

Н. С. Білань,

аспірант кафедри менеджменту банківської діяльності,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ПРОБЛЕМИ ОЦІНКИ ФОНДОВОГО РИЗИКУ ІНВЕСТУВАННЯ В КОРПОРАТИВНІ ОБЛІГАЦІЇ УКРАЇНСЬКИХ ЕМІТЕНТІВ

Одною з важливих складових ринкового ризику банку є фондовий ризик, або ризик зміни вартості цінних паперів. Специфіку фондового ризику банку визначається структурою портфеля цінних паперів. Станом на 01.01.2011 у структурі портфеля цінних паперів банківської системи України 83 % складають облігації внутрішньої державної позики, 14 % — облігації підприємств, 3,38 % — акції підприємств.

Облігації підприємств не користуються значним попитом серед українських банків у зв'язку з низькою ліквідністю фондового ринку. Станом на 01.01.2011 року портфель корпоративних облігацій банківської системи України складає 11,22 млрд грн. У 2010 році згідно даних ДКЦПФР обсяг укладених біржових угод з облігаціями підприємств та муніципальними облігаціями на вторинному ринку склав 1765,19 млн грн. Для порівняння обсяг торгівлі акціями склав 46 728,58 млн грн, а облігаціями внутрішньої державної позики — 60 862,85 млн грн [1]. Малі обсяги укладених біржових угод з корпоративними облігаціями свідчать про низьку ліквідність ринку недержавних облігацій. Повільний розвиток ринку корпоративних облігацій в Україні пов'язаний з кількома причинами. По-перше, фінансово-економічна криза 2008—2010 рр. понесла за собою масові дефолти емітентів корпоративних облігацій як з причин неплатоспроможності, так і з причин негативної репутації емітента. Велика кількість емітентів облігацій, що перебували в обігу під час кризи, зазнали дефолту або технічного дефолту, тобто реструктуризували заборгованість за облігаціями [2]. Такі тенденції значно підірвали кредитну репутацію емітентів та корпоративних облігацій взагалі, що призвело до падіння попиту на них. По-друге, недосконале законодавство, що регулює процедуру банкрутства емітентів та його розрахунку з кредиторами в тому числі власниками облігацій. Під час економічної кризи деяким емітентам вдалося не розрахуватися за облігаціями без обґрунтованих причин. По-третє, не-

значна частка корпоративних облігацій котируються на фондових біржах. Слабкий розвиток ринку цінних паперів в Україні породжує проблеми оцінки фондового ризику банку, портфель якого містить корпоративні облігації. Фондовий ризик визначають як ризик зміни вартості цінних паперів.

Згідно класичної теорії ціна облігації залежить від дисконтованих грошових потоків, що нею генеруються та ризику цінного паперу. Чим вище інвестор оцінює ризик, тим вищу дохідність він очікує отримати. Ринкова ціна облігації формується під впливом ряду факторів, серед яких — волатильність та ліквідність ринку або випуску конкретної облігаційної позики та кредитного ризику емітента. Вплив даних факторів змінюється в міру розвитку фондового ринку. На даному етапі розвитку українського фондового ринку основний вплив на ціну облігації має кредитний ризик емітента, оскільки ринок корпоративних облігацій практично відсутній. Оцінка ринкового ризику корпоративних облігацій ускладнюється відсутністю історичних даних та їх не інформативністю. Більшість біржових угод з корпоративними облігаціями є схемними і здійснюються самим емітентом або пов'язаними з ним особами для підтримання лістингу на біржі.

У зв'язку з фактичною відсутністю інформативних даних динаміки цін на фондовому ринку, можна зробити висновок, що факторами, якими можна керуватися при оцінці фондового ризику корпоративних облігацій є процентна ставка за альтернативними фінансовими інструментами, строк окупності облігацій або дюрація та кредитний ризик емітента. Оптимальну методику оцінки ризику зміни цінного паперу можна будувати на основі прогнозу процентних ставок на ринку та дюрації, що характеризує чутливість справедливої вартості фінансових інструментів до зміни процентних ставок. Для врахування кредитного ризику доцільно коригувати очікувані грошові потоки від облігацій на коефіцієнт кредитного ризику залежно від незалежного рейтингу клієнта або його рейтингу згідно внутрішньої методології банку. Проте слід зауважити, що дана оцінка є приблизною через відсутність достатнього обсягу історичних даних ринкових вартостей цінних паперів для проведення стрес-тестування методики прогнозування впливу фондового ризику на результати діяльності банку за допомогою дюрації. Загалом прогнозування фондового ризику банку методом дюрації є ефективним в умовах низького розвитку ринку корпоративних облігацій з незначними обсягами спекулятивних операцій.

У міру розвитку фондового ринку прогнозування ризику зміни вартості цінних паперів виключно методом дюрації втрачає актуальність. Зростання обсягів спекулятивних операцій та операцій з похідними цінними паперами призведе до необхідності поєднання методів, які передбачають врахування більшої кількості факторів, що можуть мати вплив на поведінку суб'єктів фондового ринку, у тому числі спекулятивних мотивів. На цьому етапі на перший план вийдуть методи прогнозування динаміки ринкової ціни цінних паперів на основі історичних даних, побудова регресійних та авто регресійних багатофакторних моделей, технічний аналіз графіків динаміки ринкових індикаторів та фундаментальний аналіз.

Список літератури

1. Сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку: <http://www.ssmc.gov.ua/Monthly.aspx>.
2. Сайт незалежного рейтингового агентства «Кредит-рейтинг»: <http://www.credit-rating.ua>.
3. *Фрэнк Дж. Фабоцци, Джеральд І. Бьюэтоу, Роберт Р. Джонсон.* Справочник по ценным бумагам с фиксированой процентной ставкой, 7-е изд., том 1. Основы: Пер. с англ. — М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2008. — 928 с.

УДК 3.33.338.

М. Д. Білик,

д-р екон. наук, професор кафедри фінансів підприємств ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

НАПРЯМИ ІНВЕСТУВАННЯ У ЛЮДСЬКИЙ КАПІТАЛ

Причиною виникнення концепції у 50-х рр. ХХ ст. стало розуміння світовою спільнотою, що людина і її розвиток є основними індикаторами суспільного прогресу. Це послужило поштовхом досліджень категорії «людський капітал» на особистісному, мікро-, мезо- і макроекономічному рівнях, та виділення основних характеристик цієї категорії на кожному рівні.

У цьому плані необхідно визначити передумови розвитку людського капіталу. Для України можна виділити такі: рівень фінансування освіти, фінансування НДДКР, грамотності населення,