

Література

1. Філіпченко А.С. Глобальні форми економічного розвитку: історія і сучасність / А.С. Філіпченко. — К.: Знання, 2007. — 670 с.
2. Васильченко З.М. Комерційні банки: реструктуризація та реорганізація: [Моногр.] / З.М. Васильченко. — К.: Кондор, 2004. — 396 с.
3. Кувалдин В. Глобальность: новое измерение человеческого бытия / [Кувалдин В., Горбачев М.С. и др.], [Грани глобализации: Трудные вопросы современного развития.]. — М.: Альпина Паблишер, 2003. — 530 с.
4. Осадчий Є.С. Етапи та форми входження іноземного банківського капіталу в Україну / Є.С. Осадчий // Фінанси, облік і аудит – збірник наукових праць. — № 14. — 2009. — С. 142—150.

Статтю подано до редакції 21.03.11 р.

УДК 330.322 І.

П. Петренко,
асистент кафедри банківських інвестицій,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ОСОБЛИВОСТІ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КАПІТАЛУ ШЛЯХОМ ЕМІСІЇ КОРПОРАТИВНИХ ОБЛІГАЦІЙ

Статья посвящена исследованию особенностей использования облигаций предприятий для финансирования инвестиционных проектов. Определены преимущества и недостатки привлечения инвестиционного капитала при помощи корпоративных облигаций, названы главные препятствия в ходе их эмиссии и обращения в Украине, а также очерчено направления решения этих проблем.

Ключевые слова: инвестиционный капитал, финансовый инструмент, корпоративная облигация, эмиссия, инвестор, эмитент

The article is dedicated to particularity of corporate bonds using for investment project financing. The advantages and disadvantages of applying corporate bonds to invested capital formation are determined, the main difficulties in the course of their issue and circulation in Ukraine are named and the directions of these problems solution are outlined.

Key words: invested capital, financial instrument, corporate bond, issue, investor, issuer

Стаття присвячена дослідженню особливостей використання облигацій підприємств для фінансування інвестиційних проектів. Визначено переваги та недоліки залучення інвестиційного капіталу шляхом емісії корпоративних облигацій, названо головні перешкоди в ході їх емісії та обігу в Україні, а також окреслено напрями вирішення цих проблем.

Ключові слова: інвестиційний капітал, фінансовий інструмент, корпоративна облигація, емісія, інвестор, емітент

Світова практика розробила чимало інструментів залучення інвестиційного капіталу. Серед них великою популярністю користуються акції та кредит. Однак зараз, коли традиційні джерела фінансування є недосяжними або непривабливими для учасників інвестиційного процесу, на перший план виходять нові механізми залучення коштів, серед яких особливе місце посідають корпоративні облигації.

Актуальність теми дослідження зумовлена тим, що ініціатори інвестиційних проектів та інвестори все частіше стикаються із недоліками тих чи тих механізмів фінансування. Пошук джерел залучення коштів ускладнюється фінансово-економічною нестабільністю в країні та світі, що уповільнює інвестиційний процес. Тому розкриття потенціалу корпоративних облигацій, визначення напрямів вдосконалення умов для їх застосування в Україні відкриє нові можливості для реалізації проектів.

Чимало аналітиків і науковців спрямовують свій інтерес на дослідження стану, проблем і перспектив вітчизняного ринку корпоративних облигацій (А. Мороз, О. Мозговий, М. Савлук, В. Савчук, Е. Найман, Я. Хмарська, О. Шевченко, О. Охріменко, Т. Андріків, Д. Ткаченко, В. Шафран, Ю. Прозоров, О. Вальчишен та ін.). Однак поряд із аналізом і розкриттям

особливостей функціонування ринку корпоративних облігацій, останні потребують вивчення саме як інструменту залучення саме інвестиційного капіталу.

Головною метою в ході написання статті є дослідження специфіки використання корпоративних облігацій як дієвого інструменту залучення інвестиційного капіталу. Завданнями в ході дослідження є ідентифікації переваг і недоліків фінансування проектів за рахунок корпоративних облігацій, вивчення проблем їх активного використання в Україні та визначення шляхів подолання цих перешкод.

Корпоративні облігації (або облігації підприємств) — це борговий цінний папір, що засвідчує відносини позики та зобов'язання підприємства перед кредиторами щодо виплати в зазначені строки суми боргу з урахуванням відсотків за отриманими позичками.

