ Нові депозити — це обсяги депонування за первинним договорами, укладеним у звітному періоді, та за додатковим договорами, за якими відбулися зміна або суми або процентної ставки, або суми та процентної ставки.

Графік 3. Крива прибутковості ОВДП



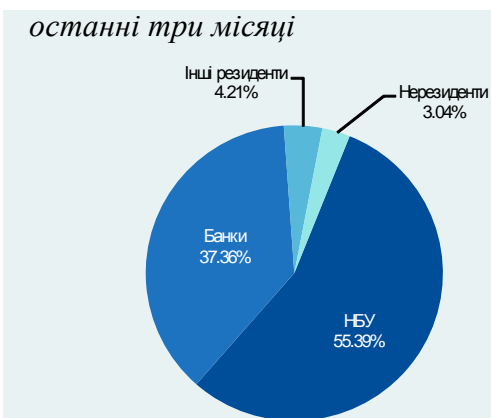
Джерело: Bloomberg, Інвестиційний капітал Україна.

Графік 4. Зміна прибутковості ОВДП за 21.10.—28.10.2011 р.



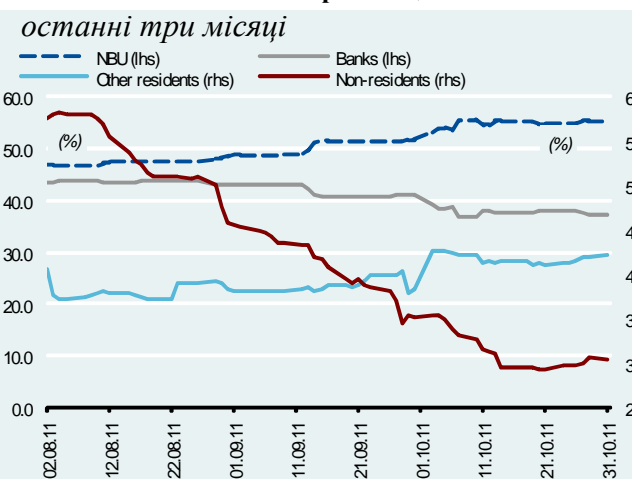
Джерело: Bloomberg, Інвестиційний капітал Україна.

Графік 5. Структура власників ОВДП



Джерело: Національний банк України

Графік 6. Динаміка структури власників ОВДП, останні три місяці



Джерело: Національний банк України

З огляду на те, що в кризові періоди населення більше довіряє іноземній валюті, як це було у 2009 р. із зміною частки депозитів у національній валюті на користь іноземної, Мінфін та НБУ спільними зусиллями запровадили новий інструмент — ОВДП з індексацією номінальної вартості на зміну обмінного курсу гривня/долар. Такий інструмент було запроваджено наприкінці вересня 2011 р., і впродовж жовтня ц. р. Мінфін розмістив 5,58 млрд. гривень індексованих облігацій за номінальною вартістю. У разі нестабільності обмінного курсу, такі облігації можуть набути ще більшої привабливості на ринку, однак всі ризики щодо зміни курсу буде взято на себе державою.

Дієвим інструментом, що дозволяє інвестувати кошти та стабільно отримувати прибуток є корпоративні облігації. Їхніми емітентами наразі є банки, інші фінансові

установи та підприємства різних секторів економіки. Використання корпоративних облігацій дозволяє залучати значні обсяги ресурсів, однак цей інструмент на внутрішньому ринку наразі поширений обмежено. Емітенти — великі банки та підприємства прагнуть здійснювати залучення позикових коштів переважно на міжнародних ринках капіталу через випуск євробондів, що підвищує ризики коливання курсу національної валюти.

Залучення корпоративним сектором коштів на внутрішньому ринку через облігаційні інструменти здатне активізувати розвиток внутрішнього ринку капіталу, зменшенню ризиків та отриманню додаткового прибутку інвесторами, оскільки відсоткові ставки за такими цінними паперами є значно вищими, ніж за ОВДП на 228-742 базисних пункти.

Основні випуски корпоративних облигацій України у I-му півріччі 2011 р.

Назва банку	Обсяг	ставка купону, %	Дата випуску	Дата погашення пуг-опціону	Прибутковість розміщення	Спред до ОВДП (б. п.)
Дочірній банк Сбербанку Росії	750	12,75	21.01.2011	18.01.2013	13,22	228
Промінвестбанк	500	13,00	31.01.2011	30.01.2012	12,50	349
Укртелеком	250	16,50	15.02.2011	14.02.2012	15,79	562
Промінвестбанк	500	14,00	28.02.2011	25.02.2013	13,50	332
Концерн Хлібпром	50	17,50	02.03.2011	28.02.2012	16,40	742
Банк Русский стандарт	100	15,00	01.03.2011	28.02.2012	14,00	497
ВТБ банк	300	12,00	02.03.2011	28.02.2012	12,00	275
Промінвестбанк	500	13,00	28.03.2011	26.03.2012	12,10	342
ProCredit банк	100	13,50	01.05.2011	13.05.2013	13,00	355
Мегабанк	50	14,00	07.02.2011	07.02.2012	12,12	293
Агромат	100	16,00	23.05.2011	21.05.2012	15,00	687
АР Крим	133	14,50	24.06.2011	20.06.2014	14,50	401
ВТБ банк	200	12,00	08.06.2011	13.01.2015	12,00	312
ВТБ банк	300	12,00	15.06.2011	05.01.2015	12,00	262
Концерн Хлібпром	50	18,50	01.06.2011	28.11.2012	14,90	490

