

ДОСЛІДЖЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ НА ПРИКЛАДІ “КИЇВ СТАР JSM”

Анотація

В роботі розкрита сутність ринку цінних паперів України, його місце у фінансовій системі України, інструменти та шляхи вирішення проблем на сучасному етапі.

Наведені результати аналізу стану і розвитку фондового ринку в Україні, а також досліджена ефективність емісії облігацій на прикладі “Київ стар JSM”.

Ключові слова: фінансова система, цінні папери, фондовий ринок, облігації, емісія, стільниковий зв'язок, “Київ стар JSM”.

Вступ. На початку 90-х років наша країна стала на шлях створення ринкової економіки. Ринкова трансформація економіки України передбачає не тільки зміни в галузі відносин власності і виробничих відносин, а й найскоріше формування адекватної, цим відносинам, фінансово-кредитної системи. Одночасно з реформуванням економіки в Україні відбувається динамічне становлення ринку цінних паперів.

Актуальність питань дослідження ринку цінних паперів полягає у тому що саме ринок цінних паперів є найвищою формою розвитку товарно-грошових відносин. При гармонійному розвитку, розвинутій інфраструктурі, налагодженому правовому забезпеченні механізмів захисту інтересів всіх його учасників — інвесторів, емітентів, посередників — він є потужним прискорювачем економічного розвитку будь-якої країни.

Успішне функціонування економіки в умовах ринку не можливе без розвинутого й стійкого фондового ринку. Для стабілізації фінансового становища, у зв'язку з обмеженістю фінансових ресурсів держави, постає необхідність забезпечити розширене відтворення шляхом залучення та “переливу” коштів через фондовий ринок. Роз-

* К. е. н, доцент, кафедри менеджменту та математичного моделювання ринкових процесів Одеського національного університету ім. І. І. Мечникова.

** Старший викладач кафедри менеджменту та математичного моделювання ринкових процесів Одеського національного університету ім. І. І. Мечникова.

виток ринку цінних паперів є своєрідним індикатором лібералізації економіки й успішного проведення ринкових реформ.

В даний час у розвинутих країнах ринки цінних паперів належать до числа найбільш динамічно зростаючих елементів фінансової сфери. Обіг цінних паперів зростає в багато разів швидше, ніж обсяг операцій на товарних ринках і на традиційних ринках комерційного та банківського кредиту. Формування ринків цінних паперів означає високий ступінь економічного розвитку. З ускладненням господарського механізму функції ринків цінних паперів стають дедалі різноманітнішими. Система цих ринків створює необхідний і важливий компонент сучасного механізму економічного регулювання.

В Україні ринок цінних паперів перебуває на стадії свого становлення. З 1992 року працює Українська фондова біржа (УФБ) з Центральним депозитарієм цінних паперів, мережею філій та брокерських контор по всій території України. З 1993 року на біржі введена в дію система електронного обігу цінних паперів, яка не виключає можливості котирування матеріалізованих цінних паперів [1]. Зростає кількість позабіржових фінансових посередників, торговців цінними паперами, інвестиційних фондів і компаній. Збільшується число емітентів, які зареєстрували випуск своїх цінних паперів, невпинно зростає загальний обсяг їх емісії.

Постановка задачі. В цій роботі буде розкрита сутність ринку цінних паперів України, його місце у фінансовій системі України, інструменти та шляхи вирішення проблем на сучасному етапі.

Метою роботи є аналіз стану і розвитку фондового ринку в Україні, а також дослідження ефективності емісії облігацій на прикладі “Київ стар JSM” *Предметом* дослідження є проблеми відтворювального та інвестиційного процесів в Україні.

Результати дослідження. Компанія “Київ стар JSM” для забезпечення сталого розвитку провела декілька емісій своїх облігацій.

Первинне розміщення облігацій проходило з 17 вересня по 17 жовтня 2001 року. Прибутковість первинного розміщення корпоративних облігацій ЗАТ “Київстар Дж. Ес. Ем.” по серії А склала 15% річних, по серії В склала 12% (в еквіваленті доларів США).

Компанія “Київстар” виплатила 28,6 млн. гривень, погасивши полуторарічні облігації серії D і виплативши відсотки по них.

Зокрема, компанія погасила облігації серії D, виплативши 27 млн. гривень номінальної вартості і 1,86 млн. гривень по відсотках.

У жовтні 2001 року “Київстар” цілком продала облігації на суму

86,95 млн. гривень. Таким чином, компанія цілком погасила свою першу облігаційну позичку, здійснену у 2001 році на суму 86,95 млн. гривень.

У квітні 2003 року були розміщені всі корпоративні облігації емітента серії А і В у повному обсязі на загальну суму 59 млн. грн.

Номінальна вартість облігацій — 1000 грн. (бездокументна форма — серія А і С) і 2000 грн. (документальна форма, на пред’явника — серія В і D).

