

## **2. УПРАВЛІННЯ ЕМІСІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА НА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ**

**О.А. Баталова**

Ринок облігацій є важливим елементом системи фондового ринку. Забезпечуючи залучення коштів інвесторів через систему облігаційних позик, ринок облігацій України формує інвестиційну базу фондового ринку і таким чином забезпечує його розвиток на перспективу. Проведений аналіз стану розвитку ринку корпоративних облігацій в Україні свідчить, що цей сегмент фондового ринку перебуває в стадії формування масового ринку облігацій, його обсяги поки що набагато менші за обсяги ринків корпоративних облігацій розвинених країн, а тому він не повною мірою виконує функції забезпечення підприємств реального сектора економіки інвестиційними ресурсами.

Однак останніми роками спостерігається поступова активізація ринку корпоративних облігацій, в Україні з'являються компанії – емітенти, які не лише виходять на цей ринок для одноразового залучення коштів під фінансування інвестиційних проєктів, а розглядають його як джерело постійного забезпечення фінансовими ресурсами та здійснюють серійну емісію корпоративних облігацій.

Зокрема, серед нових компаній реального сектора економіки, що останнім часом здійснювали серійні розміщення облігаційних позик, слід виділити такі, як ВАТ “Концерн Галнафтогаз” (серії облігацій А–F), ЗАТ “Укршампінйон” (серії облігацій D), ЗАТ “Фуршет” (серії облігацій А–С), ТОВ “АЛЛО” (серії облігацій А–С), ТОВ “Амстор” (серії облігацій А–F), ТОВ ВО “Житломаркет-Інвест” (серії облігацій А–J) та ін.

У зв'язку з цим, актуальними стають питання розробки організаційно-економічних механізмів комплексного управління емісіями корпоративних облігацій українських компаній, які дадуть змогу чітко формалізувати ключові етапи в управлінні емісією облігацій; визначити параметри та фактори, які впливають на процес емісії облігацій на кожному з його етапів; розробити відповідні зміни в організаційних структурах компаній, що забезпечать ефективне управління емісією облігацій на підприємстві; встановити основні

етапи ухвалення емісійних рішень, сформулювати критерії прийняття ефективних пропозицій та чітко визначити відповідальних фахівців на кожному з етапів управління емісією корпоративних облігацій.

Проблематиці управління емісійною діяльністю підприємств на ринку корпоративних облігацій присвячено досить багато праць зарубіжних та вітчизняних авторів, серед яких Р. Уїлсон, М. Алексеев, А.Г. Загородній, Я. Міркін, О.Г. Мендрул, О.М. Мозговий, О. Охріменко, В. Шапран та ін.

Емісійна діяльність підприємства охоплює широкий спектр питань, що виходять за рамки фінансового менеджменту. Тому, розглядаючи питання управління емісійною діяльністю підприємства на ринку облігацій, ми введемо ряд обмежень.

По-перше, емісійна діяльність підприємства у варіанті, що розглядається, буде обмежена питаннями емісії тільки корпоративних облігацій – додаткового джерела формування реального капіталу на підприємстві.

По-друге, з переліку питань, що розглядаються, буде виключено акціонування приватизованих державних підприємств, їх корпоратизація являє собою лише зміну форм власності з державної на акціонерну без додаткового залучення реального капіталу.

По-третє, ми обмежимося розглядом лише фінансових аспектів емісійної діяльності, не торкаючись організаційних та інших її питань (друку бланків облігацій, реєстрації випуску, публікації емісійного проспекту тощо).

Залучення капіталу із зовнішніх джерел шляхом додаткової емісії корпоративних облігацій є не складним та не дорогим процесом. Тому до цього джерела формування запозичених фінансових ресурсів слід частіше звертатися підприємствам в умовах післякризового періоду.

З позиції фінансового менеджменту основною метою емісійної політики є залучення на фондовому ринку необхідного об'єму додаткових фінансових засобів у мінімально можливих термінах. З урахуванням сформульованої мети емісійна політика підприємства являє собою частину загальної політики формування додаткових фінансових ресурсів, що полягає у забезпеченні

залучення необхідного їх обсягу за рахунок випуску та розміщення на фондовому ринку корпоративних облігацій.

Розробка ефективної емісійної політики підприємства охоплює такі етапи:

1. Дослідження можливостей ефективного розміщення емісії корпоративних облігацій, що передбачається. Рішення про передбачену первинну або додаткову емісію корпоративних облігацій можна прийняти лише на основі всебічного попереднього аналізу кон'юнктури фондового ринку та оцінки інвестиційної привабливості облігацій.

2. Визначення мети емісій. У зв'язку із залученням додаткового капіталу із зовнішніх джерел, цілі емісії повинні бути достатньо вагомими з позиції стратегічного розвитку підприємства і можливостей суттєвого підвищення його ринкової вартості в наступному періоді.

3. Визначення обсягу емісії. При визначенні обсягу емісії необхідно виходити з раніше розрахованої потреби в залученні додаткових фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел.

4. Визначення номіналу, видів та кількості емітованих корпоративних облігацій.

З урахуванням збільшеного обсягу залученого капіталу підприємство має можливість, використовуючи незмінний коефіцієнт фінансового ліверіджу, відповідно збільшити обсяг залучених запозичених засобів, а також підвищити рентабельність власного капіталу.