Джерело: КУА „Інвестиційний капітал Україна”

Серед очікуваних наприкінці 2011р. — на початку 2012 р. нових інструментів з фіксованою прибутковістю слід виокремити такі, як :

— випуск облигацій НБУ, номінованих у гривні та наявністю забезпечення золотом, запаси якого будуть підтвержені міжнародним аудитом та контрактом на видобуток:

— випуск облигацій НБУ, номінованих в іноземній валюті для інституційних інвесторів (зокрема для банків) та фізичних осіб з метою захисту від валютних ризиків (для юридичних осіб) та повернення тезаврованої валюти в грошовий обіг (для фізичних осіб);

— випуск депозитних сертифікатів НБУ в документарній формі для населення, номінованих у гривні зі змінною вартістю залежно від офіційного курсу банківського металу (наміри анонсовані НБУ 16.11.2011 р.)

— випуск спеціальних інвестиційних монет для юридичних та фізичних осіб з метою покращення інвестиційного клімату України та розширення інструментарію збереження коштів інвесторів на довгостроковий період (відповідна програма анонсована НБУ 16.11.2011 р.)

Постановою Правління НБУ від 15.11.2011 р. № 407 „Про окремі питання регулювання грошово-кредитного ринку” регулюються вимоги щодо формування банками обов’язкових резервів при депонуванні клієнтами довгострокових коштів і вкладів в іноземній валюті, коли відповідний норматив встановлений на рівні 2 %.

Перспективно подальший розвиток довгострокових інструментів фінансового ринку, поява нових мож-

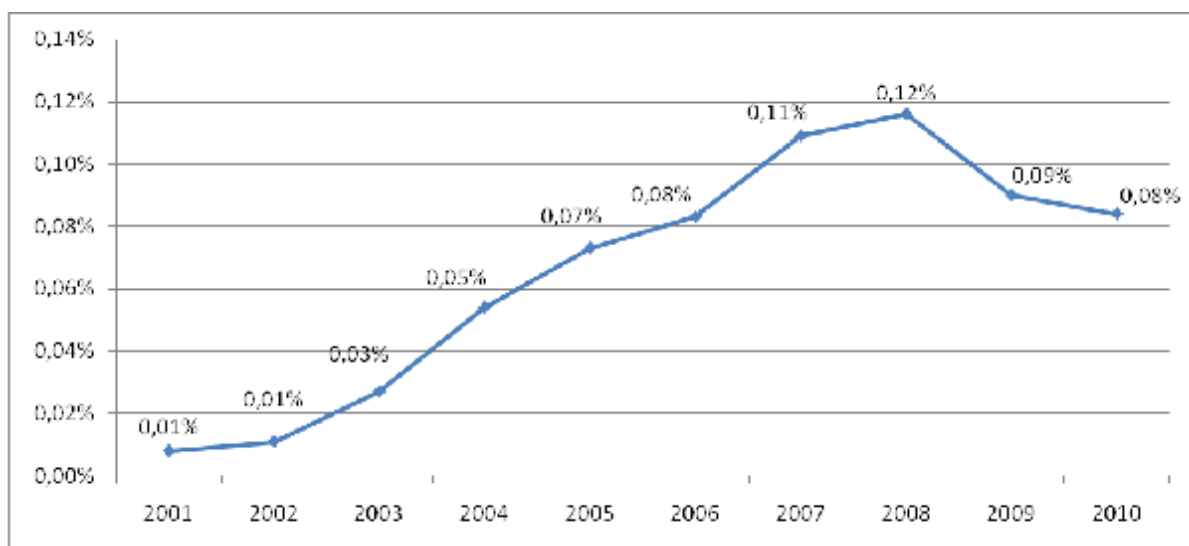
ливостей акумуляції фінансових ресурсів у банківській сфері, активізація вторинного ринку облигацій і державного сектору, і корпоративного сприятиме підвищенню стабільності фінансової системи та залученню кредитних ресурсів на вітчизняному ринку.

3. Інструменти реалізації пенсійної реформи та страхування життя.