Емісія облігацій пройде 2 серіями обсягом по 29,5 млн. гривень кожна.

Термін звертання облігацій серії “А” складає 18 місяців, купонний дохід буде виплачуватися раз на півроку в розмірі 17% у гривні.

Номінал облігацій серії “А” — 1 тис. гривень, дата погашення — 4 жовтня 2004 року.

Термін звертання облігацій серії “В” складає 24 місяця, купонний дохід буде виплачуватися раз у півроку в розмірі 13,5% у доларах.

Номінал облігацій серії “В” — 1 тис. гривень, дата погашення — 4 квітня 2005 року.

Дата погашення облігацій серії А — 4 жовтня 2004 року, облігацій серії В — 4 квітня 2005 року [2].

75% випуску облігацій придбали українські фінансові установи, 24% — іноземні компанії, і 1% — українські не фінансові компанії. Найбільша частина емісії була куплена українськими комерційними банками, що говорить про високу привабливість облігацій професійними операторами фондового і фінансового ринків. Цікаво, що більш 50% облігацій у бездокументній формі були розміщені в перший же день. Третина випуску облігацій викупили менеджери по розміщенню: АКІБ “УКРСИББАНК” і АБ “ING Bank Ukraine” [2].

Мета емісії передбачала спрямовання залучених коштів на будівництво інфраструктури й оснащення мережі мобільного зв’язку GSM-900/1800, мережі передачі даних, додаткових послуг мережі (SMS, голосова пошта, WAP, Prepaid Service, Cell Broadcast та ін.) і надання абонентам сервісного абонентського обслуговування. Швидкий ріст абонентської бази, надання послуг міжнародного зв’язку і міжнародного роумінгу мають забезпечити високий дохід, що дозволить вчасно розплатитися по облігаціях

У майбутньому компанія планує активно займатися розробкою і впровадженням нових послуг, а також розширенням функціональних можливостей вже існуючих продуктів. Компанія планує зосере-

дживати свої зусилля на наданні послуг високоякісного мобільного зв'язку за умови доброго покриття національної території, постійно зростаючого асортименту додаткових послуг за доступними цінами, забезпечуючи своїх клієнтів бездоганим сервісом.

У плани розвитку емітента на найближчу перспективу входить розширення зони покриття для охоплення всіх районних центрів і основних трас України і введення нових інноваційних послуг. Головною подією найближчого майбутнього стане надання послуги передачі даних з використанням пакетної комутації (GPRS), що дозволить абонентам компанії користуватися послугами принципово нової якості і змісту, такий як прийом і відправлення музичних і графічних даних, відеотелефонія, доступ до корпоративних баз даних і Інтернету зі швидкістю 54 Кбіт/с. На ці та інші цілі планується залучити загальний обсяг інвестицій у розмірі 100 млн. дол. США.

Факторами, що позитивно впливають на рейтинги компанії, є наявність великої абонентської бази (2,5 млн. користувачів, або 47,2% ринку стільникового зв'язку, високі показники фінансової і виробничої діяльності, а також операційна й експертна підтримка, що робиться основним акціонером — норвезькою телекомунікаційною компанією Telenor ASA (A-/Стабільний /A-2).

“Недавній випуск боргових цінних паперів забезпечив “Київстар” достатній запас ліквідності, необхідної для погашення короткострокових забезпечених зобов'язань перед постачальниками устаткування, а також для розширення мережі компанії. Очікується, що “Київстар” виявить достатню відкритість при рішенні проблеми виплати або рефінансування своєї заборгованості по сертифікатах участі в позиці на 160 млн. дол. США, — у випадку, якщо не виправдаються чекання, що стосуються приросту грошового потоку”.

Погашення позики і виплата доходу по облігаціях здійснюється за рахунок валового доходу суспільства, отриманого від його діяльності.

“Київстар Дж. Ес. Ем.” — єдина вітчизняна компанія, що успішно розмістила свої корпоративні облігації на міжнародному фінансовому ринку на суму в 160 млн. дол. США. Міжнародне рейтингове агентство Standard&Poors у листопаді 2003 року привласнило цінним паперам “Київстар Дж. Ес. Ем.” кредитний рейтинг “В” (прогноз — стабільний) [2].

Завдяки високоефективному менеджментові, міцному маркетинговому і технологічному потенціалові “Київстар Дж. Ес. Ем.” де-

монструє найвищі темпи розвитку на українському ринку мобільного зв'язку.

Такі високі темпи приросту абонентської бази дозволяють станом на 2003р. контролювати 47,2% вітчизняного ринку стільникового зв'язку.

Висновки. В Україні на сьогодні складається сприятлива ситуація для виходу вітчизняних компаній на фондовий ринок з метою запозичення засобів інвесторів шляхом випуску корпоративних облігацій.