В Україні процес емісії та обігу загалом регулюється наступними нормативно-правовими актами:

- Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV;
- Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23.02.2006 р. №3480-IV;
- Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 28.12.1994 р. №283/97-ВР;
- Положення про порядок випуску корпоративних облігацій, затверджене рішенням ДКЦПФР від 17.07.2003 р. №322;
- Положення про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами і підприємствами — емітентами облігацій, ухвалене рішенням ДКЦПФР від 9.06.1988 р. № 72;
- Положення про надання особливої інформації відкритими акціонерними товариствами і підприємствами — емітентами облігацій, ухвалене рішенням ДКЦПФР від 10.02.2000 р. №5;
- Положення про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств і облігацій підприємств, затверджене наказом ДКЦПФР від 20.09.1996 р. №210;
- Рішення ДКЦПФР «Про запровадження системи обов'язкового рейтингування суб'єктів та інструментів фондового ринку» від 8.12.2004 р. №542.

Вивчення законодавчих вимог до функціонування ринку облігацій підприємств, а також специфіки останніх як інструменту залучення інвестиційного капіталу, дозволило виділити ряд їх переваг.

1. Переваги для інвестора:

- інвестор може очікувати на отримання прогнозованого доходу;
- інвестор має можливість виконання операцій РЕПО;
- існує можливість дострокового погашення облігації;
- інвестування в облігації є менш ризиковим порівняно з акціями;
- придбання облігацій дає можливість диверсифікувати інвестиції;
- в разі емісії забезпечених облігацій інвестор може очікувати на покриття заборгованості майном підприємства;
- власник облігацій матиме пріоритет у задоволенні претензій у разі банкрутства емітента (на відміну від акцій);
- виплата доходів за облігаціями забезпечена надходженнями від реалізації проекту, для фінансування якого вони були емітовані.

2. Переваги для емітента:

- емісія облігацій не впливає на структуру власного капіталу і не призводять до втрати контролю над підприємством (на відміну від акцій)
- дозволяє залучити дешевші ресурси, оскільки ставка за облігаціями є середньою між банківськими депозитом і кредитом, а з розвитком ринку наближується до ставки за депозитами;
- заборгованість підприємства диверсифікується за рахунок залучення ширшого кола інвесторів (на відміну від кредиту);
- дозволяють отримати ресурси на достатньо довгий строк, прив'язавши його до терміну реалізації інвестиційного проекту;
- відсутня обов'язкова вимога про надання застави (забезпечення);
- підприємство самостійно визначає умови емісії облігацій і адаптує їх до вимог інвестиційного проекту;
- цільове використання коштів менш регламентоване порівняно з банківським кредитом;
- можливість хеджування фінансових ризиків, а також зниження вартості обслуговування боргу через можливість дострокового викупу;
- розмір обсягу емісії облігацій значно перевищує розмір кредиту, який може видати комерційний банк одному позичальнику;

• створення кредитної історії та рейтингу на публічному ринку капіталів і зростання іміджу компанії через вдалі розміщення та погашення облігацій.

Попри численні переваги, залучення інвестиційного капіталу шляхом емісії корпоративних облігацій не позбавлене недоліків:

- необхідна максимальна відкритість і прозорість діяльності емітента;
- дорога і довготривала процедура реєстрації випуску облігацій;
- існує ризик неповного розміщення на первинному ринку, як наслідок — неможливість реалізувати інвестиційний проект;
- у разі виникнення проблем із виконанням зобов'язань за облігаціями домовитись з великим колом кредиторів важче;
- фіксовані накладні витрати на підготовку до емісії та рекламу роблять непривабливими невеликі випуски облігацій;
- потреба у використанні послуг андеррайтер для публічного розміщення облігацій.

Вплив цих недоліків посилюється несприятливими умовами на фінансовому ринку України, що значно знижує потенціал корпоративних облігацій. Підтвердженням того, що вітчизняний ринок корпоративних облігацій зазнає негативного впливу є динаміка обсягів випусків даного виду цінних паперів останніх років (табл. 1).

Таблиця 1

**ОБСЯГ ЗАРЕЄСТРОВАНИХ ВИПУСКІВ ОБЛІГАЦІЙ ПІДПРИЄМСТВ
У 2005—2009 РР. [1; 2] , МЛН ГРН**

Вид емітента	2005	2006	2007	2008	2009	січень-вересень 2010
Усього	12748,28	22070,80	44480,51	31346,28	10107,35	3802,06
Банки	2564,73	4994,00	18869,37	7115,94	0,00	100,00
Страхові компанії	41,90	85,00	50,64	97,50	0,00	0,00
Інші підприємства	10141,65	16991,80	25560,50	24132,84	10107,35	3702,06

Як бачимо, протягом 2008—2009 років спостерігається різке скорочення обсягу випусків корпоративних облігацій, причому така тенденція зберігається і зараз. Обсяг зареєстрованих облігацій підприємств зменшився на 6,05 млрд грн порівняно з даними за аналогічний період 2009 року [2].