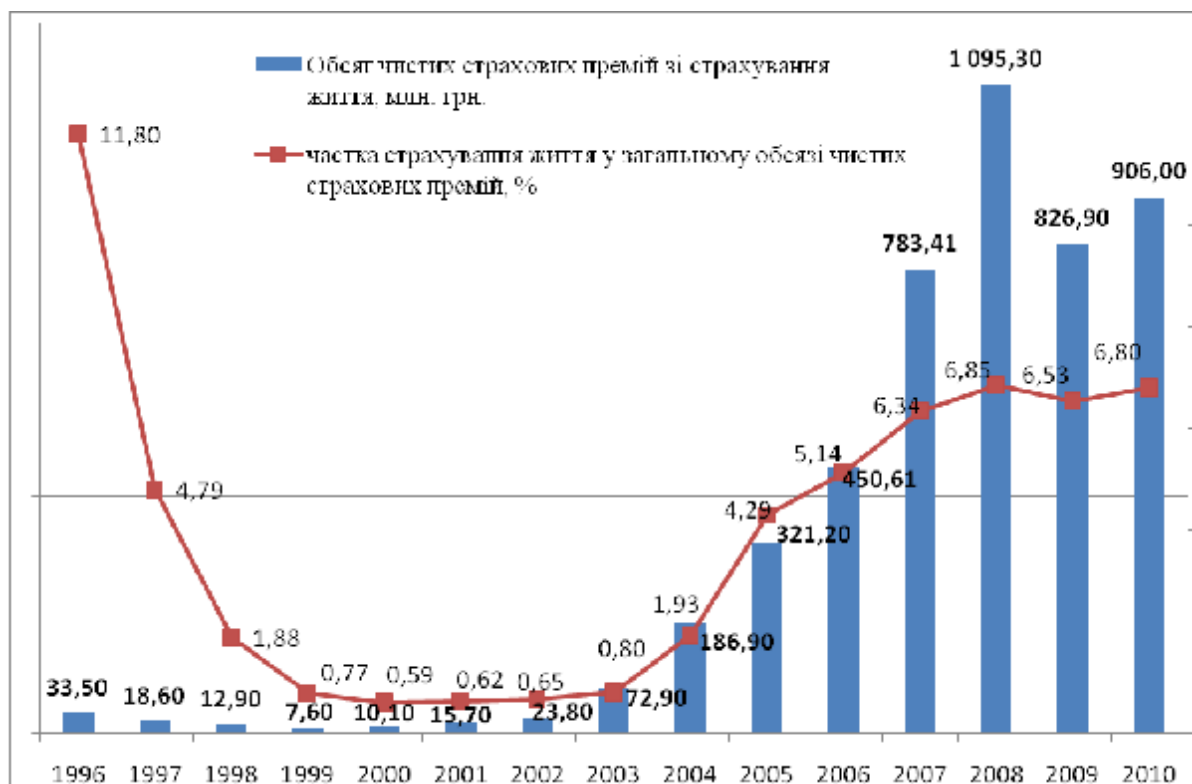
Особливістю використання довгострокових інструментів реалізації пенсійної реформи та страхування життя на ринку капіталу є те, що вони (інструменти) перебувають в оперуванні небанківських фінансових установ. На ринках роль небанківського фінансування поступово зростає. Як відзначає А. Демиргюч-Кунт з іншими дослідниками, хоча „небанківське фінансування не настільки важливе як банківське, для більшості країн, що розвиваються, воно може відігравати важливу роль для зниження цін і кращого доступу до довгострокового фінансування більш дрібних позичальників ...” [3, с. 24].

Пенсійна реформа відкриває нові можливості формування довгострокових ресурсів. Нова динаміка ринку пенсійного забезпечення відкривається у зв’язку з прийняттям ЗУ „Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи” (№ 3668-VI від 08.07.2011 р.). Особливу роль на новому етапі покликані відіграти НПФ.

За даними Дерфінпослуг, станом на 30.06.2011 р. у Державному реєстрі фінансових установ міститься інформація про 97 НПФ та 41 адміністратора НПФ.



Графік 7. Частки страхування життя у ВВП України у 2001 — 2010 рр.



Графік 8. Динаміка надходження страхових премій зі страхування життя та зміна частки страхування життя в загальному обсязі чистих страхових премій

Система недержавного пенсійного забезпечення протягом останніх років розвивається досить динамічно.

Станом на 30.06.2011 р. адміністраторами недержавних пенсійних фондів було укладено 69 712 пенсійних контрактів з 58 180 вкладниками, з яких 2 391 вкладник, або 4,1%, — юридичні особи, на яких припадає 964,7 млн. грн. пенсійних внесків (95,5% від загаль-

ного обсягу пенсійних внесків за системою НПЗ), а 55 789 вкладників, або 95,9%, — фізичні особи.