Корпоративні облігації як інструмент залучення емітентом фінансування має наступні переваги:

- розмір обсягу емісії облігацій значно перевищує розмір кредиту, що може видати комерційний банк одному позичальникові — не більш 25% капіталу банку по діючих нормативах НБУ [3];
- терміни запозичення шляхом випуску облігацій складають від 1 року і більше (іноді 6 місяців);
- процентна ставка по облігаціях є фіксованою або плаває (у випадку її прив'язки до визначеного фінансового індикатора);
- вартість запозичення шляхом випуску облігацій на ринку боргових зобов'язань нижче, ніж вартість позики на ринку банківських кредитів;
- відсутня обов'язкова вимога про надання застави (забезпечення);
- цільове використання коштів менш регламентовано у порівнянні з банківським кредитом;
- обсяг позики розподіляється серед широкого кола інвесторів — фізичних осіб і юридичних осіб;
- на тлі виконання регулярних платежів по обслуговуванню емісії облігацій (виплата відсотків і погашення номіналу) формується успішна публічна кредитна історія компанії;
- випуск облігацій є зручним інструментом у фінансовому і податковому плануванні.

Крім перерахованих вище переваг випуск корпоративних облігацій також характеризується наступними позитивними аспектами характерними для інших форм фінансування: сума запозичення, отримана шляхом випуску облігацій, може бути достроково погашена емітентом шляхом (1) виконання заздалегідь обговорених у проспекті емісії умов (погасити облігації у визначений період часу задовго до закінчення терміну обертання облігацій з виплатою від-

сотка по більш низькій ставці) і/або (2) викупу облігацій на вторинному ринку і їхнього дострокового погашення.

В роботі наведені відомості про високі ризики, як на ринку облігацій, так і на ринку акцій при достатньо узгодженій цінній динаміці. Тільки ризик облігацій залежить від терміну до погашення (чим він більший, тим менший темп зміни цін), а у акцій він прямо пов'язаний з рівнем ліквідності: чим більш ліквідний цінний папір, тим енергійніша цінова динаміка і вищий ризик.

Національні фондові ринки світу усе більше інтернаціоналізуються. Це цілком природньо, адже капітал узагалі має інтернаціональний характер і вільно переміщується в ті країни і регіони, де його обертання дає найбільший приріст. Це стосується й обертання капіталу у вигляді цінних паперів. Питання обертання в Україні цінних паперів іноземних компаній не вирішене насамперед на законодавчому рівні. Одже повинні бути прийняті державні нормативно-правові акти для вирішення цих принципових питань.

Сучасний етап становлення ринку цінних паперів характеризується значними темпами росту емісії цінних паперів, постійним збільшенням кількості суб'єктів господарської діяльності, які виступають у ролі емітентів.

Для подальшого ефективного розвитку фондового ринку в Україні необхідно здійснити ряд першочергових заходів:

- забезпечити зосередження торгівлі цінними паперами тільки на організаційно оформленому біржовому та позабіржовому ринках
- створити систему спеціалізованих організацій інфраструктури фондового ринку, зокрема національного депозитарію, зберігачів цінних паперів та розрахунково-клірингових установ
- забезпечити сприятливі умови для обігу цінних паперів іноземних емітентів на території України і цінних паперів резидентів за її межами
- поліпшити механізм залучення вільних коштів суб'єктів господарювання через систему внутрішніх місцевих позик
- удосконалити законодавчу й нормативну бази оподаткування операцій із цінними паперами на первинному та вторинному ринках.

В цілому можна зробити висновок, що для рішення проблемних питань, емітентам важливо приділити особливу увагу умовам та порядку обертання облігацій. Яскравим прикладом ефективної діяльності емітента може служити досвід компанії "Київстар". Практичні результати її діяльності мають прямий зв'язок з емісією її облігацій:

Етап перший: "Зниження" цін.
"Київстар JSM." цілком переглянув тарифи предоплаченої послуги Ace&Base, контрактні і корпоративні пакети;

Етап другий: Упровадження нових технологій і сервісів.
1. "Київстар. JSM" заявив про намір запропонувати GPRS для абонентів напередоплаченої послуги Ace&Base до середини 2004 року;

2. "Київстар JSM." запустив технологію передачі даних USSD для абонентів предоплаченої послуги Ace&Base;

3. "Київстар JSM." планує створити досвідчений зразок мережі, що підтримує технологію EDGE (Enhanced Data Rates for GSM Evolution), що дозволяє передавати дані зі швидкістю до 400 Кбіт/с, на відміну від максимальних 144 Кбіт/с, що є обмеженням стандарту GSM/GPRS;

Література

1. Закон України "Про цінні папери і фондову біржу".
2. Цінні папери в Україні. — К.:УФБ, 1993. — 263 с.
3. Фондовий ринок України. — К.:УФБ, 1994. — 301 с.