Перешкоди на шляху до повноцінного функціонування ринку корпоративних облігацій зумовлені рядом факторів:

- 1) загальне падіння кон'юнктури фондовому ринку, скорочення активності інвесторів внаслідок нестабільного фінансово-економічного становища в країні та відсутності твердої національної грошової одиниці;
- 2) низький рівень інформативності та прозорості ринку облігацій підприємств, що пов'язано із обмеженістю та недостовірністю звітних даних, а також відмовою від послуг рейтингових агентств;
- 3) наявність на ринку облігацій «спекулятивного» рівня, які важко відрізнити від облігацій «інвестиційного» рівня;
- 4) відставання існуючої нормативно-правової бази функціонування ринку облігацій підприємств від розвитку реальних процесів на ньому;
- 5) помилки емітентів у ході емісії та обігу корпоративних облігацій, зокрема відсутність зв'язку між параметрами їх випуску та проекту.
- 6) слабкість і недостатність державного регулювання національного ринку корпоративних облігацій;
- 7) нерозвиненість первинного ринку та операцій з деривативами;
- 8) висока вартість фінансового інжинірингу, недостатній розвиток інфраструктури ринку, нестача досвідчених андеррайтерів;
- 9) відсутність гарантій по операціях з облігаціями підприємств, а також практика встановлення плаваючої купонної ставки;
- 10) недовіра населення та його психологічна невідповідність до операцій на фондовому ринку;

Отже, результати дослідження показали, що корпоративні облігації є потенційно привабливим інструментом залучення інвестиційного капіталу завдяки своїм перевагам як для інве-

стора, так і для емітента. Однак і він не позбавлений недоліків, які зумовлюють відмову від використання даного виду цінних паперів, що особливо часто зустрічається зараз, в умовах погіршення якості фінансових інструментів, недовіри до емітентів і загального падіння фінансової активності.

Ряд заходів, спрямованих на вдосконалення законодавчого та державного регулювання ринку корпоративних облігацій, розвиток його інфраструктури, насамперед, збільшення кількості авторитетних і досвідчених андерайтерів і рейтингових агентств, а також підвищення прозорості та інформативності фондового ринку, розширить можливості використання облігацій підприємств.

Також слід звернути увагу на уніфікацію форми випуску облігацій за категоріями, податкове стимулювання, встановлення жорстких вимог до виконання зобов'язань за облігаціями, зменшення витрат на їх реєстрацію та випуск. Вже зараз можемо бачити певні зрушення у цьому напрямі, про що свідчать останні зміни до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Мова йде про регулювання подовження строків обігу та погашення облігацій підприємств. Тепер така можливість є обмеженою і жорстко регулюється ДКЦПФР, що, як очікується, сприятиме платіжній дисципліні компаній-емітентів, а також підвищенню рівня довіри інвесторів.

Здійснення цих та інших кроків на шляху до ефективного використання корпоративних облігацій дозволить не лише отримати додаткове джерело фінансування інвестицій, а й створить умови для довгострокового зростання фінансового сектору України, підвищення доходів інвесторів, створення фондового ринку з високим рівнем довіри.

Дана тема дослідження не є вичерпною, і в подальшому необхідно приділити увагу поліпшенню нормативно-правового забезпечення процесу емісії та обігу облігацій підприємств, а також особливим умовам випуску таких облігацій для фінансування інвестиційних проектів.

Література

1. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2009 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>
2. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня—вересня 2010 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/Monthly.aspx?AspxAutoDetectCookieSupport=1>

Статтю подано до редакції 15.02.11 р.

УДК: 334.7

Поліщук Є. А. канд. екон. наук,
старший викладач кафедри банківських інвестицій,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

РОЛЬ ФУНКЦІОНАЛЬНИХ УЧАСНИКІВ В ІНВЕСТИЦІЙНОМУ ПРОЦЕСІ

Рассмотрены сущность и виды функциональных участников инвестиционного процесса, преимущества их привлечения в инвестиционную деятельность, отличительные характеристики от других участников инвестиционного процесса.

Ключевые слова: инвестиционный процесс, функциональные участники инвестиционного процесса.

Essence and types of functional participants of investment process, advantage of their bringing in, are considered in investment activity, distinctive descriptions from other participants of investment process.

Key words: investment process, functional participants of investment process

Розглянуто сутність і види функціональних учасників інвестиційного процесу, переваги їхнього залучення в інвестиційну діяльність, відмінні характеристики від інших учасників інвестиційного процесу.

Ключові слова: інвестиційний процес, функціональні учасники інвестиційного процесу.