В Україні залишається на вкрай низькому рівні розвитку такий сегмент ринку капіталів як страхування життя. На графіку 7 зображено динаміку частки страхування життя у ВВП в Україні. Не зважаючи на дискретність динаміки цього показника і тимчасові

тенденції до збільшення (у 2008 р. до 0,12%), цей показник знаходиться на дуже низькому рівні, у 2010 р. він зменшився до 0,08%. Для порівняння: у середньому в світі у 2009 р. цей показник склав 4,1%, зокрема, у Тайвані — 13,3%, у Великобританії — 12,8%, Японії — 7,6%, Німеччині — 3%, Польщі — 2,7%. Згідно із показником страхових премій зі страхування життя на одного громадянина за підсумками 2009 р. Україна посідає 96 місце в світі та останнє місце в Європі. У середньому в світі на душу населення припадає 341,2 дол. США премій зі страхування життя, натомість в Україні — лише 2,3 дол. США.

У світовому вимірі український ринок страхування життя має дуже скромні показники: на Україну припадає біля 0,005% (2009 р.)

Основні тенденції розвитку ринку страхування життя в Україні характеризуються системою показників. Так, основна динаміка розвитку виявляється в обсязі зібраних страхових премій та частки страхування життя у загальному обсязі страхових премій (графік 8).

Потенційно, за відповідних умов організації та підвищення довіри, ринок страхування життя здатний акумулювати ресурси, співставні за обсягами з ресурсами пенсійного забезпечення й значно більші за банківські депоновані ресурси, оскільки їх капіталізація продукується більш тривалий час на добровільній ініціативній основі задоволення усвідомленого попиту клієнтів страховиків.

Висновки. Вихід з кризи потребує перегрупування та/або перезавантаження капіталу з використанням довгострокових фінансових інструментів.

Проведений аналіз використання довгострокових фінансових інструментів в Україні засвідчує спроби формування „довгого” ресурсу для стабілізації вітчизняної фінансової системи та його спрямування в організований (регульований) кругообіг капіталу.

Ініціаторами запуску довгострокових інструментів є:

- а) установи банківської системи — НБУ та банки;
- б) Міністерство фінансів України;
- в) структури корпоративного сектора — фінансові небанківські та нефінансові організації.

У переважній більшості довгострокові фінансові інструменти в Україні є облігаціями та банківськими депозитами.

Слід відмітити активізацію НБУ на ринках з фіксованою дохідністю шляхом очікуваних емісій різних облігацій для легалізації обігу грошей та нівелювання валютних ризиків при проведенні грошових операцій.

В Україні за умов обмеження фінансування із зовнішніх джерел (проте не тільки при цьому), основний акцент слід робити на розвиток внутрішнього ринку довгострокових фінансових та інших ресурсів, і, особливо, з використанням інструментів ринку цінних

паперів. Це необхідно для нормалізації циклів обігу капіталу й забезпечення фінансової системи від зовнішніх загроз дестабілізації.

Література

1. **Дворецкая А. Е.** Рынок капитала в системе финансирования экономического развития / А. Е. Дворецкая. — М. : Анкил, 2007. — 288 с.
2. **Уэрта де Сото Хесус.** Деньги, банковский кредит и экономические циклы / Хесус Уэрта де Сото. — Челябинск : Социум, 2008. — 663 с.
3. **Демиргюч-Кунт А.** Финансовые услуги для всех? Стратегии и проблемы расширения доступа / Ашли Демиргюч-Кунт, Торстен Бек, Патрик Хонован / пер. с англ. — М. : Альпина Паблишерз, 2011. — 308 с.

Корнєєв В. В. Використання довгострокових фінансових інструментів на ринку капіталу України

Важливою передумовою забезпечення стабільності фінансової системи України у посткризовий період є активізація внутрішнього ринку капіталів. При цьому використання саме довгострокових фінансових інструментів для акумуляції ресурсів значною мірою визначає ризики й перспективи економічного відтворення.

Ключові слова: фінанси, капітал, ринок, стабільність, система.

Korneev V. V. Использование долгосрочных финансовых инструментов на рынке капитала Украины

Важной предпосылкой обеспечения стабильности финансовой системы Украины в посткризовый период является активизация внутреннего рынка капиталов. При этом использование только долгосрочных финансовых инструментов для аккумуляции ресурсов в значительной степени определяет риски и перспективы экономического воспроизводства.

Ключевые слова: финансы, капитал, рынок, стабильность, система.

Korneev V. V. The use of long-term financial instruments is at the capital of Ukraine market

Important pre-condition of providing of stability of the financial system of Ukraine in a postcrisis period is activation of internal market of capitals. Thus the use self of long-term financial instruments for the accumulation of resources largely determines risks and prospects of economic recreation.

Key words: finances, capital, market, stability, system.

Стаття надійшла до редакції 15.09.2011
Прийнято до друку 24.02.2012