

**М. А. Гапонюк**, канд. екон. наук, проф.,  
завідувач кафедри фінансових ринків,  
ДВНЗ «Київський національний економічний  
університет імені Вадима Гетьмана»

## **МЕХАНІЗМИ СТИМУЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ РИНКУ БОРГОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ В УКРАЇНІ**

Одним із найгостріших питань економічної політики в Україні протягом тривалого часу залишається активізація інвестиційної політики та розбудова ефективного інвестиційного ринку. Економічна криза, що розпочалася у 2008 році, ще раз засвідчила — потенціал розвитку, пов'язаний із експлуатацією природних ресурсів та експортних можливостей металургії та хімічної промисловості для України, майже вичерпано. Загострення глобальних протиріч вимагає абсолютно інших підходів до стимулювання економічного розвитку, структурної перебудови економіки, нарощування можливостей наукоємних галузей. Вирішення таких завдань можливе виключно за умови створення дієвого симбіозу між виробничим та фінансовим сектором.

Зауважимо, що в період 2004—середини 2008 рр. ринок корпоративних облігацій разом з ринком пайових інструментів ІСІ вважався одним із найбільш ефективних механізмів інвестування. За даними ДКЦПФР протягом 2004—2007 рр. обсяги випуску облігацій підприємств зросли з 4,1 млрд грн до 44,4 млрд грн [1], у той же час, інвестиції в основний капітал зросли з 75,7 млрд грн до 188,5 млрд грн [2]. Окрім того, значного поширення набуло використання облігацій у будівельній галузі. Фактично, було створено своєрідний механізм фінансування будівництва, де провідну роль відігравали цільові облігації.

Зрозуміло, що невпинне зростання кількісних параметрів сек'юритизованої частини боргового ринку однозначно позитивно сприймалося більшістю його учасників та представниками держави. Особливо, в умовах, коли на вітчизняному фінансовому ринку бурхливо розвивалося банківське кредитування населення та юридичних осіб. Загальне захоплення кількісними характеристиками призвело до того, що, фактично, було проігноровано ряд вагомих загроз деструктивного характеру, вплив яких гостро проявився у середині 2008 року. До них, насамперед, можна віднести:

— слабку ефективність захисту прав інвесторів у цінні папери взагалі, та облігації підприємств — зокрема. Яскравим прикла-

дом стали випадки недружньої позиції емітента щодо власників своїх боргових цінних паперів, які вимагали їх дострокового погашення у відповідності з умовами, зафіксованими в проспекті емісії. Окрім того, було створено прецеденти фіктивного продажу активів компаній-емітентів на користь інших компаній. Всі подібні дії фактично не урегульовано на рівні спеціального законодавства про цінні папери;

—катастрофічна ситуація склалася з використанням цільових облигацій на ринку первинної нерухомості. В поєднанні із загальною корумпованістю ринку нерухомості це створило сприятливий ґрунт для різноманітних зловживань, насамперед, пов'язаних із невиправданою затримкою вводу об'єкта нерухомості у експлуатацію, вимогами щодо внесення додаткових коштів під час погашення облигацій і т.п.;

—фактична відсутність серед інвесторів на ринку корпоративних облигацій фізичних осіб. Головними інвесторами у цей вид фінансових інструментів в Україні є фінансові установи — банки, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії. Також, слід звернути увагу на значну присутність нерезидентів, які доволі гостро реагують на будь-які негативні повідомлення щодо ситуації на ринку;

—невиправдано висока активність українських емітентів на зовнішніх ринках, яка, зважаючи на низьку якість таких цінних паперів та різке зниження їх ринкової ціни в період кризи, в перспективі значно ускладнить випуск облигацій іншими підприємствами.

Таким чином, на часі перегляд існуючих нормативно-правових засад розвитку ринку корпоративних облигацій України. На нашу думку, насамперед, необхідно сконцентрувати зусилля на наступних напрямках:

1. Створення передумов для залучення ресурсів домогосподарств на ринок облигацій. Виконання такого завдання, по-перше, дасть можливість залучити додаткові ресурси на ринок; по-друге, сприятиме активізації ощадних процесів на макрорівні.

2. Зниження адміністративних бар'єрів для виходу на ринок незначних за розміром емітентів з невеликими емісіями. Подібні кроки стимулюватимуть приплив капіталу у інноваційну сферу, сприятимуть структурній перебудові економіки.

3. Розбудова ефективної системи захисту прав інвесторів у облигації підприємств, насамперед, за рахунок підвищення інформаційної прозорості ринку, недопущення дискримінації інвесторів за будь-якими ознаками та жорсткого державного нагляду за дотриманням норм та правил.

## Література

1. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2008 рік [Електронний ресурс]// Річні звіти Комісії: [сайт] / ДКЦПФР. — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>. — Назва з екрана.
2. Статистична інформація [Електронний ресурс.] // Державний комітет статистики України [сайт] Держкомстат України. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>. — Назва з екрана.
3. *Шарп У.* Інвестиції [Текст] / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли — М.: ИНФРА-М, 1997. —1028 с.
4. *Смагін В. Л.* Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки [Текст]: монографія / В. Л. Смагін. — К.: КНЕУ, 2008. — 314 с.

УДК 347.278(477)

**М. М. Геско**, канд. екон. наук, доц.  
кафедри фінансів

**А. П. Адаменко**, аспірантка кафедри фінансів,  
Сумський національний аграрний університет

## ІПОТЕЧНИЙ МЕХАНІЗМ ДОВГОСТРОКОВОГО ІНВЕСТУВАННЯ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

Умови функціонування аграрних підприємств, що склалися в Україні, характеризуються недостатнім обсягом інвестиційних ресурсів, наявністю розбіжностей між інвестиційними потребами та вкладеннями, обмеженими можливостями фінансування інвестицій з різних джерел, що впливає на рівень інвестиційного забезпечення суб'єктів господарювання. Тому, в умовах вступу України до СОТ, розробка нових механізмів залучення інвестиційних ресурсів в АПК за рахунок розвитку комерційного земельного іпотечного кредитування набуває актуальності та має забезпечити основу сталого економічного розвитку галузі й продовольчу безпеку країни.

Що ж таке іпотека та іпотечний механізм? Саме поняття «іпотека» прийшло у світову фінансово-економічну систему з Давньої Греції. Його ввів архонт Солон у VI ст. до н.е. Термін був